

# **NAPOVEDI MAKROEKONOMSKIH GIBANJ V SLOVENIJI**



Naslov: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji  
Številka: december 2020

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

Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji temeljijo na podatkih in informacijah, dostopnih do 25. novembra 2020.

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                                          | 29 |
| 2.3 Inflacija                                         | 32 |
| 3 Alternativna scenarija                              | 44 |
| 4 Primerjava med institucijami                        | 48 |
| 4.1 Primerjava napovedi med institucijami             | 48 |
| 4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami | 49 |

## Pregled slik, tabel in okvirjev:

### Slike:

|          |                                                                                                                                               |    |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Slika 1  | Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti BDP                                                                                            | 10 |
| Slika 2  | Dejavniki rasti zasebne potrošnje                                                                                                             | 11 |
| Slika 3  | Napovedi prispevkov skupin blaga in storitev k rasti zasebne potrošnje                                                                        | 11 |
| Slika 4  | Napovedi prispevkov komponent k rasti bruto investicij v osnovna sredstva                                                                     | 12 |
| Slika 5  | Napovedi prispevkov komponent države k rasti BDP                                                                                              | 13 |
| Slika 6  | Napovedi prispevkov neto izvoza k rasti BDP                                                                                                   | 14 |
| Slika 7  | Revizija napovedi gospodarske rasti                                                                                                           | 14 |
| Slika 8  | Zaposlenost in brezposelnost                                                                                                                  | 29 |
| Slika 9  | Gibanje anketne stopnje brezposelnosti in BDP                                                                                                 | 29 |
| Slika 10 | Nominalna rast sredstev na zaposlenega                                                                                                        | 30 |
| Slika 11 | Modelska napoved rasti sredstev na zaposlenega v zasebnem sektorju na podlagi plačne Phillipsove krivulje                                     | 30 |
| Slika 12 | Registrirano brezposelni in zaposleni vključeni v interventna ukrepa subvencioniranja začasnega čakanja na delo in skrajšanega delovnega časa | 31 |
| Slika 13 | Modelska ocena učinka fiskalnih ukrepov na zaposlenost                                                                                        | 31 |
| Slika 14 | Napovedi prispevkov komponent k inflaciji                                                                                                     | 32 |
| Slika 15 | Vpliv posrednih davkov na medletno rast cen življenjskih potrebščin                                                                           | 33 |
| Slika 16 | Revizija napovedi inflacije                                                                                                                   | 34 |
| Slika 17 | BDP in indeks mobilnosti                                                                                                                      | 44 |
| Slika 18 | Rast BDP v obdobju napovedi po scenarijih                                                                                                     | 45 |
| Slika 19 | Raven BDP v obdobju napovedi po scenarijih                                                                                                    | 46 |
| Slika 20 | Predpostavka tujega povpraševanja v obdobju napovedi po scenarijih                                                                            | 47 |
| Slika 21 | Primerjava napovedi BDP z napovedmi drugih institucij                                                                                         | 48 |
| Slika 22 | Primerjava napovedi inflacije z napovedmi drugih institucij                                                                                   | 49 |

### Tabele:

|          |                                                                                                         |    |
|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabela 1 | Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2020–2023                                                   | 6  |
| Tabela 2 | Predpostavke iz mednarodnega okolja                                                                     | 8  |
| Tabela 3 | Napovedi inflacije                                                                                      | 32 |
| Tabela 4 | Ocene gibanj gospodarske rasti, brezposelnosti in inflacije v Sloveniji 2020–2023 po scenarijih         | 45 |
| Tabela 5 | Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti | 51 |
| Tabela 6 | RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti            | 52 |
| Tabela 7 | Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti             | 53 |
| Tabela 8 | RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti                     | 54 |

### Okvirji:

|         |                                                                                                                |    |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Okvir 1 | Stopnja varčevanja gospodinjstev: dejavniki in napovedi                                                        | 16 |
| Okvir 2 | Dohodkovna neenakost in razlike v dohodkovnem tveganju                                                         | 20 |
| Okvir 3 | Napovedi salda in dolga države                                                                                 | 23 |
| Okvir 4 | Učinek ukrepov fiskalne politike in Instrumenta za okrevanje EU po epidemiji Covid-19 na gospodarsko aktivnost | 26 |
| Okvir 5 | Odziv denarne politike na izbruh pandemije Covid-19 v drugem polletju 2020                                     | 28 |
| Okvir 6 | Pristranskost izmerjene inflacije v času epidemije                                                             | 35 |
| Okvir 7 | Inflacija v okolju Phillipsove krivulje                                                                        | 40 |
| Okvir 8 | Ocena morebitnega učinka liberalizacije cen naftnih derivatov na inflacijo                                     | 41 |

## Povzetek

Leto 2020 je zaznamoval izbruh pandemije Covid-19, ki je poleg zdravstvene krize prinesla zahtevne in doslej neznane izzive v svetovnem merilu. Velikemu upadu gospodarske aktivnosti se tudi Slovenija ni izognila. Negotovost in izzivi, ki jih je prinesla epidemija, so spremenili potrošniške navade gospodinjstev, ki so letos močno povečala varčevanje, podjetja pa so precej zmanjšala investicijske aktivnosti in jih odložila na naslednja leta, ko se pričakuje, da se bodo razmere umirile. Hkrati je bilo delovanje pomembnega dela dejavnosti, predvsem storitvenih, zaradi izbruha epidemije več mesecev popolnoma ali vsaj delno omejeno. S podobnimi izzivi so se soočale tudi vse pomembnejše trgovinske partnerice, tako da je poleg domačega izrazito upadlo tudi tuje povpraševanje. Negativne posledice epidemije so blažili ukrepi denarne in fiskalne politike. Slednja je z interventnimi ukrepi pomembno preprečevala izrazitejšo poslabšanje razmer na trgu dela, prispevala k ohranjanju stabilnega likvidnostnega položaja podjetij in omejila padec gospodarske aktivnosti. Poleg domačih ukrepov so bili sprejeti tudi paketi pomoči na ravni Evropske unije.

Epidemiološke razmere se hitro spreminjajo, negotovost v gospodarstvu je velika, to pa se odraža tudi v makroekonomskih napovedih in pričakovanjih, ki se spreminjajo iz meseca v mesec. Po optimističnem poletju, ko je po sproščanju omejitvenih ukrepov za zaježitev epidemije gospodarska rast oživela, okrevanje pa dobilo močan zagon, je jeseni izbruhnil nov val okužb, ki je močno poslabšal obete glede gospodarske aktivnosti ob koncu letošnjega in na začetku prihodnjega leta. To odraža tudi najnovejša napoved Banke Slovenije, ki je v primerjavi z junjsko nižja za letošnje in tudi naslednje leto. Letos se pričakuje upad bruto domačega proizvoda za 7,6 %, v letu 2021 pa 3,1-odstotna rast. Okrevanje bo tako v naslednjem letu nekoliko počasnejše od predhodnih ocen.

Zaradi velike negotovosti sta poleg osrednje napovedi pripravljena alternativna scenarija, blažji in ostrejši, ki odražata različne predpostavke glede nadaljnjega razvoja epidemije. Na to bo pomembno vplivala učinkovitost implementacije morebitne medicinske rešitve. Najnovejše informacije glede razpoložljivosti cepiva v naslednjih mesecih so spodbudne. Medtem ko se v blažjem scenariju pričakuje uspešna zaježitev jesenskega vala epidemije že letos ter s tem postopno sproščanje ukrepov proti koncu letošnjega in v naslednjem letu, po drugi strani ostrejši scenarij predvideva daljše ohranjanje slabe epidemiološke slike. Ta bi se odražala v podaljšanju strožjih ukrepov, ki bi omejevali okrevanje gospodarske aktivnosti v napovednem obdobju. V primeru blažjega scenarija bi se raven BDP vrnila na predkrizno že v prihodnjem letu, medtem ko bi se v ostrejšem scenariju naslednje leto znižala in se predkrizni ravni približala šele proti koncu obdobja napovedi.

Krčenje gospodarske aktivnosti bodo močno ublažili spodbujevalni ukrepi ekonomskih politik. Medtem ko z denarno politiko še naprej zagotavljamo ugodne pogoje financiranja, fiskalni paketi pomoči tako na nacionalni kot evropski ravni zagotavljajo pogoje za ohranjanje potenciala gospodarstva in s tem njegovo čim hitrejšo okrevanje po koncu pandemije, saj se usmerjajo predvsem v stabiliziranje razmer na trgu dela in v pomoč podjetjem z likvidnostnimi težavami. Ocenjujemo, da bi bil ob odsotnosti teh ukrepov letošnji upad gospodarske aktivnosti v Sloveniji večji približno za tretjino, prav tako pa bi se zmanjšal gospodarski potencial, ki se za zdaj ohranja na ravneh, ki bodo ob normalizaciji razmer omogočile hitro okrevanje. Investicijsko aktivnost v naslednjih letih bodo poleg drugih ukrepov ekonomskih politik dodatno krepila sredstva iz novega Instrumenta za okrevanje EU po pandemiji.

Posledice epidemije na trgu dela pomembno blažijo interventni ukrepi Vlade RS za ohranjanje delovnih mest. Kljub več kot sedemodstotnemu padcu števila opravljenih delovnih ur se bo zaposlenost letos znižala manj od predhodnih pričakovanj, in sicer za 1,5 %. Po izrazitejšem povečanju števila brezposelnih v prvi polovici letošnjega leta so se negativna gibanja umirila, ob ponovnem, a manj izrazitem poslabšanju razmer ob koncu leta pa bo anketna brezposelnost letos znašala okoli 5,4 %. Za naslednje leto se pričakuje postopno umirjanje razmer. Brezposelnost se bo še nekoliko povečala, vendar bo stopnja brezposelnosti ostala pod 6 %, kar je bistveno manj kot v času prejšnje finančne krize. Modelske ocene kažejo, da so vladni ukrepi, zlasti ukrepa subvencioniranja začasnega čakanja na delo in skrajšanega delovnega časa, za zdaj uspeli ohraniti približno 16 tisoč delovnih mest, ki bi bila ob njihovi odsotnosti v tem in naslednjem letu izgubljena.

Pandemija Covid-19 je imela izrazit učinek na cene življenjskih potrebščin. Osnovna inflacija brez energentov, hrane, alkohola in tobaka bo po lanskem pospešku letos le 0,9-odstotna. K temu bodo največ prispevali krčenje gospodarske aktivnosti in negotove razmere na trgu dela, kar se kaže tudi v izrazitem upadu izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti in nižjih domačih cenovnih pritiskih. Letošnji padec zasebne potrošnje je močno vplival na rast cen storitev, povezanih s turističnimi dejavnostmi, rekreacijo, kulturo in prevozom. V povprečju letošnjega leta bo storitvena inflacija z 1,8 % za 1,5 o. t. nižja kot lani. Skupne cene življenjskih potrebščin bodo letos nižje za 0,2 %. K upadu prispevajo zlasti cene energentov, ki so se znižale zaradi padca svetovnih cen nafte, nižjih cen električne energije ob prvem valu epidemije in trošarinske politike Vlade RS, ki je regulirane cene naftnih derivatov do 1. 10. 2020, ko je začela veljati njihova popolna liberalizacija, ohranjala pri ceni enega evra za liter. Padec cen življenjskih potrebščin bo letos blažilo zlasti triodstotno zvišanje cen hrane. Ob upoštevanju spremenjene strukture potrošnje gospodinjstev bi bil negativen učinek epidemije na gibanje cen nekoliko manjši. S postopnim okrevanjem domačega in tujega povpraševanja, ki bo sledilo izboljšanju epidemiološke slike, se pričakuje povečevanje domačih in tujih cenovnih pritiskov, ki bodo krepili osnovno inflacijo, vendar pa ta v napovednem obdobju ne bo presegla 1,5 %. Hkrati z osnovno inflacijo se bo zviševala tudi skupna rast cen življenjskih potrebščin in bo v letu 2023 1,6-odstotna.

**Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2020–2023**

|                                                | 2014                                         | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Napovedi |       |      |      |      |      |      |      |
|------------------------------------------------|----------------------------------------------|------|------|------|------|------|----------|-------|------|------|------|------|------|------|
|                                                |                                              |      |      |      |      |      | 2020     | 2021  | 2022 | 2023 |      |      |      |      |
|                                                |                                              |      |      |      |      |      | Δ        | dec.  | Δ    | dec. | Δ    | dec. | Δ    | dec. |
| <b>Cene</b>                                    | povprečne medletne stopnje rasti v %         |      |      |      |      |      |          |       |      |      |      |      |      |      |
| Cene življenjskih potrebščin (HICP)            | 0,4                                          | -0,8 | -0,2 | 1,6  | 1,9  | 1,7  | 0,0      | -0,2  | -0,2 | 0,9  | -0,4 | 1,3  | -0,2 | 1,6  |
| HICP brez energentov                           | 0,7                                          | 0,4  | 0,6  | 1,1  | 1,4  | 1,8  | 0,0      | 1,4   | 0,1  | 1,1  | 0,0  | 1,4  | 0,0  | 1,8  |
| HICP energenti                                 | -1,4                                         | -7,8 | -5,2 | 4,7  | 6,0  | 0,8  | 0,0      | -10,8 | -2,1 | -0,3 | -3,9 | 0,6  | -1,3 | 0,5  |
| <b>Gospodarska aktivnost</b>                   | stopnje rasti v %                            |      |      |      |      |      |          |       |      |      |      |      |      |      |
| BDP (realni)                                   | 2,8                                          | 2,2  | 3,2  | 4,8  | 4,4  | 3,2  | 0,8      | -7,6  | -1,1 | 3,1  | -1,8 | 4,5  | 0,9  | 3,1  |
| Zasebna potrošnja                              | 1,6                                          | 2,0  | 4,4  | 1,9  | 3,6  | 4,8  | 2,1      | -10,9 | -4,3 | 4,3  | -0,1 | 4,4  | 1,6  | 3,0  |
| Potrošnja države                               | -0,2                                         | 2,3  | 2,4  | 0,4  | 3,0  | 1,7  | 0,1      | 3,8   | 0,3  | 2,0  | 1,6  | 1,3  | -0,1 | 1,5  |
| Bruto investicije v osnovna sredstva           | -0,1                                         | -1,2 | -3,6 | 10,2 | 9,6  | 5,8  | 2,6      | -11,6 | 2,8  | 7,3  | -0,8 | 9,1  | 2,6  | 5,4  |
| Izvoz blaga in storitev (realno)               | 6,0                                          | 4,7  | 6,2  | 11,1 | 6,3  | 4,1  | -0,3     | -11,4 | 1,2  | 7,2  | -0,3 | 6,8  | 1,2  | 5,0  |
| Uvoz blaga in storitev (realno)                | 4,2                                          | 4,3  | 6,3  | 10,7 | 7,2  | 4,4  | 0,2      | -13,2 | 0,4  | 9,2  | 1,5  | 7,3  | 1,7  | 5,2  |
| <b>Prispevki k realni rasti BDP</b>            | odstotne točke                               |      |      |      |      |      |          |       |      |      |      |      |      |      |
| Domača potrošnja (brez zalog)                  | 0,8                                          | 1,3  | 2,2  | 2,9  | 4,2  | 4,0  | 1,7      | -7,5  | -1,9 | 4,0  | 0,2  | 4,4  | 1,5  | 3,0  |
| Neto izvoz                                     | 1,6                                          | 0,6  | 0,4  | 1,2  | -0,2 | 0,1  | -0,4     | 0,4   | 0,7  | -0,8 | -1,4 | 0,2  | -0,4 | 0,2  |
| Spremembe zalog                                | 0,4                                          | 0,3  | 0,6  | 0,7  | 0,3  | -0,8 | -0,4     | -0,6  | 0,0  | 0,0  | -0,4 | 0,0  | 0,0  | 0,0  |
| <b>Trg dela</b>                                | stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače) |      |      |      |      |      |          |       |      |      |      |      |      |      |
| Stopnja anketne brezposelnosti (v %)           | 9,8                                          | 9,0  | 8,0  | 6,6  | 5,1  | 4,5  | 0,0      | 5,4   | -0,6 | 5,6  | 0,1  | 4,8  | 0,2  | 4,3  |
| Zaposlenost                                    | 0,4                                          | 1,3  | 1,8  | 3,0  | 3,2  | 2,5  | 0,1      | -1,5  | 0,4  | -0,3 | -1,1 | 1,4  | 0,0  | 0,9  |
| Povprečna sredstva na zaposlenega              | 1,2                                          | 1,5  | 3,1  | 3,0  | 3,9  | 4,9  | 0,4      | 2,0   | 1,1  | 2,4  | 1,1  | 2,6  | -0,3 | 3,4  |
| ...Produktivnost                               | 2,3                                          | 0,9  | 1,3  | 1,8  | 1,1  | 0,7  | 0,6      | -6,1  | -1,4 | 3,5  | -0,5 | 3,1  | 1,0  | 2,2  |
| ...Stroški dela na enoto proizvoda (nominalno) | -1,1                                         | 0,6  | 1,8  | 1,2  | 2,7  | 4,2  | -0,3     | 8,6   | 2,7  | -1,1 | 1,5  | -0,5 | -1,3 | 1,2  |
| <b>Plačilna bilanca</b>                        | stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače) |      |      |      |      |      |          |       |      |      |      |      |      |      |
| Tekoči račun: v mrd EUR                        | 1,9                                          | 1,5  | 1,9  | 2,7  | 2,7  | 2,7  | -0,4     | 2,7   | -0,1 | 2,3  | -0,5 | 2,6  | -0,5 | 2,8  |
| v % BDP                                        | 5,1                                          | 3,8  | 4,8  | 6,2  | 5,8  | 5,6  | -1,0     | 5,9   | -0,2 | 5,0  | -0,8 | 5,2  | -0,8 | 5,3  |
| Pogoji menjave*                                | 1,0                                          | 1,3  | 0,8  | -0,6 | 0,0  | 0,5  | 0,1      | 0,2   | -1,0 | 0,0  | 0,7  | 0,3  | 0,7  | 0,2  |

\*Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020.

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

# 1 | Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

*Svetovno gospodarsko aktivnost je izbruh pandemije Covid-19 močno prizadel. Zdravstveno krizo so v večini držav spremljali strogi omejitveni ukrepi za zaježitev širjenja virusa, kar se kaže v velikem padcu svetovnega BDP, svetovne investicijske aktivnosti in mednarodne trgovine ter v prvem valu epidemije tudi v pretrganju dobaviteljskih verig. Napovedi makroekonomskih gibanj v evrskem območju kažejo, da bo letošnji upad BDP znašal 7,3 %, kar je nekoliko manj od junijskih ocen. V letu 2021 se ob postopnem sproščanju omejitvenih ukrepov in izboljševanju zdravstvenih razmer pričakuje približno 3,9-odstotna rast gospodarske aktivnosti, leta 2022 4,2-odstotna in 2,1-odstotna v letu 2023, kar bi pomenilo, da bi bil letošnji izpad nadomeščen šele proti koncu leta 2022. Osrednjo napoved rasti BDP v evrskem območju spremljata alternativna scenarija, ki odražata različne epidemiološke predpostavke. V primeru blažjega bi letošnji upad BDP v evrskem območju znašal 7,2 %, v primeru ostrejšega pa 7,6 %, pri čemer bi bilo okrevanje ob slabši epidemiološki sliki v naslednjih letih bistveno počasnejše.*

**Svetovno gospodarsko aktivnost je izbruh pandemije močno prizadel, vendar se že v naslednjem letu pričakuje razmeroma močno okrevanje.** Strogi omejitveni ukrepi za zaježitev širjenja virusa, ki so jih sprejele številne države, se kažejo v velikem padcu gospodarske aktivnosti. Izbruh pandemije je v prvem valu prizadel predelovalne in tudi storitvene dejavnosti, pri čemer bodo negativni učinki dolgoročnejši zlasti za tiste dejavnosti, ki zahtevajo neposrednejši stik med ponudniki in strankami. Pandemija je spremenila potrošniške navade gospodinjstev, povzročila upad investicijske aktivnosti podjetij, skrhala mednarodne dobaviteljske verige in zmanjšala obseg mednarodne menjave. Negativne posledice epidemije se močno odražajo tudi v gospodarski aktivnosti evrskega območja. BDP evrskega območja bo po oceni ECB letos upadel za 7,3 %, po osrednji napovedi pa naj bi se na predkrizno raven vrnil šele proti sredini leta 2022. Takšna gibanja odražata tudi predpostavka rasti tujega povpraševanja za Slovenijo, ki je za letos izrazito negativna, nato pa se predvideva njena razmeroma hitra krepitev, kar bo povečevalo izvozna naročila ter s tem rast izvoza blaga in storitev.

**Zaradi negotovosti glede nadaljnjega razvoja pandemije sta bila tudi tokrat, podobno kot junija, poleg osrednje napovedi pripravljena še dva alternativna scenarija, blažji in ostrejši.<sup>1</sup>** Oba imata v primerjavi z osrednjo napovedjo drugačne epidemiološke predpostavke. Blažji scenarij odraža razpoložljivost učinkovitega zdravljenja in/ali cepiva že na začetku naslednjega leta ter uspešno implementacijo te rešitve že v drugi polovici prihodnjega leta. To bi omogočilo razmeroma hitro sproščanje strogih omejitvenih ukrepov za zaježitev širjenja okužb, raven BDP pa bi se že proti koncu naslednjega leta vrnila na predkrizno raven. Ostrejši scenarij na drugi strani predvideva nekoliko močnejši drugi val okužb, ki bi podaljšal stroge omejitvene ukrepe tudi v naslednje leto, njihovo postopno sproščanje pa bi potekalo vse do konca napovednega obdobja. To bi bila posledica manj uspešne implementacije medicinske rešitve, npr. premajhnega deleža cepljenega prebivalstva v primeru razpoložljivega cepiva. Ob uresničitvi ostrejšega scenarija bi bile izgube trajnejše ne le za storitvene dejavnosti, temveč za celotno gospodarstvo evrskega območja, katerega raven bi posledično tudi ob koncu napovednega obdobja ostala

<sup>1</sup> Podrobne napovedi gospodarskih gibanj za oba alternativna scenarija so na voljo v zadnji izdaji napovedi ESCB, razpoložljivi tudi v slovenščini, na spletnem mestu ECB.

**Tabela 2: Predpostavke iz mednarodnega okolja**

|                                                                | 2015  | 2016  | 2017 | 2018 | 2019 | Predpostavke |      |      |      |
|----------------------------------------------------------------|-------|-------|------|------|------|--------------|------|------|------|
|                                                                |       |       |      |      |      | 2020         | 2021 | 2022 | 2023 |
| Svetovna rast gospodarske aktivnosti brez EA (v %)             | 3,6   | 3,4   | 3,9  | 3,8  | 2,9  | -3,0         | 5,8  | 3,9  | 3,6  |
| Rast gospodarske aktivnosti v EA (v %) - osrednja napoved      | 2,0   | 1,9   | 2,7  | 1,9  | 1,3  | -7,3         | 3,9  | 4,2  | 2,1  |
| Rast gospodarske aktivnosti v EA (v %) - blažji scenarij       |       |       |      |      |      | -7,2         | 6,0  | 4,3  | 2,1  |
| Rast gospodarske aktivnosti v EA (v %) - ostrejši scenarij     |       |       |      |      |      | -7,6         | 0,4  | 3,0  | 2,9  |
| Tuje povpraševanje za Slovenijo (rast v %) - osrednja napoved  | 3,2   | 3,7   | 6,3  | 4,3  | 2,6  | -10,6        | 6,6  | 5,7  | 4,0  |
| Tuje povpraševanje za Slovenijo (rast v %) - blažji scenarij   |       |       |      |      |      | -10,4        | 11,5 | 6,1  | 3,9  |
| Tuje povpraševanje za Slovenijo (rast v %) - ostrejši scenarij |       |       |      |      |      | -11,1        | 1,0  | 3,9  | 5,3  |
| Nafta (USD/sod)                                                | 52,4  | 44,0  | 54,4 | 71,1 | 64,0 | 41,6         | 44,0 | 45,7 | 46,9 |
| Nafta (EUR/sod)                                                | 47,2  | 39,8  | 48,2 | 60,2 | 57,2 | 36,5         | 37,2 | 38,6 | 39,7 |
| Nafta (v USD/sod, medletna rast v %)                           | -47,0 | -15,9 | 23,5 | 30,7 | -9,9 | -35,1        | 5,9  | 3,7  | 2,8  |
| Tečaj EUR/USD                                                  | 1,11  | 1,11  | 1,13 | 1,18 | 1,12 | 1,14         | 1,18 | 1,18 | 1,18 |
| Primarne surovine (rast v %)                                   | -16,7 | -2,4  | 7,8  | 4,1  | -3,7 | 2,5          | 8,4  | 0,4  | 1,6  |

Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

precej pod tisto iz leta 2019. Ob uresničitvi blažjega scenarija bi BDP evrskega območja letos upadel za 7,2 %, v letih 2021–2023 pa bi rast v povprečju znašala 4,1 %. Ostrejši scenarij predvideva krčenje gospodarske aktivnosti v letošnjem letu (–7,6 %), čemur naj bi sledilo okrevanje v preostanku napovednega obdobja, ko bi gospodarska rast v povprečju dosegla 2,1 %. Skladno z gibanjem gospodarske aktivnosti evrskega območja v obeh alternativnih scenarijih se gibljejo tudi alternativni scenariji rasti tujega povpraševanja za Slovenijo.

**Glede na tehnične predpostavke naj bi se po letošnjem več kot 30-odstotnem upadu cena surove nafte Brent v napovednem obdobju postopoma zviševala, tečaj EUR/USD pa naj bi v naslednjih letih znašal 1,18 USD za 1 EUR.** Predpostavke glede gibanja cen primarnih surovin so določene na podlagi tržnih pričakovanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do pre-

sečnega datuma.<sup>2</sup> Predpostavljena dolarska cena surove nafte Brent je letos za več kot tretjino nižja kot lani, v naslednjem letu naj bi v povprečju znašala 44 USD za sodček, proti koncu obdobja napovedi pa naj bi se postopoma okrepila na približno 47 USD za sodček. V skladu z metodologijo sledenja cenam terminskih pogodb, ki jo uporablja ECB, naj bi se cene drugih primarnih surovin razen energentov letos povečale za 2,5 %, naslednje leto naj bi njihova rast presegla 8 %, v letih 2022 in 2023 pa naj bi se močno umirila. Tehnična predpostavka za menjalni tečaj EUR/USD ostaja 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 1,14 USD za 1 EUR v letu 2020 in 1,18 USD za 1 EUR v preostanku napovednega obdobja.

<sup>2</sup> Tehnične predpostavke temeljijo na informacijah s presečnim datumom na dan 18. november 2020. 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 ECB.



## 2 | Napovedi

Najnovejša napoved gospodarske rasti v Sloveniji odraža poslabšanje epidemiološke slike doma in tudi v glavnih trgovinskih partnericah v letošnjem zadnjem četrtletju. Osrednja napoved temelji na predpostavki, da bo zaježitev drugega vala uspešna, vendar ne takojšnja, s čimer pričakujemo, da bo del omejitvenih ukrepov trajnejših. Ob izboljševanju epidemiološke slike se pričakuje upad negotovosti in s tem krepitev zaupanja tako med potrošniki kot podjetji. Ocenjujemo, da bo zasebna potrošnja od prihodnjega leta najpomembnejše gonilo okrevanja gospodarske aktivnosti. Rast bodo v celotnem napovednem obdobju krepile tudi potrošnja in investicije države. Slednje se bodo povišale predvsem v letu 2021. Ob normalizaciji razmer se v drugi polovici napovednega obdobja pričakuje postopen zagon zasebnih investicij, ki jih bodo med drugim omogočili ugodni pogoji financiranja in dodatna sredstva iz Instrumenta za okrevanje EU po pandemiji. Ta bo krepil gospodarsko aktivnost tudi v glavnih trgovinskih partnericah, kar se bo odražalo v krepitvi mednarodne menjave blaga in storitev.

Zaradi obsežnih vladnih ukrepov za ohranjanje delovnih mest bo letošnji 1,5-odstotni padec zaposlenosti manjši od junijskih pričakovanj, ob poslabšanih gospodarskih obetih pa se bo upadanje zaposlenosti nadaljevalo tudi prihodnje leto. Globino padca gospodarske aktivnosti bo na trgu dela najbolj odražalo letošnje 7,3-odstotno zmanjšanje števila opravljenih delovnih ur. Rast plač po nacionalnih računih bo letos pod vplivom močne rasti v sektorju država in vladnih ukrepov za ohranjanje delovnih mest. Zaradi teh se bodo plače v zasebnem sektorju znižale, saj imajo zaposleni, ki so na začasnem čakanju na delo oziroma imajo skrajšan delovni čas, občutno nižje prejemke. Predkrizna raven zaposlenosti in brezposelnosti se bo po pričakovanjih ponovno dosegla šele v letu 2023.

Košarica življenjskih potrebščin se bo zaradi epidemije Covid-19 in ukrepov za njeno zaježitev letos pocenila. K 0,2-odstotni deflaciji bodo zaradi padca svetovnih cen nafte, nižjih cen električne energije ob prvem valu epidemije in trošarinske politike Vlade RS prispevali zlasti cenejši energenti. Rast cen domačih komponent inflacije se bo močno umirila, kar bo v večji meri posledica krčenja gospodarske aktivnosti, padca zasebne potrošnje in poslabšanja razmer na trgu dela, na gibanje cen storitev in neenergetskih industrijskih proizvodov pa bodo zaradi začasne prepovedi ponujanja in prodajanja blaga in storitev potrošnikom vplivale tudi težave pri zbiranju podatkov o cenah. Nekoliko višja bo le rast cen hrane, ki jo poleg robustnega povpraševanja spodbujajo tudi stroški, povezani z izvajanjem higienskih in zaščitnih ukrepov. Skupna rast cen se bo z učinkovito medicinsko rešitvijo in postopnim okrevanjem domačega in tujega povpraševanja v preostanku napovednega obdobja le počasi zviševala ter bo odražala krepitev domačih in tudi tujih cenovnih pritiskov. Konec napovednega obdobja bo 1,6-odstotna.

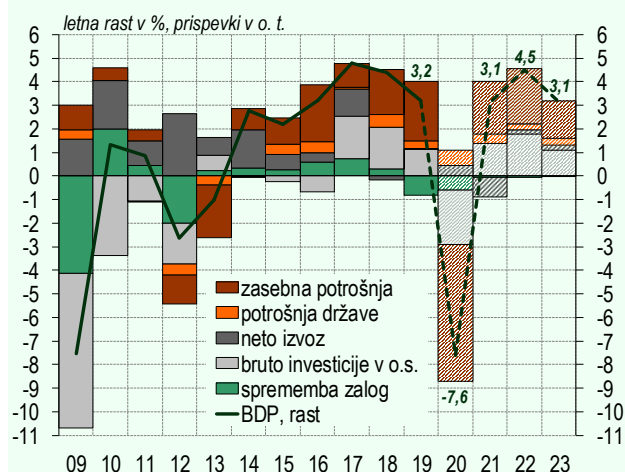
## 2.1 Gospodarska aktivnost

Najnovejša napoved gospodarske rasti v Sloveniji odraža poslabšanje epidemiološke slike doma in tudi v glavnih trgovinskih partnericah v letošnjem zadnjem četrtletju. Jesenski val okužb in ponovna uvedba strogih omejitvenih ukrepov sta v večini evropskih držav v preteklih tednih ponovno ohromila pomemben del gospodarstva, predvsem storitvene dejavnosti, in tako zaustavila okrevanje, ki je bilo v poletnih mesecih spodbudno. Tovrstne omejitve, nujne za reševanje zdravstvene krize, povzročajo velike negativne gospodarske posledice, ki pa jih blažijo ukrepi ekonomskih politik.<sup>3</sup> Makroekonomska gibanja v Sloveniji v obdobju 2020–2023 bodo tako odvisna zlasti od nadaljnjega razvoja epidemije in uspešnosti omejitvenih ukrepov za zajezitev širjenja virusa.

**Osrednja napoved rasti gospodarske aktivnosti temelji na predpostavki, da bo zajezitev drugega vala epidemije uspešna, a ne takojšnja, kar pomeni, da bo del ukrepov trajnejših.** Po izrazitem okrevanju v tretjem četrtletju za konec letošnjega leta pričakujemo ponovno krčenje gospodarske aktivnosti, ki bo izrazitejša v storitvenih dejavnostih, zlasti v turizmu, gostinstvu, dejavnostih osebne nege in zabavni industriji. Dejavnosti, pri katerih so nujni stiki med stranko in ponudnikom storitev, pri čemer ni mogoče zagotoviti zadostnega socialnega distanciranja, so ob večjih izbruhih okužb pomembno omejene. Te dejavnosti bodo zaradi epidemije utrpeli trajnejše negativne posledice, okrevanje pa bo počasnejše kot v drugih panogah. Oteženo trošenje zaradi delnega zaprtja gospodarstva se kaže v velikem upadu zasebne potrošnje, negotovost, ki jo povzroča epidemija, pa obenem znižuje investicijsko aktivnost podjetij. Upad domačega trošenja bo tako prispeval pretežen delež k letošnjemu krčenju gospodarstva. S podobnimi razmerami se srečujejo tudi druga evropska gospodarstva, kar se odraža v velikem upadu izvoza in uvoza blaga in storitev.

**Okrevanje gospodarske aktivnosti bo močno odvisno od nadaljnjega razvoja epidemije.** V naslednjih letih se ob izboljšanju epidemiološke slike v glavnih trgovinskih partnericah pričakuje krepitev izvoznih naročil, ki ji bodo sledile investicije podjetij v opremo in stroje ter rast zapo-

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.

slenosti. Skupne investicije bo v nadaljevanju napovednega obdobja pomembno krepila tudi naložbena politika države, pri čemer se izrazit pospešek pričakuje predvsem v naslednjem letu. Razmeroma močan investicijski cikel države bo sofinanciran tudi s sredstvi evropske kohezijske politike in sredstvi, ki jih zagotavlja novi Instrument za okrevanje EU po pandemiji. Ob manjši negotovosti, predvsem na trgu dela, in odpravi strožjih omejitvenih ukrepov pa bo glavno gonilo okrevanja predstavljala potrošnja gospodinjstev. Krepitev gospodarske aktivnosti v glavnih trgovinskih partnericah v naslednjih letih bo povečala rast tujega povpraševanja za Slovenijo. Po močnem letošnjem upadu se pričakuje oživitev menjave s tujino, ta pa je prav tako pomemben dejavnik gospodarske rasti za malo in odprto slovensko gospodarstvo. Ocena letošnjega padca gospodarske aktivnosti tako znaša 7,6 %, pozneje pa se pričakuje rast BDP v višini 3,1 % v letu 2021, 4,5 % v letu 2022 in 3,1 % v letu 2023.

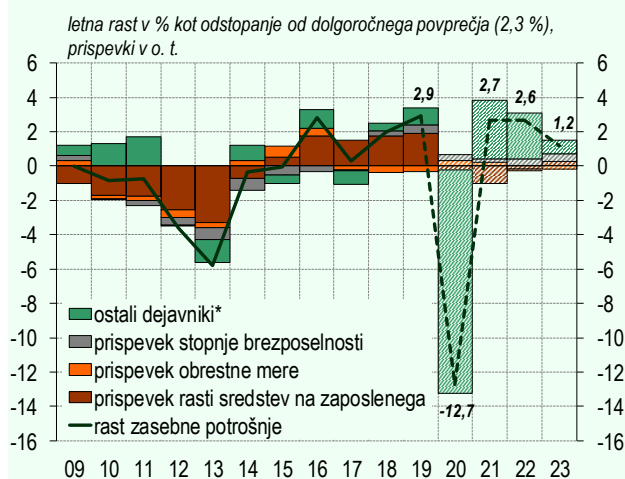
**Zasebna potrošnja bo v naslednjih treh letih najpomembnejše gonilo okrevanja gospodarske aktivnosti.** Letošnji upad zasebne potrošnje je v večji meri posledica izrednih dejavnikov, ki jih je povzročil izbruh epidemije, in bodo ob razpoložljivosti učinkovitega zdravljenja v nadaljevanju napovednega obdobja postopoma izzveneli. Okrevanje zasebne potrošnje bodo omogočale predvidoma solidne razmere na trgu dela. Te so tudi letos ostale

<sup>3</sup> Podrobnosti glede ukrepov fiskalne politike in njihovih učinkov na rast gospodarske aktivnosti so predstavljene v okvirjih 3 in 4, ukrepi denarne politike pa v okvirju 5.

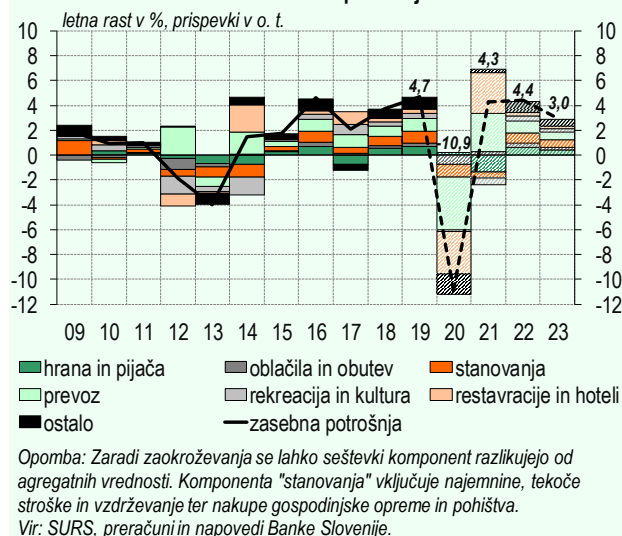
razmeroma stabilne, kar so omogočili ukrepi fiskalne politike za blažitev posledic epidemije, zlasti sofinanciranje čakanja na delo in skrajšanja delovnega časa ter dodatki k plačam za tiste skupine zaposlenih, ki so še zlasti obremenjene zaradi izbruha epidemije. Navedeni ukrepi so preprečili dodaten upad kupne moči prebivalstva in še večje povečanje števila brezposelnih. Razmere na trgu dela za zdaj ostajajo razmeroma stabilne, v napovednem obdobju pa se pričakuje nadaljnja rast razpoložljivega dohodka gospodinjev, k čemur bosta prispevali ponovna rast zaposlovanja in rast plač. Pomemben vir potrošnje gospodinjev bodo v naslednjih letih predstavljali tudi letošnji prihranki. Stopnja varčevanja se je v prvi polovici letošnjega leta izrazito povečala in presegla 23 % razpoložljivega dohodka gospodinjev. V naslednjih letih se bo ob zmanjševanju negotovosti del privarčevanih sredstev prelil v zasebno potrošnjo, stopnja varčevanja pa se bo postopoma zniževala proti predkrizni ravni.<sup>4</sup> Vse to bo po sproščanju omejitvenih ukrepov za zaježitev epidemije in stabilizaciji razmer v gospodarstvu omogočilo solidno rast zasebne potrošnje. Ta bo v letih 2021–2023 v povprečju štiriodstotna.

**Omejitveni dejavniki za zaježitev širjenja epidemije so močno spremenili strukturo trošenja gospodinjev, ki bo tudi v prihodnje odvisna od epidemioloških razmer.** Potrošnja gospodinjev je bila letos pomembno omejena, saj je bilo trošenje ob uvedbi strogih omejitvenih ukrepov z zaustavljanjem javnega življenja, zaprtjem trgovin z nenujnim blagom, omejitvijo delovanja pretežnega dela storitvenih dejavnosti, povezanih z osebno nego, rekreacijo, kulturo, okrnjenim javnim potniškim prometom ipd., večinoma onemogočeno. Strožji omejitveni ukrepi so veljali med marcem in majem, nekateri so se ponovno uveljavili v jesenskih mesecih. Tudi v poletnih mesecih so vsaj za dejavnosti, pri katerih je intenzivnost stikov večja, veljala higienska in zaščitna priporočila ter zahteve, ki so onemogočali izvajanje storitev v polni meri. Še zlasti so bile prizadete dejavnosti, ki se ukvarjajo z organizacijo množičnih športnih in kulturnih prireditev. Zaradi povečanega dela od doma in manka gostinske ponudbe med zaprtjem gospodarstva se je v primerjavi z letom 2019 povečala le poraba za hrano in pijačo. Poleg izdatkov za gostinske in namestitvene storitve je izdatno upadla potrošnja v kategoriji prevoza, prodaja avtomobilov je bila v povprečju prvih desetih mesecev manjša za približno 25 %, pri čemer je še zlasti upadla prodaja osebnih vozil višje kategorije.<sup>5</sup>

**Slika 2: Dejavniki rasti zasebne potrošnje**



**Slika 3: Napovedi prispevkov skupin blaga in storitev k rasti zasebne potrošnje**



<sup>4</sup> Podrobnosti glede dejavnikov varčevanja gospodinjev po izbruhu epidemije Covid-19 so predstavljene v okvirju 1.

<sup>5</sup> Podatki o prodaji avtomobilov do oktobra so dostopni na spletni strani Sekcije za osebna motorna vozila pri Trgovinski zbornici Slovenije (<http://www.ads-slo.org/home>).

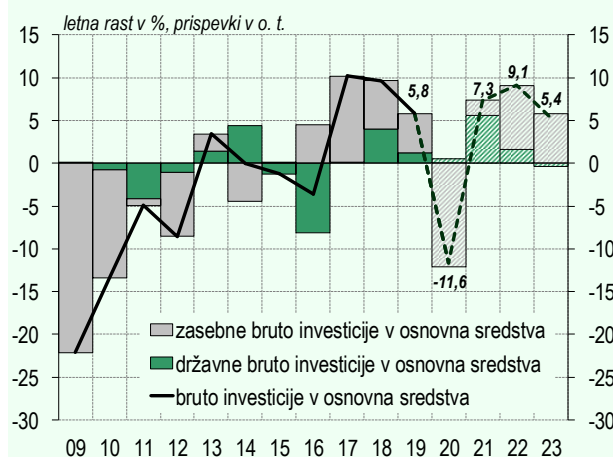
**Po stabilizaciji razmer v gospodarstvu, zlasti na trgu dela, se pričakuje, da bo struktura potrošnje proti koncu napovednega obdobja bolj podobna tisti pred krizo.** Letos so se zaradi izbruha epidemije zmanjšali predvsem nakupi nenujnih trajnih dobrin, med njimi stanovanjske opreme, oblačil in obutve ter avtomobilov. K temu so po eni strani prispevali že omenjeni omejitveni ukrepi, ki so onemogočali nakup določenih dobrin in storitev, po drugi strani pa povečana negotovost, ki pri gospodinjstvih sproži t. i. previdnostno varčevanje. To se odraža v odlogu večjih nakupov v čas večje stabilnosti, zlasti na trgu dela. Pomemben dejavnik upada zasebne potrošnje je tudi manjša kupna moč gospodinjstev, odvisnih od dejavnosti, ki so bile zaradi izbruha epidemije najbolj prizadete, saj so zaradi čakanja na delo ali skrajšanja delovnega časa prejela nadomestilo, ki je nižje od običajnih prejemkov. Ob stabilizaciji razmer se pričakuje, da bodo gospodinjstva opravila večje nakupe, ki so jih za zdaj odložila. Prav tako se v naslednjem letu pričakuje precejšnje povpraševanje po namestitvenih in gostinskih storitvah. To bo spodbujal tudi ukrep podaljšanja možnosti koriščenja turističnih bonov. Struktura potrošnje bo ob postopnem izboljšanju zdravstvenih razmer proti koncu napovednega obdobja podobna tisti pred izbruhom epidemije.

**Ob normalizaciji razmer doma in v tujini se pričakuje postopna krepitev zasebnih investicij v zgradbe ter tudi v opremo in stroje.** Investicijska aktivnost podjetij je letos ob veliki negotovosti v gospodarstvu zaradi izbruha epidemije zastala, saj so se podjetja večinoma odločala za odlog naložb v čas večje stabilnosti v gospodarstvu. Poleg tega so se predvsem izvozna podjetja v zadnjih letih soočala tudi z drugimi izzivi, ki so oteževali njihovo poslovanje, na primer uvajanje novih protekcionističnih ukrepov s strani največjih svetovnih gospodarstev, ki so spremenili dotedanje trgovinske tokove, večjo negotovost pa je predstavljal tudi izstop Velike Britanije iz EU. Vse to je upočasnjevalo vlaganja podjetij v nove proizvodne kapacitete že pred izbruhom epidemije. Ta je razmere le še dodatno zaostila, kar se bo odrazilo v največjem upadu investicij po koncu prejšnje finančne krize. Ocenjujemo, da bo ta letos presegel 11 %. Ob predpostavki sproščanja strožjih omejitvenih ukrepov in izboljševanja epidemioloških razmer že v naslednjem letu bi se zmanjšala

negotovost v gospodarstvu, okrepilo zaupanje med podjetji in povečala izvozna naročila. S tem pričakujemo nov zagon investicij v opremo in stroje ter nove proizvodne zmogljivosti, saj se zaradi neugodnih izkušenj iz trenutne krize pričakujejo skrajševanje proizvodnih verig, robotizacija in večja digitalizacija proizvodnje. Zagon investicij bo postopen, saj bodo podjetja pri investicijskih odločitvah tudi v naslednjem letu zadržana, večja rast naložb se tako pričakuje šele v letu 2022. Ob izboljševanju razmer na trgu dela in dostopnosti do ugodnih stanovanjskih posojil se v naslednjih letih pričakuje naraščanje povpraševanja po novih stanovanjih. Teh kljub nekaj večjim naložbam v zadnjih letih, zlasti v večji mestih, še vedno močno primanjkuje, kar se bo odrazilo v nadaljnji rasti stanovanjskih investicij. Rast zasebnih investicij bo v naslednjih treh letih v povprečju približno sedemodstotna, tako da bodo predkrizno raven dosegle šele proti koncu napovednega obdobja.

**Investicijsko aktivnost bodo podpirali ugodni pogoji financiranja in sredstva iz novega Instrumenta za okrevanje EU po pandemiji.** Čeprav podjetja težav s financiranjem ne izpostavljajo med najpomembnejšimi omejitvenimi dejavniki letošnjega poslovanja, bodo naložbe dodatno spodbujene tudi s strani denarne politike, ki zagotavlja še naprej ugodne pogoje financiranja, in s sredstvi Instrumenta za okrevanje EU po pandemiji, ki so namenjena prav projektom uvajanja novih tehnologij in modernizacije strojev ter opreme in s tem večji energetske učinkovitosti proizvodnih obratov (t. i. zeleni prehod).

**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.



Sredstva iz Instrumenta za okrevanje EU bodo dodatno krepila zasebne naložbe tako v opremo in stroje kot v zgradbe ter bodo k njihovi rasti v obdobju 2021–2023 v povprečju prispevala več kot 2 odstotni točki letno.

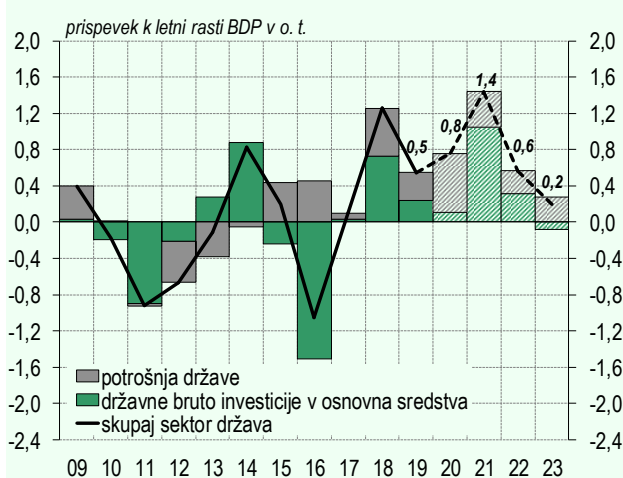
**Investicije države se bodo v obdobju napovedi precej povišale, gospodarsko rast pa naj bi podpirale predvsem v prihodnjem letu.** K visoki rasti bo prispevalo več dejavnikov, med drugim: a) krepitev investicij iz domačih proračunskih sredstev, b) pospešeno črpanje sredstev EU, vezano na zaključevanje obstoječe finančne perspektive, in začetek črpanja sredstev iz Instrumenta za okrevanje EU ter c) veliki infrastrukturni projekti (npr. drugi tir Divača–Koper, modernizacija voznega parka Slovenskih železnic). Popravek napovedi navzgor odraža predvsem precej povečana sredstva za investicije v rebalansu proračuna RS za leto 2021 in načrte iz proračuna RS za leto 2022. Napoved investicij države je izpostavljena precejšnjim negotovostim, ki so med drugim vezane na gospodarske in epidemiološke razmere, hitrost

izvajanja investicij (pridobivanje dovoljenj, izbira izvajalcev) in javnofinančne zmožnosti.

**Končna potrošnja države bo letos zaradi ukrepov, povezanih z epidemijo, povečala nekoliko bolj, v prihodnjih letih pa se bo rast ponovno umirila.** Realna rast trošenja države je za letos revidirana nekoliko navzgor, na 3,8 %. Ukrepi, vezani na epidemijo, povečujejo izdatke države, med drugim sredstva za zaposlene in vmesno potrošnjo. K rasti nominalne potrošnje države največ prispevajo sredstva za zaposlene, kar ob podobni rasti števila zaposlenih kot lani odraža predvsem precejšen porast povprečne plače,<sup>6</sup> po ocenah za dobro desetišino. Glavna dejavnika letošnje rasti plač v sektorju država sta izvajanje Dogovora o plačah in drugih stroških dela v javnem sektorju, sklenjenega ob koncu leta 2018,<sup>7</sup> in višja plačila, vezana na epidemijo, ki so tudi razlog za popravek rasti povprečne plače navzgor.<sup>8</sup> Zaradi epidemije so višji izdatki za nakup zaščitne opreme in medicinskih pripomočkov, po drugi strani pa pričakujemo nižje prihodke iz naslova prodaje blaga in storitev. Še naprej se povečuje tudi zaposlenost v sektorju država. Rast je najvišja in se je glede na lani tudi najbolj povišala v dejavnosti zdravstva in socialnega varstva, kjer so trenutno glede na epidemiološke razmere potrebe največje. Navzgor je bila revidirana tudi državna potrošnja v letu 2021, vzroki pa so podobni kot za letos.

**Ob izboljševanju epidemiološke slike po svetu se pričakuje razmeroma hitro okrevanje mednarodne menjave blaga in storitev.** Izbruh epidemije je letos pretrgal obstoječe svetovne trgovinske in dobaviteljske verige. To je – ob ustavitvi predelovalnih dejavnosti na Kitajskem in v državah, v katerih se ustvari največ uvožne dodane vrednosti v izvoznih izdelkih slovenskega

Slika 5: Napovedi prispevkov komponent države k rasti BDP



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

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

<sup>6</sup> Povprečna plača je izračunana kot vrednost sredstev za zaposlene na zaposlenega na podlagi podatkov nacionalnih računov.

<sup>7</sup> Letos je prišlo do dviga plač za en plačni razred za delovna mesta, na katerih se zahteva doktorat, magisterij ali specializacija (z izjemo zdravnikov, funkcionarjev in direktorjev), sredi leta so prenehale omejitve glede izplačevanja redne delovne uspešnosti in povečanega obsega dela. Na rast povprečne plače vplivajo tudi napredovanja javnih uslužbencev.

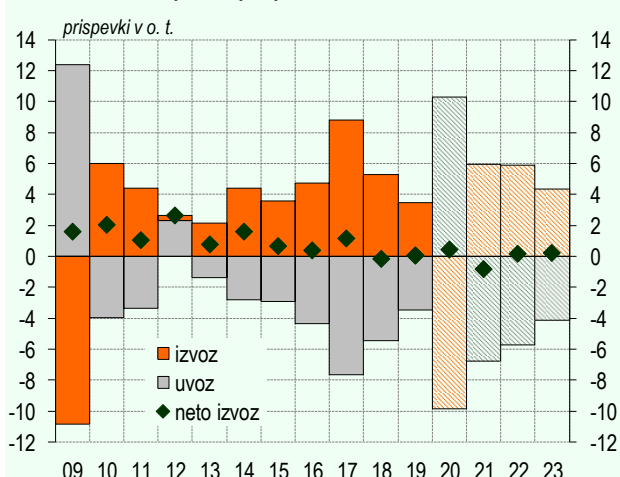
<sup>8</sup> Prvemu valu epidemije, v katerem so bili javni uslužbenci upravičeni do dodatka za nevarnost in posebne obremenitve po 39. členu Kolektivne pogodbe za javni sektor ter do dodatka za nadpovprečno obremenitev v skladu z Zakonom o interventnih ukrepih za zaježitev epidemije in omilitve njenih posledic za državljane in gospodarstvo, sta jeseni sledila drugi val in ponovna razglasitev epidemije. To pomeni, da so javni uslužbenci tudi v drugem valu epidemije upravičeni do dodatka po kolektivni pogodbi. S protikoronsko zakonodajo sta bila za drugi val epidemije za zaposlene v zdravstvu in socialnem varstvu uvedena še dodatek za neposredno delo v okolju s pacienti, okuženimi s Covid-19, v višini 30 % urne postavke osnovne plače zaposlenega ter dodatek zaradi začasne razporeditve k drugemu izvajalcu zaradi nujnih delovnih potreb v višini 20 %.

gospodarstva –<sup>9</sup> na začetku leta povzročilo šok na strani ponudbe, ki se je zaradi povečevanja negotovosti v vseh svetovnih gospodarstvih nadaljeval z upadom povpraševanja. Z izbruhom epidemije so bile zlasti prizadete storitvene dejavnosti. Upad menjave storitev je bil v primerjavi z blagovno menjavo tako bistveno večji. Ob umiritvi razmer zlasti na Kitajskem je ponudbeni šok v večji meri izzvenel, razmeroma uspešna zaježitev širjenja okužb po pomladnem omejevanju javnega življenja v večini držav severne poloble pa je oživila industrijsko proizvodnjo. S tem je bilo omogočeno razmeroma solidno okrevanje mednarodne blagovne menjave. Po drugi strani je rast menjave storitev ostala skromna kljub sproščanju ukrepov v poletnih mesecih. Ti so v času prvega vala epidemije pomembno omejevali prehajanje blaga in ljudi med državami, kar je prizadelo predvsem transportno in turistično panogo. Kljub sproščanju ukrepov v poletnih mesecih letos beležimo velik upad tujih gostov. Predvsem se je zmanjšal mestni turizem, ki predstavlja pomemben del slovenske turistične ponudbe. Letalski promet ostaja skromen, povezave na brniškem letališču so do nadaljnjega močno okrnjene, prav tako je v zadnjih tednih ponovno zaustavljen javni potniški promet, prehajanje državnih meja pa omejeno. Tudi v naslednjih letih pričakujemo, da bo okrevanje dejavnosti, povezanih s turizmom, bolj postopno, učinki krize pa trajnejši. Zaradi izbruha

epidemije se je tuje povpraševanje letos močno zmanjšalo, kar se odraža v bistveno manjši menjavi blaga in storitev kot v preteklih letih. Izvoz bo letos manjši za več kot 11 %, uvoz pa za približno 13 %. Skladno s predpostavko rasti tujega povpraševanja pričakujemo razmeroma solidno okrevanje izvoza. Ta bo zaradi močnih vzvodnih povezav (tj. tuja dodana vrednost v proizvodnji izvoznih izdelkov) krepil tudi rast uvoza, ki bo ob okrevanju domačega povpraševanja v naslednjih letih nekoliko hitrejša od rasti izvoza, prispevek salda menjave s tujino k rasti BDP pa razmeroma majhen. Rast izvoza bo v naslednjih treh letih v povprečju približno šest odstotna, rast uvoza pa sedem odstotna. Ta gibanja se bodo odražala tudi v presežku tekočega računa plačilne bilance, ki se bo naslednje leto zmanjšal in se nato v nadaljevanju napovednega obdobja ustalil nekoliko nad 5 % BDP.

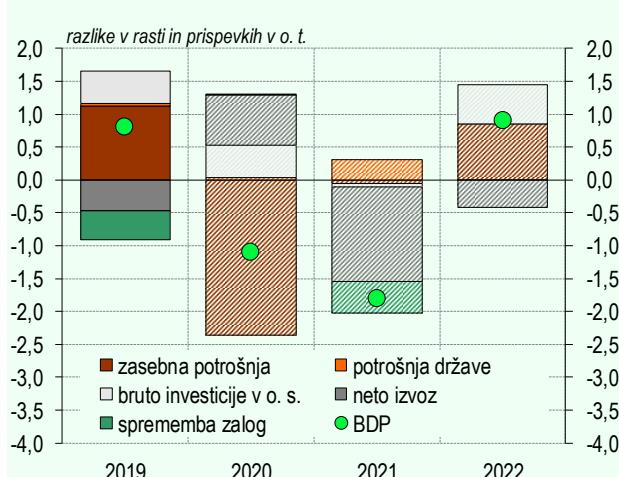
**Obsežno širjenje okužb v jesenskih mesecih je pomembno spremenilo napoved rasti gospodarske aktivnosti za letošnje in prihodnje leto.** V primerjavi z junjsko napovedjo Banke Slovenije so se napovedi za letos in naslednje leto znižale. Popravek je posledica močnejšega drugega vala epidemije od predhodnih pričakovanj in vnovične uvedbe strogih omejitvenih ukrepov za zaježitev širjenja virusa v preteklih tednih tako doma kot v večini evropskih držav. Ponovna, sicer v primerjavi s po-

Slika 6: Napovedi prispevkov neto izvoza k rasti BDP



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

<sup>9</sup> Podrobnosti glede izpostavljenosti Slovenije z vidika mednarodnih trgovinskih verig so na voljo v publikaciji Analiza učinkov Covid-19 na slovensko gospodarstvo, marec 2020, objavljena v zbirki Analiza strokovnih služb Banke Slovenije, ki je dosegljiva na <https://www.bsi.si/publikacije/druge-publikacije/obcasne-publikacije>. Podatki za analizo globalnih verig vrednosti so bili pridobljeni iz zbirke podatkov OECD Trade in Value-Added (TiVA), ki je na voljo na <https://www.oecd.org/sti/ind/measuring-trade-in-value-added.htm>.

mladno manj obsežna, zaustavitev javnega življenja z zaprtjem trgovin z nenujnim blagom in dela storitvenih dejavnosti se bo letos odrazila v bistveno večjem upadu zasebne potrošnje od predhodnih pričakovanj. Trošenje je med strožjimi omejitvenimi ukrepi precej omejeno. Popravek napovedi za naslednje leto izhaja zlasti iz nižje ocene prispevka neto izvoza, predvsem zaradi krepitve

rasti uvoza blaga in storitev, ki bo ob okrevanju domačega povpraševanja prehitevala rast izvozne aktivnosti. Ta bo nekoliko nižja od predhodnih pričakovanj. Tudi v nadaljevanju napovednega obdobja bo zaradi velikega uvoznega deleža v izvozu blaga in storitev ter komponentah domačega trošenja prispevek salda menjave s tujino k skupni rasti BDP bistveno manjši kot v preteklih letih.

## Okvir 1: Stopnja varčevanja gospodinjstev: dejavniki in napovedi

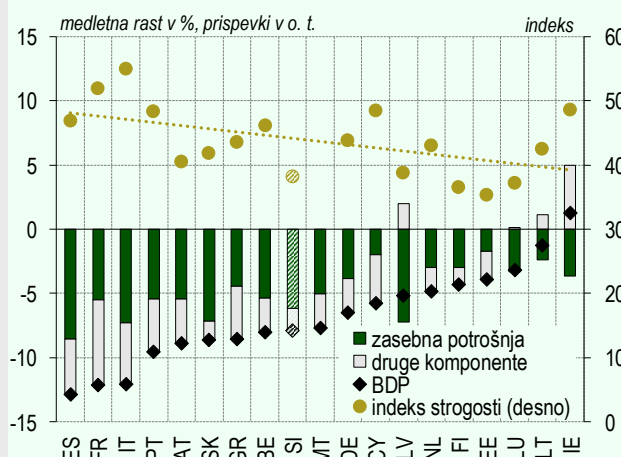
V prvi polovici letošnjega leta se je stopnja varčevanja gospodinjstev v Sloveniji in državah evrskega območja močno povišala in presegla ravni, dosežene med svetovno finančno in dolžniško krizo (slika 1).<sup>1</sup> To je močno povezano z upadom zasebne potrošnje, ki je v veliki večini držav evrskega območja najpomembnejši dejavnik letošnjega krčenja gospodarske aktivnosti (slika 2).

Povečano varčevanje gospodinjstev v letošnjem prvem polletju je mogoče v večji meri pripisati kombinaciji dveh glavnih dejavnikov: 1) močno okrnjeni potrošnji nenujnih dobrin in storitev gospodinjstev zaradi ukrepov za zaježitev epidemije ter 2) povečani negotovosti, povezani z nestabilnimi obeti v gospodarstvu, zlasti na trgu dela. Prvi dejavnik predstavlja »prisilno varčevanje«, saj gre za neprostovoljno varčevanje gospodinjstev, ki je posledica nezmožnosti trošenja zaradi zaježitvenih ukrepov (npr. zaprtja trgovin z nenujnim blagom, nedelovanja restavracij, neizvajanja številnih storitvenih dejavnosti), drugi pa »previdnostno varčevanje« oziroma varčevanje gospodinjstev, običajno prisotno v obdobjih visoke negotovosti. Za oceno prispevkov teh dejavnikov k povečanju stopnje varčevanja gospodinjstev do vključno letošnjega drugega četrtletja smo v skladu z analizo, predstavljeno v Dossche in Zlatanos (2020), ter z uporabo metodologije avtorjev Mody et al. (2012) razvili preprost ekonometrični model stopnje varčevanja v Sloveniji.<sup>2</sup> V modelu kot odvisna spremenljivka nastopa stopnja varčevanja, kot pojasnjevalne spremenljivke pa pričakovana rast dohodkov gospodinjstev (merjena kot četrtletna stopnja rasti razpoložljivega dohodka), delež finančnega premoženja v razpoložljivem dohodku z odlogom in mera negotovosti, ki odraža previdnostni motiv

gospodinjstev.<sup>3</sup> Drugače kot v pristopu, uporabljenem v Mody et al. (2012), in podobno kot v Dossche in Zlatanos (2020) približek za negotovost predstavlja pričakovana brezposelnost v naslednjih 12 mesecih (pridobljena iz Mnenja potrošnikov v Sloveniji). Zaradi razmejčitve komponente varčevanja za razliko od obeh uporabljenih študij model dopolnimo z mero strogosti ukrepov za zaježitev epidemije. Kot njen približek uporabimo Googlov indeks mobilnosti (angl. Google Mobility Index).<sup>4</sup>

Rezultati modela so predstavljeni na sliki 3. »Previdnostno varčevanje« predstavlja prispevek, ki izhaja iz negotovosti, ocenjene s pričakovano brezposelnostjo, »prisilno varčevanje« prispevek strogosti zaježitvenih ukrepov, kjer kot pribli-

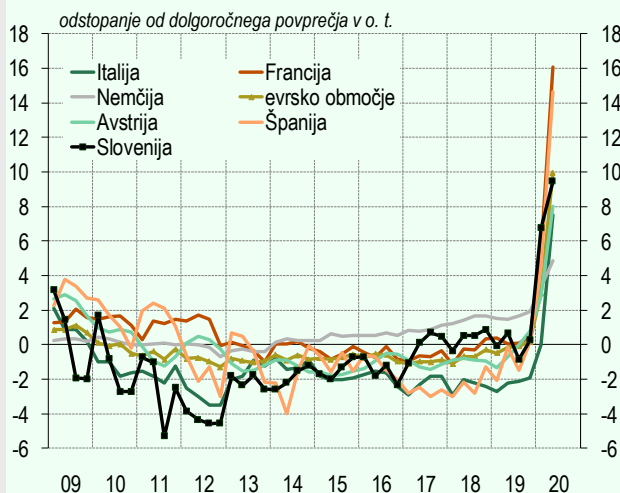
Slika 2: BDP, zasebna potrošnja in indeks strogosti v prvem polletju 2020



Opomba: Višja vrednost indeksa strogosti pomeni strožje ukrepe. Indeks strogosti za Malto ni na voljo.

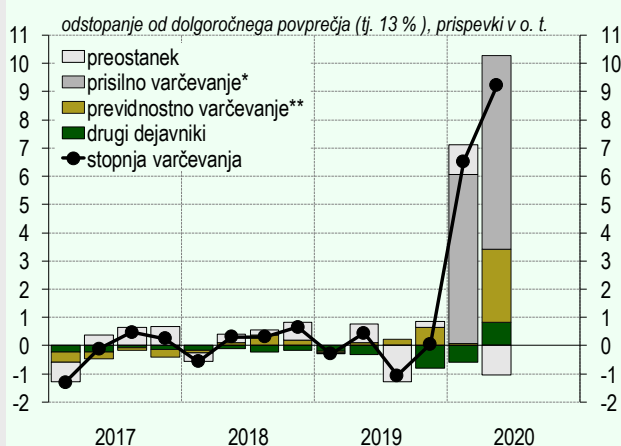
Vir: Eurostat, Oxford Economics, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1: Stopnja varčevanja gospodinjstev v Sloveniji in v evrskem območju



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3: Dejavniki stopnje varčevanja gospodinjstev v prvem polletju 2020



Opomba: \*Na podlagi indeksa mobilnosti. \*\*Na podlagi pričakovane brezposelnosti.

Vir: SURS, Google Mobility, ocene Banke Slovenije.



žek uporabimo Googlov indeks mobilnosti, druge komponente predstavljajo prispevek dohodka in finančnega premoženja, preostanek pa se nanaša na dejavnike, ki v modelu niso upoštevani. V prvi polovici letošnjega leta se je stopnja varčevanja izrazito povišala. Glede na dolgoročno povprečje, ki znaša 13,4 % razpoložljivega dohodka, je stopnja varčevanja v prvem četrtletju odstopala navzgor za 6,5 odstotne točke, v drugem četrtletju pa za 9,2 odstotne točke. Glavni dejavnik dviga stopnje varčevanja gospodinjstev je predstavljalo »prisilno varčevanje«, saj je bila predvsem v letošnjem drugem četrtletju, ko so bili ukrepi najstrožji, potrošnja najbolj omejena. Takrat je k dodatnemu povečanju opazno prispevalo tudi »previdnostno varčevanje«, ki se je okrepilo zaradi večje negotovosti gospodinjstev, zlasti na trgu dela. Rezultati tako kažejo, da je ključni dejavnik povišanja stopnje varčevanja v prvi polovici letošnjega leta predstavljala omejena zmožnost trošenja gospodinjstev – predvsem nenujnih dobrih in storitev – med najstrožjimi ukrepi za zajezitev epidemije, čeprav se je nagnjenost k potrošnji zmanjševala tudi ob naraščajoči negotovosti. Ti rezultati so skladni z ugotovitvami za evrsko območje, predstavljenimi v Dossche in Zlatanos (2020).

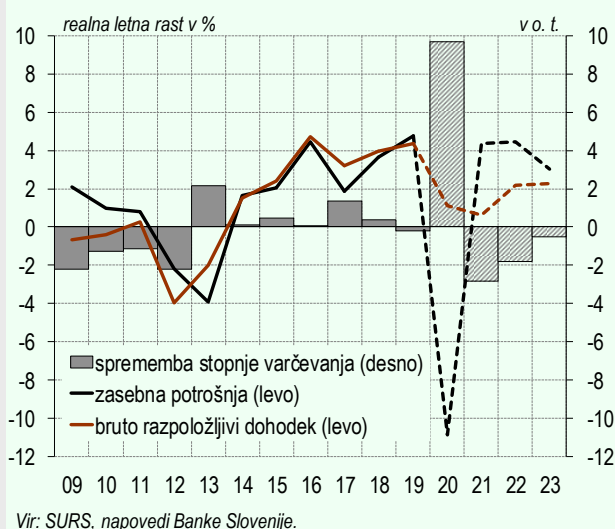
V skladu z gibanjem stopnje varčevanja gospodinjstev v letošnjem prvem polletju in poslabšanjem epidemioloških razmer v zadnjem četrtletju pričakujemo, da bo tudi v drugem polletju ostala razmeroma visoka. Za letos tako pričakujemo, da bo povprečna stopnja varčevanja dosegla zgodovinsko najvišjo raven, kar bo posledica upada zasebne potrošnje (slika 4). V skladu s pričakovanim izboljšanjem epidemiološke slike v nadaljevanju obdobja napovedi in s postopnim okrevanjem zasebne potrošnje se bo stopnja varčevanja postopoma umirjala, a do konca obdobja napovedi vztrajala na visokih rav-

neh. Na to bosta med drugim vplivala zlasti dva dejavnika: 1) ohranitev nekaterih omejitvenih ukrepov za zajezitev epidemije tudi v naslednjih letih, predvsem v sektorjih, pri katerih je nujen neposreden stik, in 2) heterogenost zmožnosti varčevanja različnih tipov gospodinjstev.<sup>5</sup>

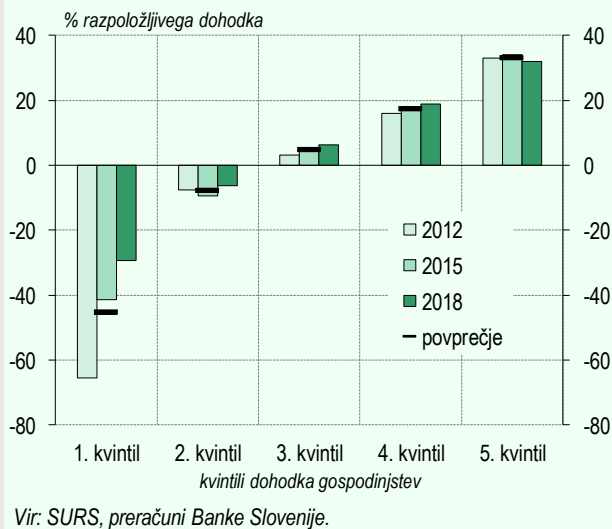
Predvsem storitvene dejavnosti, v katerih se je neposrednejšemu stiku med potrošniki in ponudniki storitev težko izogniti (npr. gostinstvo, rekreativne dejavnosti, storitve osebne nege), so bile omejitvam za zajezitev širjenja virusa najbolj podvržene, zato je bila potrošnja teh storitev precej okrnjena. Glede na podatke ankete Poraba v gospodinjstvih<sup>6</sup> povprečno gospodinjstvo v Sloveniji za potrošnjo teh storitev nameni približno 15 % svojih sredstev.<sup>7</sup> V osrednji napovedi pričakujemo, da se bodo omejitveni ukrepi v nekaterih sektorjih ohranili tudi v letu 2021, kljub njihovi postopni odpravi pa predpostavljamo, da se bodo nekateri vzorci vedenja potrošnikov vsaj do neke mere ohranili (npr. socialno distanciranje), kar bo upočasnjevalo okrevanje potrošnje in v celotnem napovednem obdobju vzdrževalo razmeroma visoko stopnjo varčevanja.

Na podlagi podatkov SURS<sup>8</sup> delež prihrankov v razpoložljivem dohodku vzdolž dohodkovne porazdelitve gospodinjstev narašča, v spodnjih dveh kvintilih je celo negativen (slika 5). Čeprav se je stanje kvintila z najnižjim dohodkom čez leta izboljšalo (tj. od leta 2012 do leta 2018), podatki kažejo, da se varčevanje povečuje z višino dohodkov. To potrjujejo tudi empirične raziskave, ki kažejo, da imajo potrošniki z najvišjimi dohodki manjšo mejno nagnjenost k trošenju kot tisti na spodnjem delu dohodkovne porazdelitve.<sup>9</sup> Na podlagi te ugotovitve pričakujemo, da gospodinjstva (predvsem z višjimi dohodki) svojih prihrankov, ki so jih zaradi izbruha epidemije ustvarila v

**Slika 4: Napovedi rasti zasebne potrošnje, razpoložljivega dohodka in dinamike varčevanja**



**Slika 5: Prihranki gospodinjstev kot odstotek razpoložljivega dohodka po kvintilih dohodka**



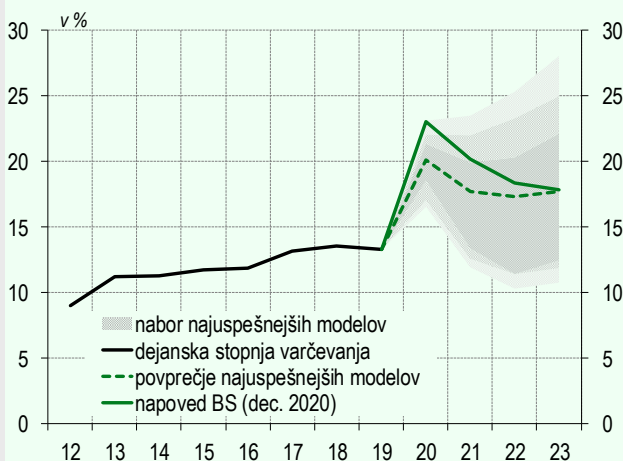
letošnjem prvem polletju, v obdobju napovedi ne bodo v celoti prenesla v potrošnjo.

Zaradi precejšnje negotovosti, ki spremlja oceno gibanja stopnje varčevanja v napovednem obdobju, smo skladnost ocen v osrednji napovedi makroekonomskih gibanj dodatno preverili. Uporabili smo tako imenovani pristop »thick-modelling« modeliranja z uporabo modela vektorske avtoregresije (VAR), ki vključuje modele VAR v reducirani obliki (angl. reduced-form), ocenjene na četrletni ravni.<sup>10</sup> Pri modeliranju smo upoštevali nabor spremenljivk, ki v literaturi predstavljajo različne dejavnike potrošnje in varčevanja gospodinjstev.<sup>11</sup> Večina uporabljenih spremenljivk je že del makroekonomskih napovedi, ki jih pripravljamo v Banki Slovenije, za preostale spremenljivke, kot so denimo anketni kazalniki, pa smo pripravili ločeno ad hoc modelsko napoved z uporabo standardnih avtoregresijskih modelov.<sup>12</sup> Ker v analizi uporabljamo tako realne kot nominalne spremenljivke, nabor modelov s pristopom »thick-modelling« ocenimo v dveh ločenih skupinah. Spremenljivke, ki glede na vrsto podatka ne spadajo v nobeno od skupin (npr. anketni kazalniki, pogoji menjave in napovedi prebivalstva), vključimo v obe skupini. Za obe skupini smo ocenili več različic reduciranega modela VAR. Medtem ko razpoložljivi dohodek vstopa v vse modelske specifikacije, se te med seboj razlikujejo glede na število drugih spremenljivk, ki vstopajo v model (ena do največ štiri različne spremenljivke), glede na število odlogov odvisnih spremenljivk (do drugega odloga) in v vključenosti (oz. izključenosti) trenda v model. Nabor najuspešnejših modelov z uporabo korena povprečne kvadratne napake (RMSE) ocenimo znotraj vzorca za obdobje od prvega četrletja 2017 do letošnjega drugega četrletja. Kot najuspešnejši modeli so izbrani tisti, ki pripadajo 5 % modelov z najmanjšo vrednostjo kazalnika RMSE. Te modele nato

uporabimo za pripravo pogojnih napovedi za obdobje od tretjega četrletja 2020 do konca 2023. Rezultati tovrstnega nabora modelov so predstavljeni na sliki 6 in so večinoma skladni z osrednjo napovedjo stopnje varčevanja, saj je ta znotraj razpona ocen 5 % najuspešnejših modelov. Modelska ocena stopnje varčevanja za leto 2020, izračunana kot povprečje najuspešnejših modelov, je za približno 20 % nižja od osrednje decembrske napovedi, za preostanek napovednega obdobja pa so ocene bistveno skladnejše.

Podrobnejša analiza in napoved stopnje varčevanja gospodinjstev v napovednem obdobju kaže, da bo varčevanje predvidoma največje v letu 2020, nato pa se bo v naslednjih letih postopoma zmanjševalo. Analiza kaže, da je letošnji porast predvsem posledica ukrepov za zaježitev širjenja epidemije, ki so onemogočali potrošnjo nekaterih dobrin in storitev (»prisilno varčevanje«), dodatno pa je k porastu prispevalo tudi »previdnostno varčevanje« gospodinjstev zaradi naraščajoče negotovosti, zlasti na trgu dela. Medtem ko bo po naših ocenah ob izboljševanju epidemiološke slike in manjši negotovosti na trgu dela ter v gospodarstvu na splošno učinek »previdnostnega varčevanja« postopoma izvenel, bo zniževanje stopnje varčevanja postopno predvsem zaradi higienskih priporočil. Ta bodo po naših ocenah ostala v veljavi tudi v naslednjih letih in bodo do določene mere omejevala poslovanje dejavnosti, kjer ni mogoče zagotavljati zadostne socialne razdalje med ponudniki storitev in potrošniki. Na hitrost zniževanja stopnje varčevanja bo vplivala tudi heterogenost med gospodinjstvi, saj empirične analize kažejo, da je mejna nagnjenost k trošenju/varčevanju pomembno odvisna od višine dohodka posameznika oziroma gospodinjstva. Osrednjo napoved dodatno potrjujejo tudi modelske ocene z uporabo pristopa »thick-modelling«.

**Slika 6: Stopnja varčevanja gospodinjstev – "thick-modelling" pristop**



Opomba: Osenčena območja predstavljajo razpone ocen 5 %, 2,5 % in 1 % najuspešnejših modelov.

Vir: SURS, ECB, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

#### Literatura

- Dossche, M., & Zlatanos, S. (2020). COVID-19 and the increase in household savings: precautionary or forced? ECB Economic Bulletin, Issue 6/2020.
- Granger, C. W., & Jeon, Y. (2004). Thick modelling. *Economic Modelling*, 21(2), 323–343.
- Krusell, P., & Smith, A. A. (1998). Income and Wealth Heterogeneity in the Macroeconomy. *Journal of Political Economy*, 106(5), 867–896.
- Mody, A., Ohnsorge, F., & Sandri, D. (2012). Precautionary Savings in the Great Recession. *IMF Economic Review*, 60(1), 114–138.

<sup>1</sup> Zaradi preglednosti so na sliki 1 predstavljene le največje štiri države evrskega območja, Avstrija, Slovenija in povprečje evrskega ob-

močja. Dinamika stopnje varčevanja je bila v ostalih državah evrskega območja podobna.

<sup>2</sup> V času priprave analize so bili podatki nefinančnih sektorskih računov in finančnih računov za Slovenijo dostopni do vključno drugega četrtega 2020.

<sup>3</sup> Avtorji Mody et al. (2012) v svoji metodologiji kot približek za negotovost uporabijo modelsko oceno časovno spremenljive pogojne variance stopnje rasti realnega BDP GARCH(1,1). V primerjavi učinkovitosti tega modela s tistim, kjer kot približek za negotovost uporabimo pričakovano brezposelnost v naslednjih 12 mesecih (kot v Dossche & Zlatanos (2020)), se izkaže, da so rezultati v večji meri primerljivi.

<sup>4</sup> Model smo ocenili tudi z indeksom strogosti ukrepov, pridobljenim iz Oxford Economics. Izkaže se, da so rezultati modela v primerjavi s tistim, kjer uporabimo Googlov indeks mobilnosti, primerljivi. Prednost uporabe izbranega pristopa je v tem, da Googlovi podatki o mobilnosti vsebujejo ločeno serijo, ki predstavlja približek učinka zaježitvenih ukrepov na možnost obiskovanja trgovin na drobno ter rekreacijskih lokacij, kar predstavlja približek za spremembe v potrošnji nenujnih dobrin in storitev.

<sup>5</sup> Več podrobnosti o heterogenosti gospodinjstev in izpostavljenosti do dohodkovnega tveganja je na voljo v okvirju 2.

<sup>6</sup> Dostopno na spletni strani SiStat.

<sup>7</sup> Povprečje je izračunano iz deležev v obdobju 2000–2018.

<sup>8</sup> Dostopno na spletni strani SiStat.

<sup>9</sup> Glej na primer katero izmed prvih študij avtorjev Krusell & Smith (1998).

<sup>10</sup> Glej Granger & Jeon (2004).

<sup>11</sup> Uporabljene spremenljivke in njihovi pripadajoči viri: razpoložljivi dohodek (ki vstopa v vse modelske specifikacije) je pridobljen iz SURS in decembrskih napovedi; za kratko- in dolgoročne obrestne mere, cene nafte in menjalni tečaj uporabimo predpostavke ECB; zasebne naložbe, javnofinančni saldo, deflator zasebne potrošnje, BDP deflator, HICP, HICP brez energentov, HICP brez hrane in energentov ter pogoji menjave (razmerje izvoznega in uvoznega deflatorja) so pridobljeni iz SURS in decembrskih napovedi; delež prebivalstva nad 65 let je ocenjen na podlagi napovedi EUROPOP; indikator zaupanja potrošnikov, pričakovana brezposelnost v naslednjih 12 mesecih in pričakovanja glede varčevanja v naslednjih 12 mesecih pridobimo iz SURS in napovedi z avtoregresijskimi modeli časovnih vrst; za izračun mere makroekonomske negotovosti (kot njen približek uporabimo oceno časovno spremenljive brezpogojne variance stopnje rasti BDP iz modela GARCH(1,1)) pa uporabimo podatke SURS za BDP in decembrske napovedi.

<sup>12</sup> Podatki kazalnikov, ki temeljijo na anketah, so dostopni do novembra 2020, zato se njihove napovedi začnejo z decembrom. Serije nato transformiramo na četrtletno frekvenco.

## Okvir 2: Dohodkovna neenakost in razlike v dohodkovnem tveganju

Pomemben del vladnih protikriznih paketov predstavljajo ukrepi, namenjeni ohranjanju delovnih mest in zagotavljanju čim bolj stabilnih dohodkov gospodinjstev. Ukrepa subvencioniranja začasnega čakanja na delo in skrajšanja delovnega časa, ki sta zmanjšala tveganje izgube zaposlitve zlasti v panogah s podpovprečnimi plačami, ter interventni dodatki ranljivejšim skupinam prebivalstva (upokojenci, študenti, prejemniki denarne socialne pomoči in varstvenega dodatka, velike družine) so večinoma ublažili posledice epidemije na gospodinjstva z najnižjimi dohodki. Usmerjenost fiskalnih ukrepov k ranljivejšim skupinam je še toliko pomembnejša z vidika njihove večje izpostavljenosti dohodkovnemu tveganju, kar obravnavamo v tem okvirju.

V obdobju gospodarske ekspanzije je povpraševanje po delu močnejše, kar se praviloma odraža v upadanju brezposelnosti. Ob sočasnem zmanjševanju razpoložljive delovne sile se povečajo tudi pritiski na rast plač. Rast dohodkov gospodinjstev, ki jih večinoma sestavljajo dohodki iz zaposlitve, je torej pomembno povezana z gospodarskim ciklom, kar prikazuje slika 1. Po drugi strani pa podrobnejša analiza kaže, da ta agregatni vzorec odvisnosti dohodka od gospodarske rasti prikriva velike razlike med posameznimi dohodkovnimi razredi gospodinjstev. V ozadju je prisotna velika heterogenost med njimi, pri čemer so od gospodarskega cikla bolj odvisni dohodki zaposlenih v nižjih dohodkovnih razredih.

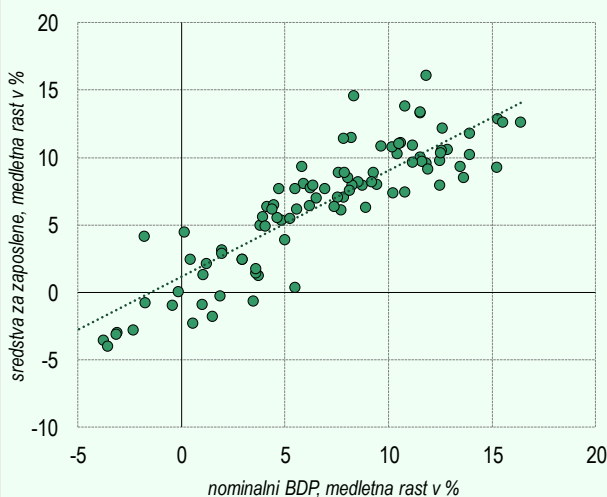
Ker so dohodki iz zaposlitve glavnina vseh dohodkov gospodinjstev, predstavljajo tveganja, povezana z njimi, najpomembnejša dohodkovna tveganja gospodinjstev, ki izvirajo iz sprememb v gospodarski aktivnosti (Dossche & Hartwig, 2019). Na agregatni ravni dohodki iz zaposlitve, tj. sredstva

za zaposlene po nacionalnih računih, v povprečju predstavljajo več kot 60 % razpoložljivega dohodka gospodinjstev. To potrjujejo tudi podrobni podatki o življenjskih pogojih (SILC) na ravni gospodinjstev, iz katerih je razvidno, da predstavljajo dohodki iz zaposlitve največji del razpoložljivega dohodka gospodinjstev v vseh dohodkovnih razredih, čeprav so razlike, ki jih odraža razčlenitev razpoložljivega dohodka, med gospodinjstvi precejšnje (slika 2).

Da bi ocenili, kako se dohodkovna tveganja razlikujejo po dohodkovnih razredih gospodinjstev, smo uporabili podrobne podatke o dohodkih in življenjskih pogojih (SURS, raziskava SILC), ki so dostopni od leta 2008 do 2019.<sup>1</sup> Za to obdobje smo za pet enako velikih dohodkovnih razredov (kvintilov) ocenili elastičnost dohodkov iz zaposlitve glede na rast BDP.<sup>2</sup> Kot je razvidno s slike 3, je dohodkovno tveganje, ki ga predstavlja dohodkovna elastičnost glede na rast BDP, največje pri gospodinjstvih z najnižjimi dohodki. To pomeni, da v obdobjih recesije razpoložljiv dohodek najbolj izrazito upade pri 20 % gospodinjstev z najnižjimi dohodki. Čeprav so v času negativne gospodarske rasti prizadeta tudi gospodinjstva v višjih dohodkovnih razredih, je občutljivost njihovih dohodkov opazno nižja.

Več podatkov kaže na to, da je postala neenakost v dohodkovnem tveganju med gospodinjstvi v času zadnje krize še izrazitejša. Ta opažanja bodo lahko dokončno potrjena šele ob razpoložljivosti podatkov, ki za zdaj še niso na voljo. Prvi in najpomembnejši razlog za tovrsten sklep predstavljajo ukrepi za zaježitev širjenja epidemije Covid-19, ki so najizraziteje prizadeli storitvene dejavnosti, kjer je intenzivnost stikov večja.<sup>3</sup> V zadnjih mesecih so bile tako prizadete predvsem

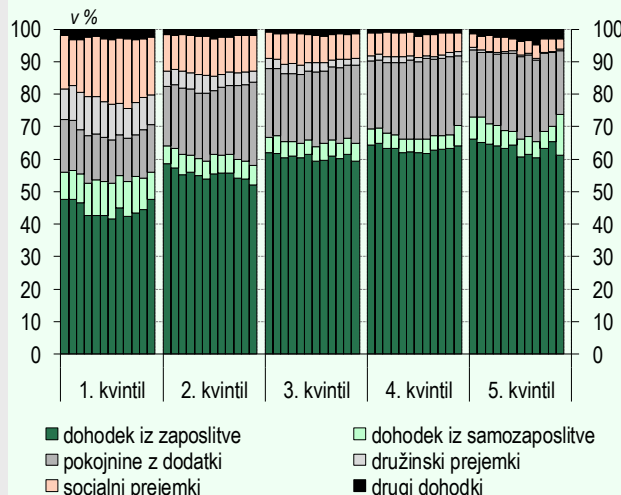
Slika 1: Gibanje sredstev za zaposlene in BDP



Opomba: Podatki od 1. četrtrletja 1995 do 2. četrtrletja 2020.

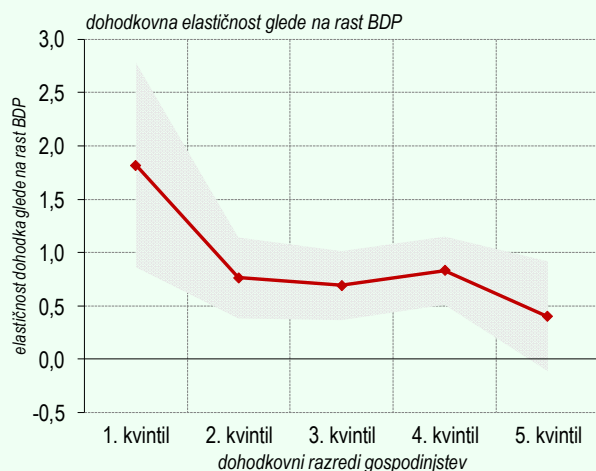
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Razčlenitev razpoložljivega dohodka gospodinjstev po vrstah dohodka (2008 – 2019)



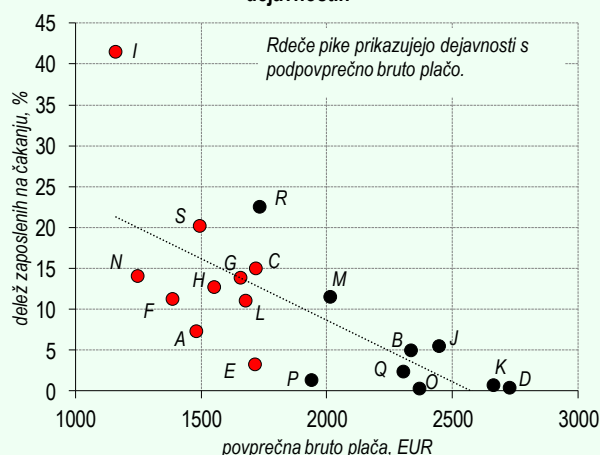
Vir: Življenjski pogoji (SILC) - SURS, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 3: Dohodkovno tveganje in dohodkovni razred gospodinjestev**



Opomba: Osenčeno območje prikazuje 95-odstotni interval zaupanja.  
Vir: Življenjski pogoji (SILC) - SURS, ocene Banke Slovenije.

**Slika 4: Delež zaposlenih na čakanju in povprečna plača po dejavnostih**



Opomba: Delež zaposlenih na čakanju in povprečna bruto plača po dejavnostih prikazujeta povprečje med marcem in avgustom.  
Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

storitve (G – Trgovina, H – Promet in skladiščenje, I – Gostinstvo, N – Druge raznovrstne poslovne dejavnosti in S – Druge storitvene dejavnosti), ki spadajo med panoge s podpovprečnimi plačami (slika 4).<sup>4</sup> Ob realistični predpostavki, da zaposleni v teh dejavnostih večinoma pripadajo nižjim dohodkovnim razredom, je iz predstavljenih razlik v dohodkovni elastičnosti glede na gospodarsko aktivnost jasno, da so bili zaposleni v teh dejavnostih že pred nastopom krize izpostavljeni večjim dohodkovnim tveganjem v primerjavi s tistimi z višjimi dohodki. Drugi razlog izhaja iz dejstva, da je bil ravno v teh panogah delež zaposlenih, vključenih v shemo začasnega čakanja na delo, največji (slika 4). Fiskalni ukrepi za ohranjanje delovnih mest in zagotavljanje stabilnih razmer na trgu dela so pri zaposlenih v teh dejavnostih pomembno zmanjšali tveganje za izgubo zaposlitve, vendar pa so bili dohodki teh zaposlenih, če je njihova plača presegala minimalno, le delno

zavarovani pred posledicami epidemije. Zaposleni, vključeni v shemo začasnega čakanja na delo, so upravičeni le do 80-odstotnega nadomestila plače, ki ne sme biti manjše od minimalne plače, hkrati pa ti zaposleni tudi niso upravičeni do nadomestila za prehrano in prevoz.

Predstavljena asimetrična izpostavljenost gospodinjestev posledicam nižje gospodarske aktivnosti pomembno vpliva tudi na pričakovanja in napovedi rasti zasebne potrošnje in gibanja stopnje varčevanja gospodinjestev v naslednjih letih. Med epidemijo se je stopnja varčevanja gospodinjestev močno povešala. Glede na oceno, da je zaradi epidemije najizraziteje upadel dohodek gospodinjestev v nižjih dohodkovnih razredih, je mogoče sklepati, da so prihranke povečala predvsem gospodinjstva z relativno večjimi prihodki, medtem ko je bil učinek t. i. prisilnega varčevanja v gospodinjstvih z nižjimi dohodki bistveno manjši. Temu pritrjujejo tudi empirične raziskave, ki kažejo, da mejna nagnjenost k potrošnji upada z naraščanjem dohodka (gospodinjstva z najvišjimi prihodki imajo najmanjšo mejno nagnjenost k potrošnji, pri čemer velja za varčevanje ravno obratno).<sup>5</sup> Slednje dodatno pojasnjuje naša pričakovanja v osrednji napovedi, da bo stopnja varčevanja gospodinjestev ostala višja kot pred krizo tudi ob koncu napovednega obdobja, prihranki kot posledica t. i. prisilnega varčevanja ob zaprtju precejšnjega števila, zlasti storitvenih, dejavnosti v času najstrožjih varčevalnih ukrepov pa ne bodo potrošeni v celoti.

Ne glede na omenjeno ocenjujemo, da so ukrepi fiskalne politike za ohranjanje stabilnosti na trgu dela ključnega pomena za zmanjšanje dolgoročnejših učinkov epidemije na dohodke gospodinjestev, saj se pričakuje, da se bo večina zaposlenih na začasnem čakanju po zajeitvi epidemije vrnila na delo. Zaradi trenutne precejšnje negotovosti ostajajo dohodkovna tveganja, zlasti pri tistih z nižjimi dohodki, močno povečana, prav zato pa ostaja podpora države na tem področju odločilna za hitrejše okrevanje gospodarstva po koncu epidemije. V to so usmerjena prizadevanja Vlade RS, ki jih nakazujejo tudi najnovejši ukrepi za ohranjanje delovnih mest in dohodkov prebivalstva.

#### Literatura

- Dossche, M., & Hartwig, J. (2019). Household income risk over the business cycle. ECB Economic Bulletin, Issue 6/2019.
- Guvenen, F., Schulhofer-Wohl, S., Song, J., & Yogo, M. (2017). Worker Betas: Five Facts about Systematic Earnings Risk. American Economic Review, 107(5), 398–403.

Krusell, P., & Smith, A. A. (1998). Income and Wealth Heterogeneity in the Macroeconomy. *Journal of Political Economy*, 106(5), 867–896.

<sup>1</sup> Podatki o dohodkovnih in življenjskih pogojih (angl. Income and Living Conditions) za posamezno leto predstavljajo podatke o dohodkih iz prejšnjega leta. Podatki SILC so dostopni od leta 2008 do leta 2019, kar predstavlja informacijo o dohodkih za obdobje 2007–2018. Več informacij o podatkih in raziskavi je dostopnih na spletni strani SiStat.

<sup>2</sup> Guvenen et al. (2017) in Dossche and Hartwig (2019) za oceno dohodkovnega tveganja po dohodkovnih razredih za ZDA in evrsko območje v svojih študijah uporabijo mikro podatke na ravni oseb. V obeh primerih uporabijo tako imenovano »pooled« regresijo najmanjših kvadratov (angl. pooled OLS), kjer je stopnja realne rasti BDP regresirana na stopnjo realne rasti dohodka iz zaposlitve za posameznike iz različnih razredov dohodkovne porazdelitve. Tako ocenjeni koeficienti predstavljajo elastičnost dohodkov na gibanje gospodarske aktivnosti, ki odraža odvisnost dohodkov od razmer v gospodar-

stvu. Ker tako podrobni podatki za Slovenijo v bazi SILC niso na voljo, smo v analizi uporabili delno agregirane podatke in ocenili dohodkovno elastičnost za vsakega izmed petih dohodkovnih razredov. Rezultati za Slovenijo so v večji meri primerljivi s tistimi za ZDA in evrsko območje, saj je dohodkovna elastičnost na rast BDP največja v kvintilu gospodinjstev z najnižjimi dohodki in najmanjša za gospodinjstva z najvišjimi dohodki.

<sup>3</sup> Še zlasti G – Trgovina, H – Promet in skladiščenje, I – Gostinstvo, M – Strokovne in znanstvene dejavnosti, N – Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, R – Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti in S – Druge storitvene dejavnosti, kot so na primer storitve osebne nege. Glej poglavje Analiza padca BDP v drugem četrtletju – proizvodna stran, str. 21, v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2020.

<sup>4</sup> Glej okvir 2, str. 16, v publikaciji Napoved makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2018 in okvir 3.1, str. 34, v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, april 2018.

<sup>5</sup> Glej na primer katero izmed prvih študij avtorjev Krusell & Smith (1998).



## Okvir 3: Napovedi salda in dolga države

Država bo letos zaradi občutnega upada gospodarske aktivnosti in številnih ukrepov za blažitev posledic epidemije beležila visok primanjkljaj. Po dveh letih presežkov bi ta lahko letos glede na razpoložljive informacije in ocene dosegel 8,9 % BDP, kar je blizu zadnji oceni Evropske komisije za evrsko območje (8,8 % BDP). Ob upadu gospodarske aktivnosti, h kateremu znatno prispeva nižje trošenje gospodinjstev, se bodo prihodki ciklično znižali. Ti se znižujejo tudi zaradi sprememb v obdavčitvi z neposrednimi davki (nižja obdavčitev z dohodnino in le delno pokritje s pričakovanim zvišanjem prihodkov iz davka na dohodke pravnih oseb) ter zaradi nižjih prejemkov iz naslova dividend zaradi predhodne privatizacije in letošnje politike (ne)izplačevanja dividend. Zmanjševanje primanjkljaja v prihodnjih letih bo postopno, k čemur bosta prispevala po eni strani krepitev gospodarske aktivnosti, po drugi strani pa umikanje začasnih ukrepov v zvezi s Covid-19.

Javnofinančni izgledi so se poslabšali zlasti za prihodnji dve leti. Glede na predhodne napovedi iz junija 2020 je poslabšanje ocen salda posebej izrazito za leto 2021, pa tudi za leto 2022. Razlogov je več. Prvič, makroekonomske razmere so se dodatno poslabšale, s tem pa tudi davčne osnove, kar vodi v nižje prihodke. Drugič, stanje poslabšujejo različni ukrepi, večinoma sprejeti za blaženje gospodarskih posledic epidemije. Medtem ko v junijskih napovedih za leto 2021 ni bilo predvidenega vpliva ukrepov, povezanih z epidemijo, ti po trenutnih ocenah znašajo približno 1,2 % BDP. Hkrati na nižje prihodke med drugim vplivata načrtovano znižanje davka na motorna vozila, ki ga je vlada že potrdila in precejšnje znižanje višine trošarin na motorna goriva po zaključku junjskih napovedi.<sup>1</sup> Po drugi strani bodo višji tudi izdatki, saj se letos z decembrom pokojnine izredno uskladijo za 2 %, višja od prejšnjih ocen pa bo tudi redna uskladitev pokojnin v naslednjem letu, ki bo znašala 2,5 %. Tretjič, načrtovano je izredno veliko povečanje investicij države.

Fiskalni ukrepi v odziv na epidemijo, ki vplivajo na javnofinančni saldo, v Sloveniji po zadnjih ocenah presegajo povprečne v evrskem območju. Vlada je glede na razvoj epidemiološke slike in gospodarske razmere v poletnih in jesenskih

mesecih spreminjala obstoječe ter sprejemala dodatne ukrepe v pomoč gospodarstvu in prebivalstvu. Od predhodnih napovedi so bili tako sprejeti še četrti, peti in šesti paket ukrepov. Zadnji je bil sprejet konec novembra, v njegovi predlagani obliki pa smo ga upoštevali v oceni ukrepov. Ocenjujemo, da bodo letos ukrepi z učinkom na javnofinančni saldo znašali 5,7 % BDP, medtem ko je bilo spomladi v napovedi vključenih za okoli 5,0 % BDP ukrepov.<sup>2</sup> Večji del ukrepov, dobra polovica, se nanaša na podporo podjetjem v sklopu sofinanciranja čakanja na delo, plačevanja socialnih prispevkov za tiste, ki so delali, financiranje skrajšanja delovnega časa ter temeljni dohodek in prispevke za samozaposlene (subvencije na področju trga dela). Sprejeti so bili tudi ukrepi, ki zadevajo socialne prejemke za ranljive skupine prebivalstva (npr. solidarnostni dodatek za upokojence z nizkimi pokojninami, študente, prejemnike denarne socialne pomoči in varstvenega dodatka). Ukrepi so bili sprejeti tudi na področju plač v državnem sektorju, s čimer se je omogočilo nagrajevanje najbolj obremenjenih in virusu izpostavljenih. Med drugimi obsežnejšimi ukrepi so še turistični boni za spodbujanje turizma (na sliki 1 prikazani v sklopu ostalih ukrepov, kjer turistični boni predstavljajo prek dve tretjini celotnega zneska) in najnovejše delno povračilo fiksnih stroškov. Po ocenah so

Slika 1: Ocena vrednosti protikoronskih ukrepov z vplivom na saldo sektorja država za leti 2020 in 2021

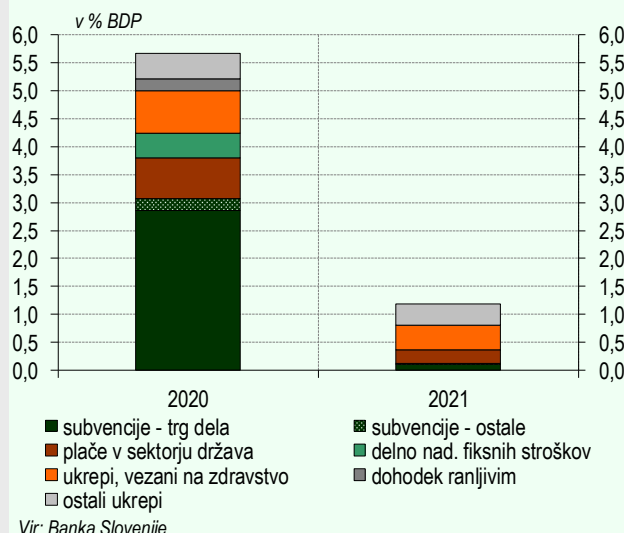
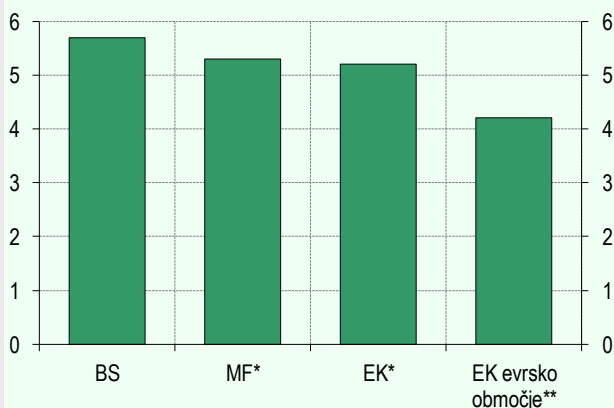


Tabela 1: Saldo in dolg sektorja država, 2015–2023

|                         | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| v % BDP                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Presežek / primanjkljaj | -2,8 | -1,9 | -0,1 | 0,7  | 0,5  | -8,9 | -6,3 | -4,5 | -3,8 |
| Dolg                    | 82,6 | 78,5 | 74,1 | 70,3 | 65,6 | 83,0 | 85,4 | 85,2 | 85,0 |

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

**Slika 2: Velikost fiskalnih ukrepov v Sloveniji in v evrskem območju v letu 2020 v % BDP**



Opomba: \*Ne vsebuje ocene šestega protikoronskega paketa. \*\* Na osnovi Osnutkov pror. načrtov.

Vir: Banka Slovenije (december 2020), Ministrstvo za finance (oktober 2020), Evropska komisija (november 2020).

ukrepi, ki jih je sprejela Slovenija, obsežnejši od evrskega povprečja (po ocenah iz Osnutkov proračunskih načrtov držav članic evrskega območja so ti za leto 2020 znašali 4,2 % BDP)<sup>3</sup>, ocena Banke Slovenije pa je višja od ocen drugih institucij, saj te še ne vključujejo učinka šestega protikoronskega paketa.<sup>4</sup>

Dolg države se bo letos zaradi visokega primanjkljaja in deloma zaradi zadolževanja iz previdnostnih razlogov izrazito povečal ter bo dosegel okoli 83 % BDP. Prihodnje leto se bo še nekoliko zvišal, nato pa začel postopno upadati. V oceni dolga za letošnje leto je upoštevano že izvedeno zadolževanje države do presečnega datuma napovedi, v prihodnjih letih pa se dolg nominalno povečuje pretežno zaradi še vedno visokih primanjkljajev. Letos izvedeno zadolževanje presega oceno primanjkljaja, kar pomeni povečanje denarnih sredstev države, ki bodo lahko porabljena za financiranje prihodnjih finančnih obveznosti (t. i. predfinanciranje). V trenutno izredno negotovih razmerah je presežno zadolževanje potrebno tudi zaradi previdnostnih razlogov, saj je težko natančno predvideti, koliko sredstev bo potrebnih za financiranje ukrepov za zajezitev širjenja virusa. Poleg tega so zaradi nizkih obrestnih mer pogoji zadolževanja ugodni. Koriščenje denarnih sredstev za prihodnje obveznosti države, ki večinoma zajemajo refinanciranje dolga in financiranje primanjkljaja, je v napovedih upoštevano skladno s sprejetimi proračunskimi dokumenti in raven dolga znižuje. Na višino dolga v deležu BDP močno vpliva tudi napovedana nominalna rast BDP.

Druge institucije ob koncu letošnjega leta pričakujejo podobno raven primanjkljaja in dolga, oba se bosta v prihodnje znižala. Primanjkljaj države je tako v vladnem Osnutku proračunskega načrta iz sredine oktobra kot v novembrskih napovedih Evrop-

ske komisije ocenjen podobno kot v napovedih Banke Slovenije, nekoliko pod 9 % BDP, pri čemer šesti paket ukrepov v teh napovedih še ni vključen. V Osnutku proračunskega načrta iz oktobra vlada pričakuje dolg blizu 82,4 % BDP, podobno raven pričakuje tudi Evropska komisija. V prihodnjih letih obe instituciji pričakujeta postopno zmanjševanje primanjkljaja zaradi umikanja ukrepov, vezanih na Covid-19, in izboljšanja gospodarskih razmer. V napovedih zmanjšujejo tudi delež dolga v BDP, pri čemer se ravni dolga razlikujejo od napovedi Banke Slovenije predvsem zaradi različnih ocen nominalnega BDP in predpostavke o koriščenju predfinanciranja. Dolg bo kljub zvišanju ostal pod povprečjem evrskega območja, kjer naj bi ob koncu leta po napovedih Evropske komisije dosegel okoli 100 % BDP, v sedmih državah pa bo od te vrednosti višji (štiri bodo to mejo presegle letos).

Ocene primanjkljaja in dolga države so zaradi epidemije izrazito negotove. Letos je bilo sprejetih že šest zakonodajnih paketov z ukrepi za blažitev posledic koronavirusne krize, v pripravi je sedmi. Kakšno bo koriščenje trenutno razpoložljivih ukrepov, je težko oceniti, saj je to odvisno od epidemioloških in gospodarskih razmer, prilagojenosti ukrepov razmeram posameznih potencialnih koristnikov, prav tako pa se lahko glede na razmere sprejemajo novi oziroma spreminjajo parametri obstoječih ukrepov. Fiskalna gibanja so močno odvisna od gospodarskega stanja v državi, zlasti od gibanj na trgu dela, in so v trenutnih razmerah prav tako podvržena tveganjem. Načrt koriščenja evropskih sredstev, ki se v prihodnje zaradi Instrumenta za okrevanje EU močno zvišujejo, je tudi še v pripravi in ga bo vlada potrjevala predvidoma v drugi polovici decembra.

Evropska komisija in Fiskalni svet dovoljujeta odstopanje od evropskih oziroma domačih fiskalnih pravil v letošnjem in prihodnjem letu zaradi izredno obsežne gospodarske krize, ki jo povzroča Covid-19. Dovoljenje za letošnje odstopanje od fiskalnih pravil je bilo podano še pred prvim valom epidemije, za leto 2021 pa jeseni, pred razmahom drugega vala. Vlada je Fiskalni svet zaprosila za mnenje tudi glede možnosti odstopanj v letu 2022, ta pa je ocenil, da za omenjeno leto še ni mogoče nedvoumno potrditi izpolnjevanja pogojev za odstopanje. Prej ali slej bo prišlo do umika obsežnih ekspanzivnih ukrepov fiskalne politike, kar se bo odrazilo tudi na gospodarski rasti. Zato je pomembno, da bo ta umik postopen in bo potekal hkrati s krepitvijo gospodarske rasti.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Glej okvir 6.1 v publikaciji Banke Slovenije *Gospodarska in finančna gibanja*, oktober 2020.

<sup>2</sup> Skladno z usmeritvami (ECB) vključujejo fiskalne napovedi samo tiste ukrepe, ki so bili sprejeti v Državnem zboru RS ali pa so dovolj natančno opredeljeni in obstaja velika verjetnost, da bodo sprejeti v

zakonodajnem postopku. V napovedih smo tako upoštevali fiskalne učinke vseh predhodno sprejetih protikoronskih ukrepov (Zakona o interventnih ukrepih za zaježitev epidemije Covid-19 in omilitev njenih posledic za državljane in gospodarstvo, Zakona o zagotovitvi dodatne likvidnosti gospodarstvu za omilitev posledic epidemije Covid-19, Zakona o interventnih ukrepih za omilitev in odpravo posledic epidemije Covid-19, Zakona o interventnih ukrepih za pripravo na drugi val Covid-19, Zakona o začasnih ukrepih za omilitev in odpravo posledic Covid-19). Prav tako smo v napovedi vključili oceno ukrepov iz predloga Zakona o interventnih ukrepih za omilitev posledic drugega vala epidemije Covid-19, (t. i. šesti paket), ki ga je Državni zbor RS sprejel 25. novembra 2020, tj. prav na presečni datum za izdelavo napovedi. Glede na razpoložljive informacije o načrtovanih ukrepih in ob visoki verjetnosti sprejetja zakona smo v napovedi vključili prvo grobo oceno potencialnega vpliva teh ukrepov na javnofinančni saldo in druge makroekonomske spremenljivke. V oceni vrednosti fiskalnih ukrepov smo med drugim upoštevali nekatere podatke

AJPES, Finančne uprave Republike Slovenije, Ministrstva za finance, Zavoda Republike Slovenije za zaposlovanje, ZPIZ in ZZZS.

<sup>3</sup> Vir: EK (2020): Communication from the Commission to the European Parliament, The Council, and the European Central Bank on the 2021 Draft Budgetary Plans: Overall Assessment, dosegljivo na: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/dbps\\_overall\\_assessment.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/dbps_overall_assessment.pdf).

<sup>4</sup> Ministrstvo za finance je ukrepe v oktobrskem Osnutku proračunskega načrta za leto 2020 ocenilo na 5,3 % BDP in za naslednje leto na 1 % BDP. Evropska komisija v novembrskih napovedih navaja, da so v napovedi za leto 2020 vključeni ukrepi v vrednosti 5,2 % BDP, za leto 2021 pa enako kot pri Ministrstvu za finance.

<sup>5</sup> Ocene učinkov fiskalnih ukrepov na gospodarsko rast so podane v okvirju 4 in v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020 v okvirju 3.

#### Okvir 4: Učinek ukrepov fiskalne politike in Instrumenta za okrevanje EU po epidemiji Covid-19 na gospodarsko aktivnost

Fiskalni ukrepi in Instrument za okrevanje EU po epidemiji, upoštevani v napovedih, bodo pomembno omilili gospodarske posledice zdravstvene krize. Ob odsotnosti teh ukrepov bi bil padec BDP letos večji za približno tretjino.<sup>1</sup>

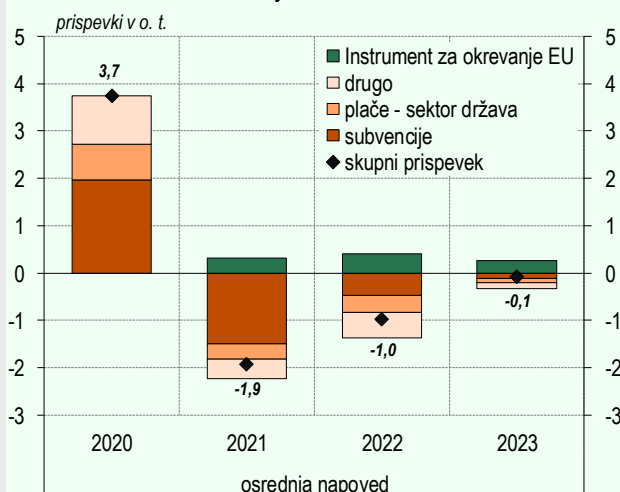
Glede na specifičnost domačih fiskalnih ukrepov in Instrumenta za okrevanje EU ter na nekoliko drugačne transmisijske kanale, prek katerih se pričakujejo pozitivni učinki na rast gospodarske aktivnosti, sta ti dve skupini ukrepov ocenjeni ločeno. Skladno s predhodno oceno iz junija smo tudi tokrat pri oceni učinka interventnih ukrepov države na gospodarsko rast upoštevali sestavo fiskalnega paketa, določili primarni transmisijski kanal posameznih ukrepov in ciklični položaj gospodarstva v različnih scenarijih. Ocena kratkoročnega efektivnega fiskalnega multiplikatorja ostaja skladna z junijsko in za prvo leto znaša okoli 0,75.<sup>2</sup> Ob upoštevanju dinamičnih zakasnelih učinkov ukrepov v naslednjih letih znaša kumulativni efektivni multiplikator v štiriletnem obdobju približno 1,3. Na podlagi ocenjenega splošnega efektivnega fiskalnega multiplikatorja je učinek fiskalnih ukrepov na rast BDP v osrednji napovedi ocenjen na 3,7 o. t. za leto 2020, čemur sledijo negativni prispevki -2,2 o. t., -1,4 o. t. in -0,3 o. t. v letih 2021–2023. Ocenjeni negativni prispevki k letni rasti BDP od leta 2021 naprej so predvsem tehnična posledica postopnega umika fiskalnih ukrepov in s tem povezanega učinka osnove. V odsotnosti ukrepov bi BDP okrevail z nižje ravni, kar bi vodilo do višjih rasti BDP. V strukturi fiskalnega paketa več kot polovico pomoči za blaženje posledic epidemije predstavljajo subvencije. Pomemben je tudi prispevek k rasti gospodarske aktivnosti zaradi višjih plač javnih uslu-

žbencev, izhajajočih iz dodatkov zaposlenim, ki so zaradi epidemije posebej izpostavljeni oziroma delajo v težjih razmerah. Drugi fiskalni ukrepi bodo po zadnji oceni k letošnji gospodarski rasti prispevali približno eno odstotno točko.

Sredstva Instrumenta za okrevanje EU so upoštevana v višini, kot je načrtovana v vladnem Osnutku proračunskega načrta za leto 2021. Omenjena sredstva naj bi krepila tako državne (približno 16 % sredstev Instrumenta za okrevanje) kot zasebne investicije (približno 84 % sredstev), zato se pričakuje, da bodo njihovi učinki na gospodarsko dejavnost trajnejši kot vpliv v predhodnem odstavku omenjenih fiskalnih interventnih ukrepov, ki na gospodarstvo vplivajo večinoma prek zasebne potrošnje. Posledično je kumulativni efektivni fiskalni multiplikator za sredstva Instrumenta za okrevanje EU višji ocenjen na približno 1,9 v triletnem obdobju. Glede na visoko uvožno intenzivnost investicij v Sloveniji (ocenjeno na več kot 40 %<sup>3</sup>) je učinek dodatnih investicij na BDP prilagojen pričakovanemu povečanju uvoza, tako da ocena neto učinka na letno rast BDP znaša v povprečju 0,3 o. t. v obdobju 2021–2023. Učinek sredstev Instrumenta za okrevanje EU na gospodarsko aktivnost od leta 2021 do leta 2023 torej povečuje celoten učinek obeh skupin ukrepov fiskalne politike, ki znaša, kot kaže slika 1: -1,9 o. t., -1,0 o. t. in -0,1 o. t. v letih 2021, 2022 in 2023.

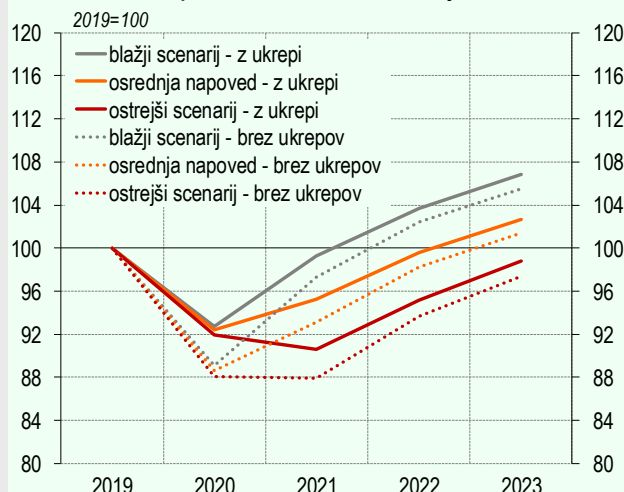
Skupni učinek interventnih fiskalnih ukrepov in sredstev Instrumenta za okrevanje EU ohranja v celotnem napovednem obdobju raven realnega BDP na višjih ravneh, kot bi bila brez njih. Kot je prikazano na sliki 2, ukrepi zmanjšujejo letošnji

Slika 1: Prispevki fiskalnih ukrepov in Instrumenta za okrevanje EU k rasti BDP



Vir: Ministrstvo za finance, napovedi in ocene Banke Slovenije.

Slika 2: Raven realnega BDP z in brez interventnih fiskalnih ukrepov in Instrumenta za okrevanje EU



Vir: Napovedi in ocene Banke Slovenije.

upad gospodarske aktivnosti za nekaj manj kot 4 o. t. in ohranjajo raven BDP višjo za 1,3 % v primerjavi s scenarijem brez fiskalnih ukrepov tudi ob koncu napovednega obdobja. Podobna dinamika prevladuje tudi pri obeh alternativnih scenarijih. Pri blažjem scenariju je v primerjavi z ocenjeno ravno brez ukrepov raven realnega BDP v letu 2023 višja za 1,2 %, medtem ko je v primeru ostrejšega scenarija, kjer je ocenjena velikost fiskalnega paketa nekoliko večja (saj se pričakuje, da bi bilo v primeru slabše epidemiološke slike več interventnih ukrepov podaljšanih v naslednje leto), raven BDP ob koncu napovednega obdobja višja za približno 1,4 %, kot bi bila ob odsotnosti fiskalnih ukrepov. Ocena ne upošteva morebitnih

večjih izgub gospodarskih zmogljivosti, ki jih interventni ukrepi za zdaj ohranjajo na ravneh, ki bodo omogočile hitrejši zagon gospodarstva po izboljšanju epidemioloških razmer.

<sup>1</sup> Podrobnejše informacije o ocenah ukrepov fiskalne politike so na voljo v okvirju 3.

<sup>2</sup> Podrobnejša predstavitev metodologije ocene učinka fiskalnih ukrepov na gospodarsko aktivnost je bila predstavljena v okvirju 3, stran 18, v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020.

<sup>3</sup> Podrobnejša analiza uvoznih deležev v komponentah BDP v Sloveniji je bila predstavljena v okvirju 2, stran 14, v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2019.

**Okvir 5: Odziv denarne politike na izbruh pandemije Covid-19 v drugem polletju 2020**

Izbruh pandemije v evrskem območju je na začetku letošnjega leta povzročil burno reakcijo na finančnih trgih. Zaradi tveganj, povezanih z njenim izbruhom, so se med drugim povečali razmiki med donosnostmi državnih obveznic, kar je ogrozilo zagotavljanje ugodnih pogojev financiranja v nekaterih državah evrskega območja. Hkrati so podjetja, ki so jim zaježitveni ukrepi odtegnili denarni tok in so imela zaradi povečane negotovosti onemogočen dostop do tržnega financiranja, za reševanje likvidnostnih težav povečala povpraševanje po posojilih. Zaostrene razmere so se začele odražati v padanju gospodarske aktivnosti in slabih inflacijskih obetih. Odziv Evrosistema je bil tako predvsem usmerjen v pomiritev finančnih trgov za nadaljnje zagotavljanje spodbujevalne naravnosti denarne politike v vseh gospodarstvih evrskega območja in v preprečevanje likvidnostnega krča.<sup>1</sup>

Glavna instrumenta, ki ju v okviru Evrosistema v skladu z omenjenimi cilji uporabljamo kot odziv na pandemijo, sta izredni program nakupov vrednostnih papirjev ob pandemiji (angl. Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) in ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja (angl. Targeted longer-term refinancing operations, TLTRO III). Oba sta bila najavljena v marcu.

Prvi instrument, PEPP, ima poleg signala o trenutni naravnosti denarne politike pomembno vlogo tudi pri stabilizaciji finančnih trgov. Prožnost PEPP je zlasti na trgih državnega dolga ublažila razdrobljenost trga in razmike v donosnostih državnih obveznic pripeljala na ravni, ki še vedno omogočajo učinkovito transmisijo denarne politike v vseh gospodarstvih evrskega območja. Posledično so bila odpravljena ekstremna tveganja (angl. tail risks), negotovost na finančnih trgih in razdrobljenost trga državnih obveznic evrskega območja pa sta se znižali.

Drugi instrument, TLTRO III, pomaga ohranjati posojilne obrestne mere na zgodovinsko nizkih ravneh, in sicer tako, da niža stroške bančnega zadolževanja. V trenutni kalibraciji ta instrument bankam omogoča zadolževanje na ravni do –1 odstotne točke za potrebe dolgoročnejšega financiranja. S tem nadomešča dražje zadolževanje prek bančnih obveznic in depozitov na denarnem trgu ter pomaga pri zniževanju

stroškov kreditnega tveganja. Osnovnemu instrumentu smo pozneje dodali še pandemične operacije dolgoročnejšega refinanciranja (angl. Pandemic emergency longer-term refinancing operations, PELTRO), s katerimi je bankam na voljo dodatna likvidnost brez pogojevanja s posojilno aktivnostjo.

Decembrske makroekonomske napovedi za evrsko območje so pokazale, da bo kljub okrevanju gospodarske aktivnosti inflacija v celotnem napovednem obdobju ostala pod zastavljenim ciljem. Poleg tega sta drugi val okužb v letošnjem zadnjem četrtletju in ponovna uvedba omejitvenih ukrepov za zaježitev epidemije povečala kreditno tveganje bolj izpostavljenih gospodarskih panog. Ob morebitni uresničitvi tega tveganja bi to lahko ogrozilo učinkovito transmisijo denarne politike prek bančnega sistema ter sprožilo negativno spiralo zaostrovanja pogojev financiranja in nadaljnega povečevanja tveganj. Zaradi preprečitve takega scenarija se je Svet ECB, katerega član je tudi guverner Banke Slovenije, na seji 10. 12. 2020 odločil, da za devet mesecev podaljša obdobje neto nakupov v okviru programa PEPP, tj. do marca 2022, in poveča obseg nakupov za dodatnih 500 mrd EUR na skupno 1.850 mrd EUR. Hkrati je Svet sprejel tudi podaljšanje ugodnih pogojev pri črpanju sredstev v okviru programa TLTRO III za eno leto, do junija 2022, in k programu dodal tri nove avkcije, ki bi se sicer zaključile marca 2021.<sup>2</sup>

Sprejeti ukrepi denarne politike imajo pomemben vpliv na pogoje financiranja tudi v Sloveniji. S pomočjo programa PEPP se je znižala obrestna mera, po kateri se zadolžuje državni proračun. Paket ukrepov omogoča ugodne vire financiranja za gospodarstvo in pripomore k dolgoročni vzdržnosti javnih financ. Nizke posojilne obrestne mere znižujejo tudi kreditno tveganje podjetij in jim omogočajo lažje preživetje v obdobju krize ter ugodno financiranje po njenem koncu. S podaljšanjem osrednjih programov PEPP in TLTRO III ohranjamo ugodne pogoje financiranja tudi v prihodnje, kar bo podpiralo okrevanje gospodarske aktivnosti.

<sup>1</sup> Podrobnejši pregled ukrepov ECB v času trajanja prvega vala epidemije je na voljo v junijski publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj.

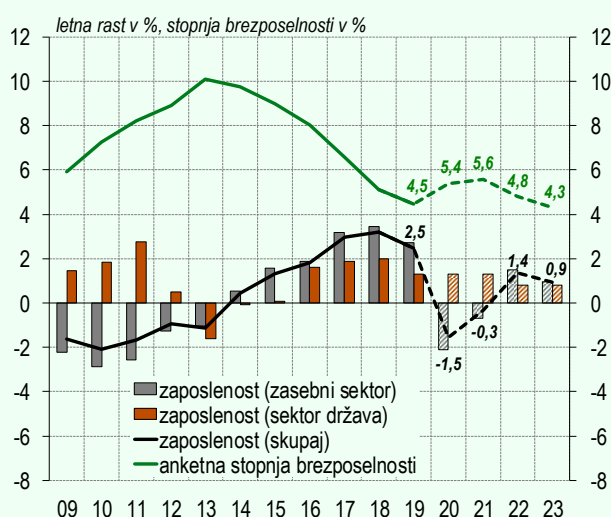
<sup>2</sup> Podrobnejši pregled ukrepov, sprejetih na seji Sveta guvernerjev ECB 10. 12. 2020, je na voljo na povezavi: ECB.



## 2.2 Trg dela

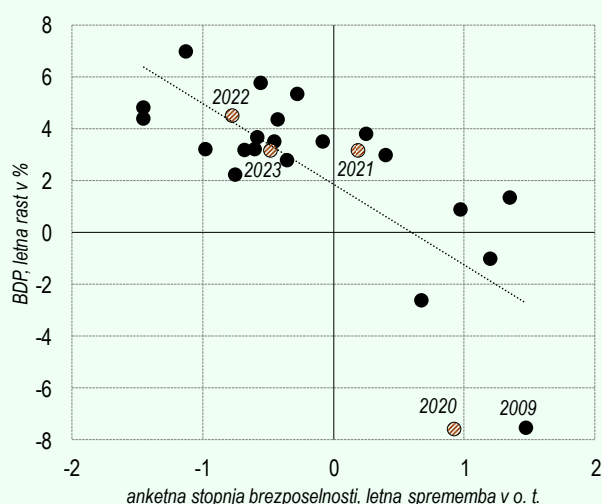
**Posledice nižje gospodarske aktivnosti bodo na trgu dela letos najbolj vidne v močnem zmanjšanju števila opravljenih delovnih ur, saj bodo obsežni vladni ukrepi za ohranjanje delovnih mest pomembno ublažili padec zaposlenosti.** Zaposlenost bo letos manjša za 1,5 %, prihodnje leto pa se bo ob poslabšanih gospodarskih obetih za letošnje zadnje četrletje in prihodnje leto dodatno zmanjšala še za 0,3 %. Nižja zaposlenost bo posledica zmanjšanja v zasebnem sektorju, saj bo zaposlenost v sektorju država še naprej rasla predvsem zaradi zaposlovanja v zdravstvu in socialnem varstvu. Pričakuje-

Slika 8: Zaposlenost in brezposelnost



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 9: Gibanje anketne stopnje brezposelnosti in BDP



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

mo, da bodo že utečeni in še dodatno razširjeni vladni ukrepi za ohranjanje delovnih mest v letošnjem zadnjem četrletju preprečili, da bi se zaostrovanje omejitvenih ukrepov odrazilo v večjem zmanjšanju zaposlenosti.<sup>10</sup> Negativna rast v letu 2021 bo tako v veliki meri posledica negativnega učinka prenosa, dno zaposlenosti pa bo po pričakovanjih doseženo v prvi polovici prihodnjega leta. Rast znotraj leta bo do sredine leta 2021 sicer ostala razmeroma umirjena, saj bodo podjetja ob okrevanju gospodarske aktivnosti v delovni proces najprej ponovno vključila delavce, ki so bili napoteni na začasno čakanje na delo ali jim je bil odrejen skrajšani delovni čas. V preostanku obdobja napovedi se bo rast zaposlenosti skladno z okrevanjem gospodarske aktivnosti postopno krepila in tako naj bi zaposlenost ob koncu obdobja napovedi rahlo presegla predkrizno raven. Število opravljenih delovnih ur bo letos večinoma sledilo razvoju epidemije, saj nanj ključno vpliva število zaposlenih, vključenih v interventna ukrepa začasnega čakanja na delo in skrajšanja delovnega časa. Po visokem medletnem padcu v drugem četrletju in občutnem okrevanju v tretjem četrletju tako ob koncu leta ponovno pričakujemo večji padec zaradi povečanja števila zaposlenih, ki ne opravljajo dela v polnem obsegu. V letu 2021 bo z vračanjem zaposlenih v običajni obseg dela rast števila opravljenih delovnih ur zaradi učinka osnove močno presegala rast zaposlenosti.

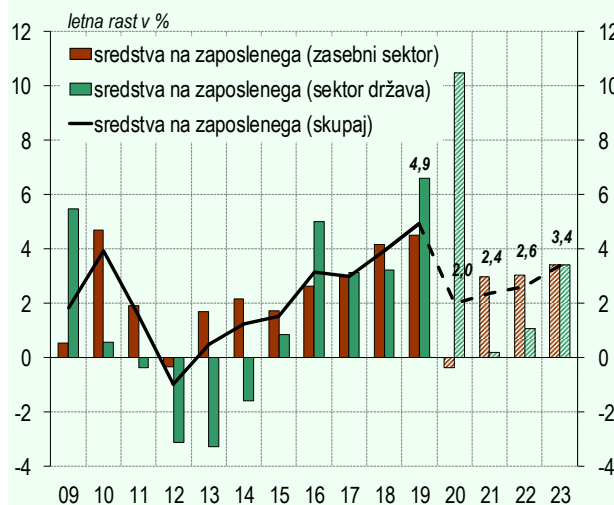
**Brezposelnost se bo skladno z nižjo zaposlenostjo letos povečala in vrh dosegla prihodnje leto.** Stopnja anketne brezposelnosti bo letos 5,4-odstotna, naslednje leto pa bo narasla na 5,6 %, a ostala na zgodovinsko nizkih ravneh in daleč pod najvišjo ravno, doseženo po finančni krizi. Porast brezposelnosti bo letos manjši od zmanjšanja zaposlenosti, saj se bo pomemben del delavcev, ki bodo izgubili zaposlitev, prelil v neaktivnost, stopnja aktivnosti pa bo posledično upadla. Zaradi pričakovane širše osnovanega okrevanja ob napovedani dostopnosti cepiva v prihodnjem letu in vladnih interventnih ukrepov, ki so uspešno ohranili vezi med delavci in delodajalci, v prihodnje ne pričakujemo tako občutne rasti strukturne brezposelnosti, kot je bila zaznana po finančni krizi. V letih 2022 in 2023 se bo brezposelnost skladno z okrevanjem zaposlenosti postopno zmanjševala in bo ob

<sup>10</sup> Novembra se pričakovanja podjetij glede prihodnjega zaposlovanja kljub vnovični zaostritvi ukrepov za zajezitev širjenja virusa še niso močno poslabšala. Podobno kot oktobra so samo podjetja v trgovski dejavnosti pričakovala krčenje zaposlenosti.

koncu obdobja napovedi dosegla raven iz zadnjega četrtletja 2019. Z izjemo letošnjega leta bo dinamika brezposelnosti ostala znotraj zgodovinskega okvira Okunovega zakona, ki povezuje gibanje stopnje brezposelnosti in rast gospodarske aktivnosti.

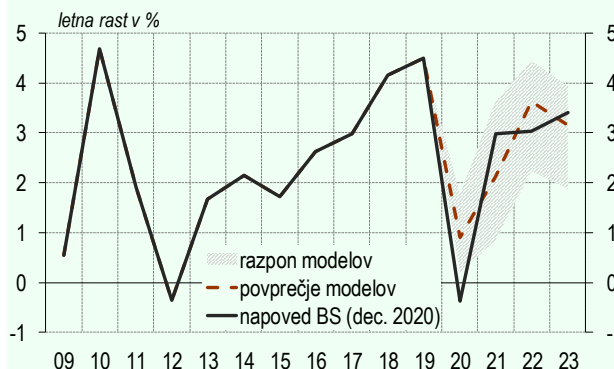
**Na rast plač bodo letos ključno vplivali obsežni ukrepi za ohranjanje delovnih mest in visoka rast v državnem sektorju.** Povprečna plača, merjena s povprečnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega po nacionalnih računih, bo letos višja za 2,0 %, pri čemer bo rast v zasebnem sektorju znašala -0,4 %, v državnem pa 10,5 %. Zmanjšanje v zasebnem sektorju bo posledica velikega deleža zaposlenih, letos vključenih v vladne ukrepe za ohranjanje delovnih mest. Zaposleni, ki so napoteni na začasno čakanje na delo ali pa jim je odrejen skrajšan delovni čas, so upravičeni le do 80-odstotnega nadomestila plače za čas, ko ne opravljajo dela, hkrati pa so deležni tudi nižjih nadomestil za prevoz in prehrano. Posledično bodo nižji prejemki teh zaposlenih potisnili rast plač v zasebnem sektorju v negativno območje, čeprav bodo plače zaposlenih, ki niso vključeni v ukrepe, letos občutno višje tudi zaradi januarskega dviga in redefinicije minimalne plače.<sup>11,12</sup> V sektorju država bo rast povprečne plače letos visoka zaradi izplačil z epidemijo povezanih dodatkov in zaradi vladnega dogovora s sindikati javnega sektorja s konca leta 2018.<sup>13</sup> Prihodnje leto se bo rast povprečne plače v celotnem gospodarstvu okrepila na 2,4 %, kar bo večinoma posledica mehničnega učinka osnove, povezanega z opuščanjem ukrepov za ohranjanje delovnih mest v zasebnem sektorju. Ocenjujemo, da bo zaradi vračanja zaposlenih v običajni obseg dela prihodnje leto rast plač v zasebnem sektorju mehnično višja za več kot dve odstotni točki. Dodatno bi lahko na skupno rast plač prihodnje leto pozitivno vplival tudi z

Slika 10: Nominalna rast sredstev na zaposlenega



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 11: Modelska napoved rasti sredstev na zaposlenega v zasebnem sektorju na podlagi plačne Phillipsove krivulje



Opomba: Pogojna modelska ocena temelji na naboru ekonometričnih modelov plačne Phillipsove krivulje, v katere kot pojasnjevalne spremenljivke vstopajo stopnja brezposelnosti, inflacija, rast BDP ter pretekla rast plač. Modelska napoved ne vključuje mehanskega učinka interventnih ukrepov, ki je posledica nižjega plačila med neopravljanjem dela.

Vir: SURS, ocene in napovedi Banke Slovenije.

zakonom predviden dvig minimalne plače, ki pa ga zaradi visoke negotovosti glede dejanske izvedbe in še vedno trajajočih pogajanj med socialnimi partnerji pri pripravi napovedi nismo upoštevali.<sup>14</sup> V preostanku obdobja na-

<sup>11</sup> V letošnjih prvih devetih mesecih je po mesečnih podatkih medletna rast povprečne bruto plače zaposlenih pri pravnih osebah v zasebnem sektorju znašala 4,7 %. Metodološki razlogi za razhajanja v dinamiki plač po nacionalnih računih in mesečnih podatkih iz statističnega raziskovanja »Plače zaposlenih pri pravnih osebah« so podrobneje predstavljeni v okvirju 3.2 oktobrske izdaje Gospodarskih in finančnih gibanj.

<sup>12</sup> Na podlagi Zakona o spremembah Zakona o minimalni plači so bili iz definicije minimalne plače izločeni vsi dodatki, določeni z zakoni in drugimi predpisi ter s kolektivnimi pogodbami, del plače za delovno uspešnost in plačilo za poslovno uspešnost, dogovorjeno s kolektivno pogodbo ali pogodbo o zaposlitvi.

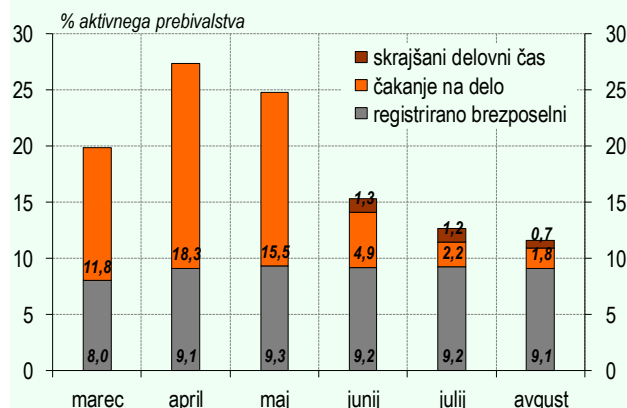
<sup>13</sup> Pozitiven vpliv na rast povprečne plače bo posledica celoletnega učinka lani izvedenih ukrepov in letošnjega dodatnega dviga plač za nekatera delovna mesta ter prenehanja omejitev pri izplačevanju redne delovne uspešnosti in povečanega obsega dela.

<sup>14</sup> Od januarja 2021 se po veljavnem Zakonu o minimalni plači pri izračunu minimalne plače uporablja formula, na podlagi katere mora najnižji neto prejemek delavca za polni delovni čas za 20 % presežati izračunane minimalne življenjske stroške. Ob upoštevanju zadnjega dostopnega izračuna minimalnih življenjskih stroškov iz leta 2016 (613,4 EUR) bi se morala minimalna plača januarja 2021 zvišati za 5,2 %. Pri šestodstotnem deležu zaposlenih, ki prejemajo minimalno plačo, bi posledično mehničen učinek na rast povprečne plače v letu 2021 znašal približno 0,3 odstotne točke.

povedi se bo rast plač skladno z modelskimi napovedmi na podlagi plačne Phillipsove krivulje postopno okrepila in v letu 2023 ob 1,6-odstotni inflaciji in 4,3-odstotni brezposelnosti presegla 3 %.

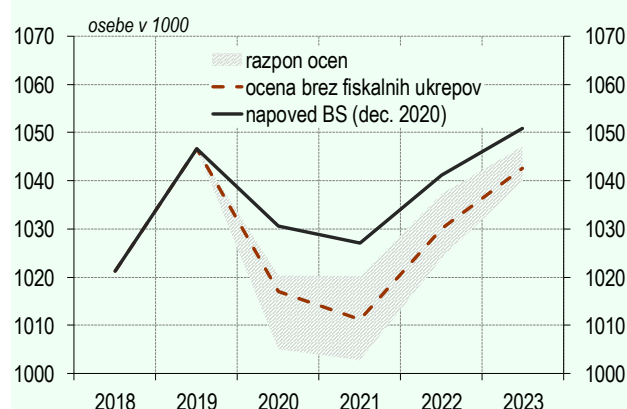
**Negativne posledice epidemije na trgu dela bodo letos manjše od junijskih pričakovanj, saj so podaljšani in razširjeni ukrepi za ohranjanje delovnih mest večinoma uspešno preprečili prenos padca gospodarske aktivnosti v izgubo delovnih mest.** Padeč zaposlenosti bo tako letos manjši za 0,4 o. t. glede na junijsko napoved, anketna stopnja brezposelnosti pa bo s 5,4 % nižja za 0,6 o. t. K temu sta ključno prispevala ukrepa subvencioniranja začasnega čakanja na delo in skrajšanja delovnega časa, ki sta bila dobro sprejeta med podjetji, saj je bilo na vrhuncu prvega vala epidemije, aprila, v ukrep subvencioniranega začasnega čakanja na delo vključenih kar 178 tisoč zaposlenih ali 18 % aktivnega prebivalstva. S sproščanjem omejitvenih ukrepov se je ob poletnem okrepanju gospodarske aktivnosti povpraševanje podjetij po interventnih ukrepih hitro zmanjšalo. Posledično sta bila avgusta v oba ukrepa vključena le še dobra 2 % aktivnega prebivalstva. Ob trenutnem poslabšanju epidemiološkega stanja pričakujemo, da bosta ukrepa začasnega čakanja na delo in skrajšanega delovnega časa podobno uspešno blažila šok nižje gospodarske aktivnosti kljub dejstvu, da bo proračunsko sofinanciranje začasnega čakanja na delo nekoliko manj obsežno kot v prvem valu. Modelske ocene sicer kažejo, da bo zaradi fiskalnih ukrepov rast zaposlenosti v letih 2020 in 2021 kumulativno višja za 1,5 o. t., kar pomeni približno 16 tisoč delovnih mest.<sup>15</sup> Ta ocena je primerljiva s številom zaposlenih, ki so bili avgusta kljub izrazitemu okrepanju gospodarske aktivnosti še vedno na začasnem čakanju na delo (17 tisoč) in za katere lahko s precejšnjo gotovostjo trdi-

**Slika 12: Registrirano brezposelni in zaposleni vključeni v interventna ukrepa subvencioniranja začasnega čakanja na delo in skrajšanja delovnega časa**



Opomba: Število zaposlenih, ki so bili vključeni v oba interventna ukrepa upošteva stanje na dan 17.11.2020. Aktivno prebivalstvo je izračunano na osnovi mesečnih registrskih podatkov.  
Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 13: Modelska ocena učinka fiskalnih ukrepov na zaposlenost**



Opomba: Modelska ocena temelji na naboru ekonometričnih modelov rasti zaposlenosti, v katere kot pojasnjevalne spremenljivke vstopajo rast BDP, rast svetovnega povpraševanja in pretekla rast zaposlenosti. Učinek fiskalnih ukrepov na rast zaposlenosti je ocenjen preko učinka ukrepov na rast BDP.  
Vir: SURS, ocene in napovedi Banke Slovenije.

mo, da bi v odsotnosti ukrepov izgubili delovno mesto. Na podlagi te konservativne modelske ocene je mogoče sklepati, da so vladni ukrepi zmanjšali padeč zaposlenosti v letih 2020 in 2021 za skoraj polovico.<sup>16</sup>

<sup>15</sup> Učinek fiskalnih ukrepov na rast zaposlenosti je ocenjen prek učinkov ukrepov na gospodarsko rast, predstavljenih v okvirju 2. Modelska ocena učinka na zaposlenost ne vključuje učinka Instrumenta za okrevanje EU.

<sup>16</sup> Predstavljena modelska ocena je konservativna, saj je narejena na podlagi zgodovinskih podatkov in posledično ne upošteva morebitnih dodatnih nelinearnih amplifikacijskih učinkov, ki bi v odsotnosti podpornih fiskalnih ukrepov nastali ob množičnih stečajih podjetij in morebitnih negativnih povratnih zankah zaradi poslabšanega stanja v finančnem sektorju.

## 2.3 Inflacija

Življenjske potrebščine so se letos zaradi pandemije in padca cen energentov pocenile, inflacija pa se bo v naslednjih letih le postopoma krepila. Letos bo 0,2-odstotna deflacija zlasti posledica cenejših energentov, ki bodo zaradi padca svetovnih cen nafte in domačih ukrepov za blažitev posledic epidemije skupno rast cen znižali za 1,4 odstotne točke. Padec bo omilila rast cen hrane, ki se je zaradi epidemije letos zvišala. Osnovna inflacija, tj. rast cen brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, se bo po lanskem pospešku skladno s padcem gospodarske aktivnosti in negativno proizvodno vrzeljo letos izrazito umirila in bo 0,9-odstotna. Na krajši rok bo poleg padca zasebne potrošnje in poslabšanja razmer na trgu dela odražala tudi oslabiljene stroškovne pritiske, povezane s padcem uvoznih cen in šibkejšo rastjo cen proizvajalcev za domači trg in povprečnih sredstev na zaposlenega. Močnejše znižanje bo na drugi strani zaradi izvajanja ukrepov socialnega distanciranja, višjih operativnih stroškov in likvidnostnih omejitev preprečevala okrnjena ponudba. Osnovna inflacija naj bi se z učinkovito medicinsko rešitvijo in postopnim okrevanjem gospodarstva začela zviševati v drugi polovici naslednjega leta ter do konca obdobja napovedi dosegla 1,5 %. Vzporedno z rastjo domačih komponent inflacije se bo okrepila tudi skupna rast cen, ki bo ob pozitivnih učinkih osnove zaradi letošnjih pocenitev naslednje leto 0,9-odstotna, do leta 2023 pa 1,6-odstotna.

Na gibanje cen v tokratnih napovedih vplivajo tudi težave z merjenjem podatkov o cenah in spremembe trošarin. Težave z merjenjem podatkov so se v kategorijah storitev in neenergetskih industrijskih proizvodov prvič pojavile v času prvega vala epidemije. Zaradi začasne prepovedi ponujanja in prodajanja blaga in storitev potrošnikom so bili podatki o cenah nekaterih izdelkov in storitev nedosegljivi. Na statističnem uradu so manjkajoče podatke nadomestili v skladu z Eurostatovimi priporočili, posledica pa je manj zanesljiva mera inflacije, ki je od izbruha epidemije zaradi neupoštevanja spremenjene strukture potrošnje tudi manj reprezentativna (podrobneje v okvirju 6). Aprila je delež nadomeščenih podatkov predstavljal 22,7 % celotnega HICP, ob ponovni uvedbi stroгих ukrepov za zaježitev širjenja virusa pa podobne teža-

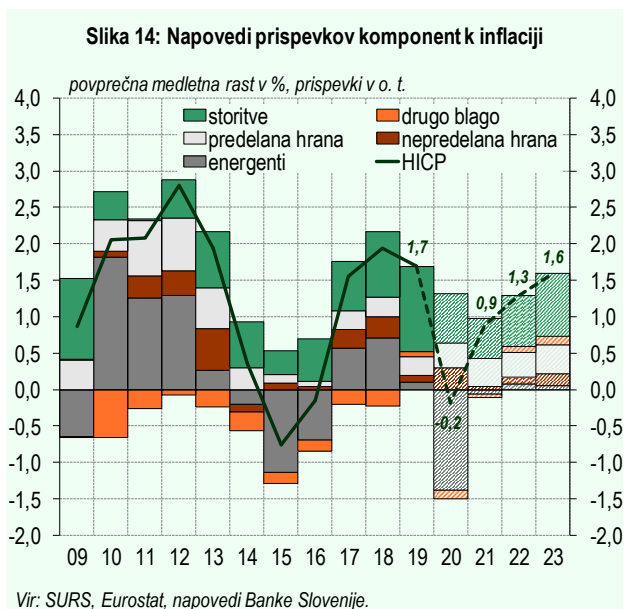


Tabela 3: Napovedi inflacije

|                                      | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020  | 2021 | 2022 | 2023 |      |      |      |     |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|-----|
|                                      |      |      |      |      |      | dec.  | Δ    | dec. | Δ    | dec. | Δ    | dec. | Δ   |
| povprečne letne stopnje rasti v %    |      |      |      |      |      |       |      |      |      |      |      |      |     |
| Cene življenjskih potrebščin (HICP)  | -0,8 | -0,2 | 1,6  | 1,9  | 1,7  | -0,2  | -0,2 | 0,9  | -0,4 | 1,3  | -0,2 | 1,6  | ... |
| hrana                                | 0,9  | 0,5  | 2,2  | 2,4  | 1,6  | 3,0   | -0,3 | 2,0  | -0,4 | 2,1  | -0,4 | 2,6  | ... |
| energenti                            | -7,8 | -5,1 | 4,7  | 6,1  | 0,8  | -10,8 | -2,1 | -0,3 | -3,9 | 0,6  | -1,3 | 0,5  | ... |
| drugo blago                          | -0,6 | -0,5 | -0,7 | -0,8 | 0,3  | -0,4  | 0,1  | -0,1 | -0,2 | 0,3  | 0,0  | 0,4  | ... |
| storitve                             | 0,9  | 1,6  | 1,8  | 2,4  | 3,1  | 1,8   | 0,2  | 1,5  | 0,4  | 1,9  | 0,2  | 2,3  | ... |
| Kazalniki osnovne inflacije (HICP)   |      |      |      |      |      |       |      |      |      |      |      |      |     |
| brez cen energentov                  | 0,4  | 0,6  | 1,1  | 1,4  | 1,8  | 1,4   | 0,1  | 1,1  | 0,0  | 1,4  | 0,0  | 1,8  | ... |
| brez cen ener. in nepred. hrane      | 0,4  | 0,6  | 0,9  | 1,1  | 1,8  | 1,1   | 0,1  | 1,1  | 0,1  | 1,3  | -0,1 | 1,7  | ... |
| brez cen ener., hrane, alko. in tob. | 0,3  | 0,7  | 0,7  | 1,0  | 1,9  | 0,9   | 0,2  | 0,8  | 0,1  | 1,2  | 0,1  | 1,5  | ... |

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020.

Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.



ve pričakujemo tudi v zadnjih letošnjih mesecih. Medtem ko se težave z nedostopnostjo izdelkov v skupinah hrane in energentov ne pojavljajo, na rast cen obeh vplivajo letošnje spremembe trošarin. Te bodo skupno rast cen zniževale – letos zaradi nižjih trošarin na naftne derivate za 0,1 odstotne točke, naslednje leto pa bo učinek znižanja trošarin na naftne derivate deloma uravnotežil letošnji dvig trošarin na tobak in tobake izdelke.

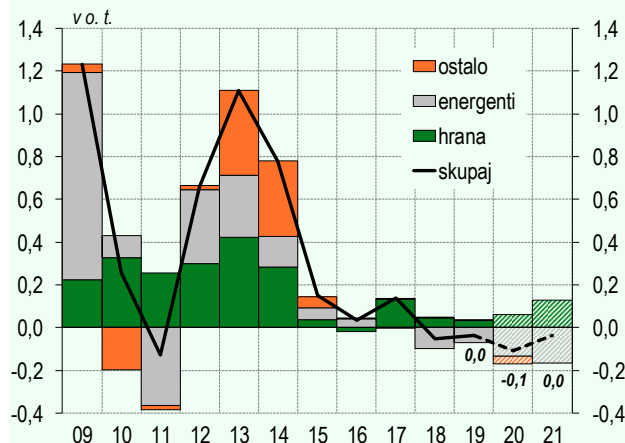
**Energenti bodo letos zaradi svetovne pandemije in domačih ukrepov cenejši za dobro desetino.** Njihovo 10,8-odstotno znižanje je posledica izbruha pandemije, ki se je ob padcu svetovne gospodarske aktivnosti in povpraševanja po nafti odražala v strmoglavljenju njenih cen. Močan padec evrske cene surove nafte Brent je pospremila pocenitev tekočih in motornih goriv. K znižanju cen slednjih letos prispeva tudi trošarinska politika vlade, ki je s prilagajanjem višine trošarin regulirane cene naftnih derivatov kljub ponovni krepitvi svetovnih cen nafte vzdrževala pri evru za liter.<sup>17</sup> Poleg nižjih trošarin je vlada v času prvega vala posledice epidemije blažila tudi z znižanjem cen električne energije, kar bo letošnji padec cen energentov poglobilo za 1,6-odstotne točke.<sup>18</sup> V napovednem obdobju se bodo cene energentov gibale v skladu s predpostavko o gibanju evrske cene nafte. Že drugo leto ob stabilizaciji cen nafte na ravni okoli 37 EUR za sod in pozitivnih učinkih osnove zaradi pocenitev v času epidemije pričakujemo le še 0,3-odstotno deflacijo, nato pa skromno rast do leta 2023. Poleg pandemskih učinkov je tokratna napoved rasti cen energentov podvržena še tveganju, povezanemu z nedavno liberalizacijo cen naftnih derivatov (podrobneje v okvirju 8).

**Po letošnjem pospešku bo rast cen hrane ostala razmeroma visoka skozi celotno obdobje napovedi.** Letos se bo podražila za 3,0 %. K pospešku prispeva predvsem dražja nepredelana hrana, katere visoka rast je poleg neugodnih vremenskih razmer in nizke stopnje

samooskrbe povezana z izbruhom pandemije. Ta in ukrepi za njeno zaježitev letos vplivajo na dobavne verige in ponudbo sezonskega dela, višjo rast pa podpirajo tudi močnejše povpraševanje in stroški, povezani z uvedbo higienskih in zaščitnih priporočil za varovanje javnega zdravja.<sup>19</sup> Rast cen hrane se bo naslednje leto nekoliko umirila, vendar bo ostala razmeroma visoka (2 %). K rasti bo poleg stroškovnih pritiskov ob postopni krepitvi rasti plač in višjih svetovnih cenah prehranskih surovin prispeval predvsem letošnji dvig trošarin na tobak in tobake izdelke.<sup>20</sup>

**Zaradi padca zasebne potrošnje se bodo letos neenergetski industrijski proizvodi pocenili za 0,4 %.** Kljub visoki heterogenosti v rasti cen industrijskih proizvodov so se ti letos pocenili zaradi razprodaj zalog in padca cen nujenega blaga (predvsem oblačil in obutve). Nižje cene so posledica manjše zasebne potrošnje in oslabiljenih tujih cenovnih pritiskov. Z okrevanjem gospodarske aktivnosti in rastjo svetovnih cen surovin in uvoznih cen se bo rast cen neenergetskih industrijskih proizvodov nekoliko okrepila šele v drugi polovici naslednjega leta in

Slika 15: Vpliv posrednih davkov na medletno rast cen življenjskih potrebščin



Opomba: Vpliv je izračunan kot razlika med medletno rastjo HICP in medletno rastjo HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami.  
Vir: Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

<sup>17</sup> Podrobneje sta bila trošarinska politika in njen vpliv na inflacijo predstavljena v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2020, v okvirju 6.1: Trošarinska politika v letu 2020 in njen vpliv na inflacijo in javnofinančna gibanja.

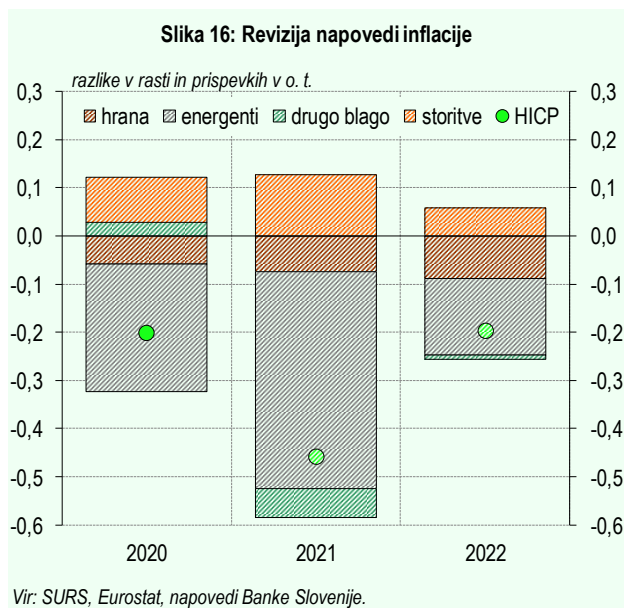
<sup>18</sup> 20. 3. 2020 je vlada izdala Odlok za neplačevanje prispevka za zagotavljanje podpor proizvodnji električne energije v soproizvodnji z visokim izkoristkom in iz obnovljivih virov energije, Agencija za energijo pa je začasno uveljavila, da se gospodinjstvom in malim poslovnim odjemalcem ne bo obračunala tarfna postavka za obračunsko moč. Izredna ukrepa sta bila uveljavljena za čas od 1. 3. 2020 do 31. 5. 2020.

<sup>19</sup> Povpraševanje po hrani je eno od redkih, ki se ob izbruhu epidemije ni zmanjšalo. Zaradi kopičenja zalog na začetku prvega vala in zaprtja restavracij ter večjega obsega dela od doma se je povečala potrošnja gospodinjstev v kategoriji hrana in pijača.

<sup>20</sup> Zaradi oktobrskega dviga trošarin so se maloprodajne cene tobaka in tobaknih izdelkov zvišale za 5,3 %. K rasti cen hrane bodo višje trošarine v povprečju tega leta prispevale 0,2, v povprečju naslednjega pa 0,6 odstotne točke.

do konca napovednega obdobja dosegla 0,4 %. Višje rasti ob odsotnosti močnejših domačih stroškovnih pritiskov ne pričakujemo. Letošnji porast stroškov dela na enoto proizvoda bodo podjetja v okolju šibkejšega povpraševanja blažila z znižanjem stopnje dobička, ki kljub okrevanju tudi ob koncu napovednega obdobja ne bo dosegla predkrizne ravni.

**Po močni umiritvi zaradi padca povpraševanja se bo storitvena inflacija nekoliko okrepila šele s stabilizacijo razmer v drugi polovici leta 2021.** Padec zasebne potrošnje je letos že vplival na rast cen storitev, povezanih s počitnicami in nastanitvijo, prevozom, rekreacijo in kulturo, v zadnjih mesecih leta pa bodo zaradi neizvajanja številnih storitev podatki o cenah storitev ponovno podvrženi nadomeščanju in bodo manj zanesljivi. V povprečju leta bo storitvena inflacija 1,8-odstotna, kar je 1,5 odstotne točke manj kot lani. Po sprostitvi ukrepov za zaježitev širjenja virusa naj bi se rast cen stabilizirala na trenutnih nizkih ravneh in po uvedbi učinkovite medicinske rešitve ob skromnejšem povpraševanju le počasi okrevala ter do konca napovednega obdobja dosegla 2,3 %. Okrevanje bo odvisno od učinkovitosti fiskalnih ukrepov, ki bodo prek ukrepov na trgu dela blažili padec povpraševanja in s pomočjo podjetjem vzdrževali ponudbene zmogljivosti.<sup>21</sup>



**V primerjavi z junijsko je tokratna napoved rasti cen nekoliko nižja predvsem zaradi revizije rasti cen energentov.** Te se kljub višjim pričakovanjem glede evrske cene nafte znižujejo zaradi nižjih trošarin na naftne derivate. Skupna rast cen je tako letos nižja od spomladi pričakovane za 0,2 in v povprečju obdobja 2020–2022 za 0,3 odstotne točke. Manjši popravek osnovne inflacije (v povprečju napovednega obdobja navzgor za 0,1 odstotne točke) je medtem povezan z izboljšanjem pričakovanj na trgu dela, saj se v napovednem obdobju zaradi obsežnejše fiskalne pomoči pričakujeta manjše povišanje stopnje brezposelnosti in nekoliko višja rast povprečnih sredstev na zaposlenega.

<sup>21</sup> Ponudba bo kratkoročno zaradi ukrepov socialnega distanciranja nekoliko nižja, kar bo poleg višjih operativnih stroškov, povezanih z implementacijo zaščitnih ukrepov, še vedno spodbujalo rast cen storitev.



**Okvir 6: Pristranskost izmerjene inflacije v času epidemije**

Izbruh epidemije in ukrepi za zaježitev širjenja virusa so že v času prvega vala močno vplivali na statistiko cen življenjskih potrebščin. Zaradi zapiranja gostinskih in nastanitvenih obratov, kulturnih in športnih centrov, trgovin in drugih lokalov, povezanih s storitvami osebne nege, ter okrnjenega letalskega in javnega potniškega prometa nekateri izdelki in storitve v obdobju trajanja ukrepov niso bili dostopni. Odsotnost trga, ki je pri merjenju inflacije povzročila izrazite težave, se je izražala v (i) pomanjkanju podatkov o cenah nedostopnih izdelkov in storitev ter v (ii) koreniti spremembi strukture potrošnje, ki je zaradi nespremenjene košarice uradnega indeksa cen vplivala na njegovo reprezentativnost. Težavo manjkajočih cen nedosegljivih izdelkov in storitev je Statistični urad RS v skladu s priporočili Eurostata reševal z imputacijo oziroma nadomeščanjem cen, medtem ko vpliv spremenjene strukture potrošnje zaradi načel sestave uradnega indeksa ni bil naslovljen.<sup>1</sup> Ker se neupoštevanje nenadnih večjih sprememb potrošniških vzorcev odraža v pristranskosti inflacije, merjene s HICP, v tem okvirju z izračunom alternativnega indeksa cen ocenjujemo vpliv epidemije Covid-19 in spremenjenih potrošniških vzorcev na merjenje inflacije do letošnjega septembra. Na podlagi rezultatov ugotavljamo, da je bil medletni padec cen življenjskih potrebščin v času strogih ukrepov za zaježitev širjenja virusa manjši od uradno izmerjenega. Razlika med alternativno in uradno mero inflacije izhaja iz dejstva, da so potrošniki v času prvega vala epidemije sorazmerno več izdatkov namenili potrošnji kategorij z višjo rastjo cen, medtem ko se je zmanjšal delež izdatkov, namenjen izdelkom in storitvam, ki so se med epidemijo pocenile. Ob ponovni spremembi strukture potrošnje in vztrajni divergenci gibanja cen glavnih kategorij potrošnje pričakujemo, da bo alternativna mera inflacije med drugim valom epidemije še naprej presegala uradno.

**Metodologija**

Uradna mera inflacije, tj. harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin, je zasnovana kot Laspeyresov indeks. Gre za čisti cenovni indeks, ki meri spremembo v ceni nespremenjene košarice blaga in storitev med dvema obdobjema ter je izražen z enačbo:<sup>2</sup>

$$(1) \quad P_L = \frac{\sum_{i=1}^n p_i^t q_i^0}{\sum_{i=1}^n p_i^0 q_i^0}$$

kjer so  $p_i$  cene in  $q_i$  deleži oziroma uteži izdatkov, namenjenih potrošnji posameznih kategorij izdelkov in storitev ( $i = 1 \dots n$ ), v skupni potrošnji gospodinjstev. Ker izračun temelji le na

utežeh baznega obdobja ( $q_i^0$ ), bo indeks zaradi neupoštevanja substitucije med izdelki in storitvami pristranska mera rasti življenjskih stroškov gospodinjstev. V normalnih pogojih potrošniki ob spremembi relativnih cen svojo potrošnjo prilagodijo tako, da jo preusmerijo v nakup relativno cenejših izdelkov in storitev. V tem primeru Laspeyresov indeks spremembo cen življenjskih potrebščin preceni, saj ne odraža zmanjšanja deleža potrošnje relativno dražjih izdelkov in storitev. Pristranskost indeksa je mogoče zmanjšati s pogostejšo posodobitvijo uteži, ki so za potrebe sestave indeksa HICP posodobljene vsakega januarja, znotraj leta pa ostajajo nespremenjene.<sup>3</sup> Zaradi vsakoletne posodobitve bo pristranskost uradne mere inflacije ob počasnejših spremembah v strukturi potrošnje zanemarljiva, povečala pa se bo v času hitrih in korenitih sprememb v strukturi potrošnje, kot jo je na primer povzročila epidemija.

Zaradi pristranskosti uradnega indeksa v nadaljevanju konstruiramo indeks cen, ki odraža spremembe v strukturi potrošnje znotraj leta. Ker so uradne uteži, ki vstopajo v izračun HICP, dosegljive le na letni osnovi, mesečne uteži ocenimo s pomočjo podatkov o nominalnih prihodkih v trgovini in storitvah. Posameznim kategorijam potrošnje, ki so v indeksu HICP opredeljene glede na evropsko klasifikacijo individualne potrošnje po namenu (ECOICOP), pripišemo kategorije prihodka v trgovini in storitvah, razčlenjene glede na standardno klasifikacijo dejavnosti (SKD 2008).<sup>4</sup> Nove mesečne uteži za posamezno kategorijo potrošnje ocenimo tako, da je nova januarska utež enaka uradni letni uteži v HICP, uteži v preostalih mesecih pa so ocenjene s pomočjo rasti prihodkov v ustrezni dejavnosti trgovine oziroma storitev. Nove uteži so nato normalizirane kot deleži v celotni potrošnji in tako predstavljajo relativne uteži. Izračun relativnih mesečnih uteži ( $w_{i,t}^*$ ) je prikazan v enačbi (2), kjer  $\Delta e_{i,t}$  predstavlja spremembo potrošniških izdatkov (ocenjeno s prihodki v trgovini oziroma storitvah ( $I_i$ )) v posameznem mesecu glede na januar istega leta:

$$(2) \quad w_{i,t}^* = \frac{w_{i,0} \Delta e_{i,t}}{\sum_{i=1}^n w_{i,0} \Delta e_{i,t}}$$

$$\Delta e_{i,t} = \frac{I_{i,t}}{I_{i,0}}$$

Poleg ocene mesečnih uteži zahteva izračun alternativnega indeksa še izbiro indeksne formule. V praksi se najpogosteje uporabljajo Laspeyresov (enačba (1)), Paaschejev in Fisherjev indeks. Medtem ko Laspeyresov indeks meri čiste cenovne spremembe stare košarice življenjskih potrebščin, Pa-

aschejev indeks meri spremembe v ceni nove košarice in je izražen z enačbo:

$$(3) \quad P_P = \frac{\sum_{i=1}^n p_i^t q_i^t}{\sum_{i=1}^n p_i^0 q_i^t}$$

V nasprotju z Laspeyresovim indeksom Paaschejev temelji na tekoči strukturi potrošnje. Ker torej ne upošteva stare strukture, bo podobno kot Laspeyresov indeks pristranski, vendar bo inflacijo navadno podcenil, saj bo izdelkom in storitvam, ki so med primerjalnima obdobjema beležile nižjo relativno spremembo cen, pripisal preveliko utež. Težavo pristranskosti rešujejo indeksi, ki v izračunu upoštevajo uteži baznega in tekočega obdobja. S tem upoštevajo spremembe v strukturi potrošnje in so ob njenih večjih spremembah boljša mera inflacije, s katero se soočajo gospodinjstva. Primer takega indeksa je Fisherjev indeks, ki ga uporabimo za izračun alternativnega kazalnika inflacije v času epidemije. Ta je izračunan kot geometrična sredina Laspeyresovega in Paaschejevega indeksa, kot prikazuje enačba:<sup>5</sup>

$$(4) \quad P_F = \sqrt{P_L P_P}$$

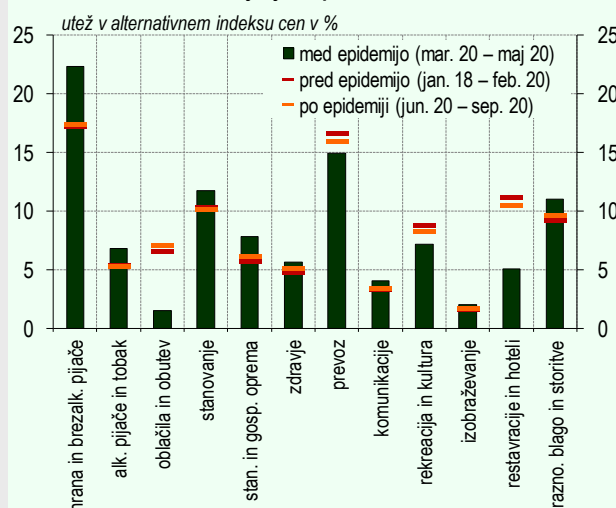
## Rezultati

Struktura potrošnje se je v času epidemije močneje spremenila, s sprostitvijo ukrepov za zaježitev širjenja virusa pa so se potrošniški vzorci do septembra v večji meri že normalizirali.<sup>6</sup> Prve opaznejše spremembe so se zgodile že marca, ko je bila tudi uradno razglašena epidemija. Takrat je najizraziteje poskočila relativna potrošnja hrane, pijače in tobaka, kar je poleg zmanjšanja potrošniških izdatkov v drugih kategorijah morda povezano še z začetnim kopičenjem zalog in pogostejšim prehranjevanjem doma ob zaprtju restavracij. Hkrati se je

povečal tudi delež potrošnje, namenjen stanovanju oziroma stanovanjskim stroškom (voda, elektrika, plin), in komunikacijskim storitvam, strogi ukrepi za zaježitev širjenja virusa pa so zaradi nedostopnosti nekaterih izdelkov in storitev ter spremenjenih preferenc potrošnikov zmanjšali predvsem potrošnjo v kategorijah restavracij in hotelov, rekreacije in kulture, prevoza, oblačil in obutve. Po prvem valu epidemije so se s postopnim sproščanjem ukrepov potrošniški vzorci do septembra v večji meri že normalizirali. V primerjavi s predkronsko ravno je tudi po maju ostala nižja zlasti relativna potrošnja izdelkov in storitev v kategorijah restavracij in hotelov ter prevoza.<sup>7</sup>

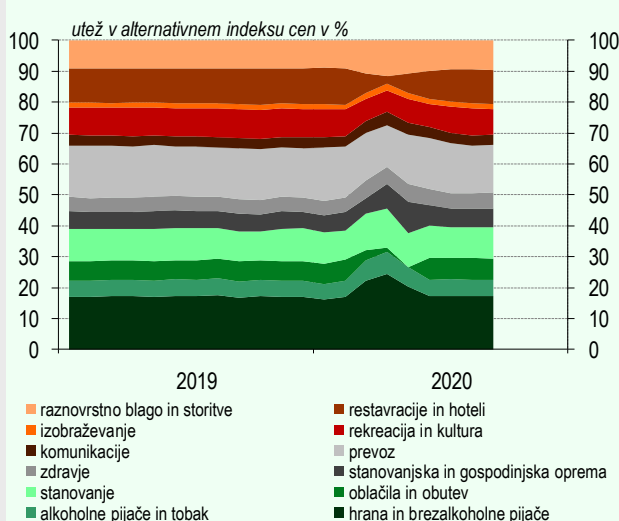
Primerjava alternativnega in uradnega indeksa HICP pokaže, da so se cene življenjskih potrebščin med prvim valom epidemije znižale manj kot po uradni statistiki. Medletni stopnji rasti alternativnega in uradnega indeksa cen se do izbruha epide-

Slika 2: Gibanje ocenjenih relativnih uteži alternativne košarice življenjskih potrebščin



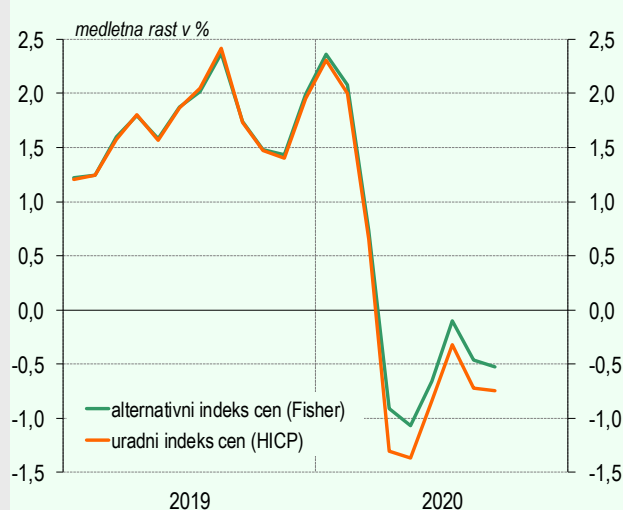
Vir: Eurostat, SURS, preračuni in ocene Banke Slovenije.

Slika 1: Sestava alternativne košarice življenjskih potrebščin



Vir: Eurostat, SURS, preračuni in ocene Banke Slovenije.

Slika 3: Medletna rast HICP in alternativnega indeksa cen



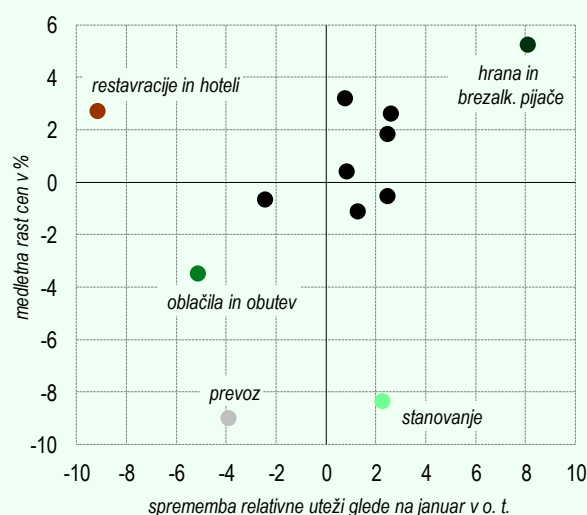
Vir: Eurostat, SURS, preračuni in ocene Banke Slovenije.

mije nista razlikovali, razlika pa se je povečala, ko so ob razglasitvi epidemije začeli veljati strogi ukrepi za zajezitev širjenja virusa. Aprila so cene po uradnem kazalniku upadle za 1,3 %, po alternativnem pa za 0,9 %, s čimer je alternativna mera inflacije uradno mero presegla za 0,4 odstotne točke. S postopnim sproščanjem ukrepov se je razlika začela zmanjševati. Maja je znašala 0,3 odstotne točke, med junijem in septembrom pa se je gibala okoli 0,2 odstotne točke, pri čemer je zmanjševanje razlike posledica postopne normalizacije strukture potrošnje.

Manjši padec alternativnega indeksa cen je posledica spremenjene strukture potrošnje, saj alternativna mera večjo težo pripiše kategorijam izdelkov in storitev z višjo rastjo cen, ter manjšo težo kategorijam, ki so se med epidemijo pocenile. V normalnih razmerah potrošniki ob spremembi relativnih cen potrošijo relativno dražjih izdelkov in storitev nadomeščajo s potrošijo relativno cenejših, zaradi česar bo Paaschejev in s tem Fisherjev indeks nižji od Laspeyresovega. Obdobje strogih ukrepov za zajezitev širjenja virusa ni klasični primer substitucije, saj so bili določeni izdelki in storitve nedosegljivi. Potrošniki so v tem času sorazmerno več izdatkov namenili potrošnji kategorij z nadpovprečno rastjo cen, delež izdatkov, namenjen izdelkom in storitvam s podpovprečno rastjo cen, pa se je zmanjšal. Zaradi pozitivne korelacije med uteženimi cenovnimi in količinskimi spremembami Fisherjev indeks v tem obdobju presega Laspeyresovega. Vpliv spremembe v strukturi potrošnje na merjenje gibanja cen v aprilu je prikazan v tabeli 1, kjer so poleg medletnih rasti cen posameznih kategorij potrošnje zavedeni še njihove uteži v uradnem in alternativnem indeksu ter prispevki k juniju medletni rasti.

Rezultati kažejo, da je alternativna mera inflacije uradno izmerjeno aprila presegla predvsem zaradi višjega prispevka rasti cen hrane in manj negativnega prispevka padca cen prevoza. Cene hrane so aprila na medletni ravni porasle za 4,6 %, hrana pa je v celotni potrošnji alternativnega indeksa predstavljala 24,3 %, kar je 8,1 odstotne točke več kot v uradnem indeksu. Izdelki in storitve v kategoriji prevoza so medtem aprila beležili devetodstotni medletni padec cen. Ker se je delež njihove potrošnje zaradi epidemije zmanjšal (prevoz je v uradni košarici predstavljal 17,4 % in v alternativni 13,5 % potrošniških izdatkov), je njihov prispevek k rasti alternativnega indeksa manj negativen. Podobno je medletni padec cen oblačil, ki je bil aprila 3,5-odstoten, zaradi manjše uteži alter-

Slika 4: Sprememba relativnih uteži in rast cen v aprilu



Vir: Eurostat, SURS, preračuni in ocene Banke Slovenije.

Tabela 1: Gibanje cen življenjskih potrebščin v aprilu 2020 – primerjava HICP in alternativnega indeksa cen

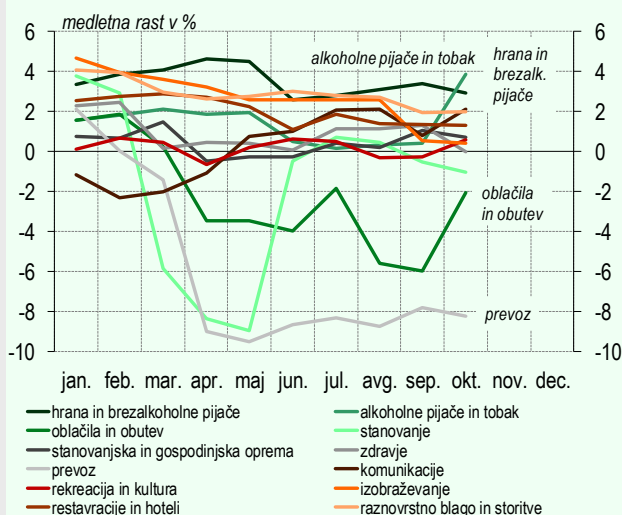
| Kategorija potrošnje                   | Razlika v prispevkih             |                    |                                 |                                |                                        |                                                          |
|----------------------------------------|----------------------------------|--------------------|---------------------------------|--------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------------------------|
|                                        | Medletna rast cen<br>(HICP, v %) | HICP utež<br>(v %) | Nova<br>relativna utež<br>(v %) | HICP<br>prispevek<br>(v o. t.) | Alternativni<br>prispevek<br>(v o. t.) | (alternativni prispevek-<br>HICP prispevek)<br>(v o. t.) |
| 1 Hrana in brezalkoholne pijače        | 4,6                              | 16,2               | 24,3                            | 0,8                            | 1,0                                    | 0,2                                                      |
| 2 Alkoholne pijače in tobak            | 1,8                              | 4,9                | 7,4                             | 0,1                            | 0,1                                    | 0,0                                                      |
| 3 Oblačila in obutev                   | -3,5                             | 6,5                | 1,3                             | -0,2                           | -0,1                                   | 0,1                                                      |
| 4 Stanovanje                           | -8,4                             | 10,2               | 12,5                            | -0,8                           | -1,0                                   | -0,2                                                     |
| 5 Stanovanjska in gospodinjstva oprema | -0,5                             | 5,7                | 8,2                             | 0,0                            | 0,0                                    | 0,0                                                      |
| 6 Zdravje                              | 0,4                              | 4,6                | 5,4                             | 0,0                            | 0,0                                    | 0,0                                                      |
| 7 Prevoz                               | -9,0                             | 17,4               | 13,5                            | -1,6                           | -1,3                                   | 0,3                                                      |
| 8 Komunikacije                         | -1,1                             | 3,1                | 4,4                             | 0,0                            | 0,0                                    | 0,0                                                      |
| 9 Rekreativna in kultura               | -0,7                             | 9,2                | 6,8                             | -0,1                           | -0,1                                   | 0,0                                                      |
| 10 Izobraževanje                       | 3,2                              | 1,5                | 2,2                             | 0,1                            | 0,1                                    | 0,0                                                      |
| 11 Restavracije in hoteli              | 2,7                              | 11,7               | 2,5                             | 0,3                            | 0,2                                    | -0,1                                                     |
| 12 Raznovrstno blago in storitve       | 2,6                              | 8,9                | 11,5                            | 0,2                            | 0,3                                    | 0,0                                                      |

Vir: Eurostat, SURS, preračuni in ocene Banke Slovenije.

nativno mero cenovnih gibanj znižal manj kot uradno. Na drugi strani je razliko med rastjo alternativnega in uradnega indeksa cen zniževala predvsem potrošnja, namenjena stanovanju oziroma stanovanjskim stroškom (voda, elektrika, plin). Med epidemijo se je za obdobje treh mesecev skladno z vladnim odlokom za skoraj tretjino pocenila električna energija, zaradi česar so bile cene v kategoriji stanovanja v medletni primerjavi aprila nižje za 8,4 %. Padec cen je zaradi večjega deleža potrošnje v alternativni košarici močnejše vplival na alternativno mero inflacije.

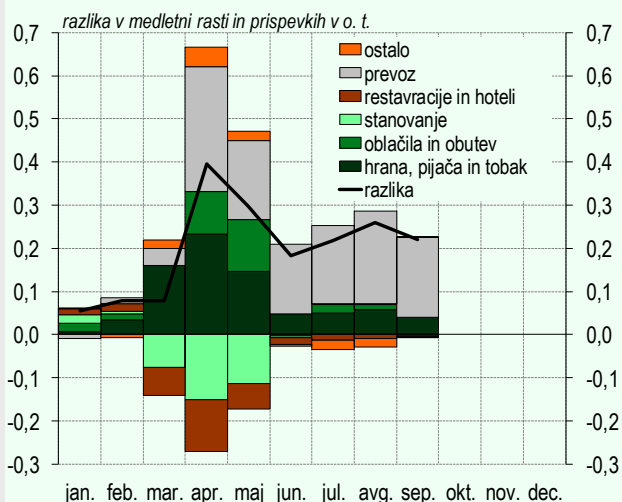
Rezultati nakazujejo, da je v poskusu ocene vpliva epidemije na življenjske stroške gospodinjstev treba upoštevati ne le spremenjene potrošniške vzorce, temveč tudi divergenco rasti cen posameznih kategorij potrošnje. Heterogenost inflacijskih stopenj glavnih kategorij potrošnje se je po aprilu znižala,

Slika 5: Medletne rasti cen glavnih kategorij izdelkov in storitev



Vir: Eurostat, SURS.

Slika 6: Razlika v medletni rasti alternativnega indeksa cen in HICP



Vir: Eurostat, SURS, preračuni in ocene Banke Slovenije.

vendar ostaja visoka (slika 5). Tako je kljub postopni normalizaciji strukture potrošnje na predkrizni ravni alternativna mera rasti cen po prvem valu epidemije še naprej presegala uradno.<sup>8</sup> K razliki, ki je za letošnjih prvih osem mesecev prikazana na sliki 6, je po aprilu še naprej največ prispevala kategorija prevoza, saj relativna potrošnja te kategorije ostaja nižja od ravni pred epidemijo, deflacija pa globoka. Prispevek hrane, pijače in tobaka se je medtem ob sočasnem umirjanju rasti cen in približevanju relativne potrošnje v tej kategoriji k predkrizni ravni po maju močno zmanjšal, prej negativni prispevek kategorij stanovanja ter restavracij in hotelov pa je po maju nevtralen.

Ob vztrajni divergenci gibanja cen glavnih kategorij potrošnje in ponovnem premiku v strukturi potrošnje pričakujemo, da se bo razlika med alternativno in uradno mero inflacije v času drugega vala epidemije ponovno povečala. Potrošniški vzorci so se s ponovno uvedbo strogih ukrepov za zaježitev širjenja virusa v času drugega vala epidemije verjetno spet korenito spremenili in se približali strukturi iz obdobja prvega vala. Ob vztrajnih razlikah v gibanju cen med kategorijami, ki krepijo pristranskost uradno izmerjene inflacije, lahko v zadnjih mesecih leta pričakujemo ponovno povečanje razlike med alternativno in uradno mero gibanja cen. Glede na oktobrske podatke najvišje vztrajata medletni rasti cen hrane (2,9 %) in tobaka (3,9 %) ter najgloblje padec cen prevoza (–8,3 %). Življenjski stroški potrošnikov bodo tako ostali višji, kot jih ocenjuje HICP, vse dokler se potrošniški vzorci po koncu krize ne normalizirajo.

#### Literatura:

Cavallo, A. (Junij 2020). Inflation with Covid Consumption Baskets. NBER Working Paper Series, No. 27352. Dostopno na [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w27352/w27352.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w27352/w27352.pdf).

Eurostat. (3. april 2020). Guidance on the compilation of the hici in the context of the COVID-19 crisis, methodological note. Dostopno na [https://ec.europa.eu/eurostat/documents/10186/10693286/HICP\\_guidance.pdf](https://ec.europa.eu/eurostat/documents/10186/10693286/HICP_guidance.pdf).

Eurostat. (November 2018). Harmonised Index of Consumer Prices (HICP), methodological manual. Dostopno na <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/9479325/KS-GQ-17-015-EN-N.pdf/d5e63427-c588-479f-9b19-f4b4d698f2a2>.

Kouvavas, O., Trezzi, R., Eiglsperger, M., Goldhammer, B., & Gonçalves, E. (12. november 2020). Consumption patterns and inflation measurement issues during the COVID-19 pandemic. ECB Economic Bulletin, Issue 7/2020. Dostopno na [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbbox202007\\_03~e4d32ee4e7.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbbox202007_03~e4d32ee4e7.en.html).

Seiler, P. (2000). Weighting bias and inflation in the time of COVID-19: evidence from Swiss transaction data. *Swiss J Economics Statistics* 156, 13 (2020). Dostopno na <https://sjes.springeropen.com/articles/10.1186/s41937-020-00057-7>.

SURS. (Julij 2020). Indeksi cen življenjskih potrebščin in povprečne drobnoprodajne cene, metodološko pojasnilo. Dostopno na <https://www.stat.si/StatWeb/File/DocSysFile/7800>.

SURS. (September 2019). Indeksna števila, metodološko pojasnilo. Dostopno na [https://www.stat.si/statweb/File/DocSysFile/10569/Splosno\\_MP\\_Indeksna\\_stevila.pdf](https://www.stat.si/statweb/File/DocSysFile/10569/Splosno_MP_Indeksna_stevila.pdf).

<sup>1</sup> Na začetku epidemije je Eurostat izdal priporočila za sestavo indeksa cen HICP v času epidemije, ki so opredeljevala različne metode in tehnike nadomeščanja manjkajočih podatkov o cenah. Glede na priporočila naj bi statistični uradi ne glede na manjkajoče podatke še naprej sestavljali indekse vseh kategorij izdelkov in storitev, pri čemer naj bi z uporabo pomožnih virov podatkov minimizirali obseg nadomeščanja podatkov. V skladu s priporočili naj bi statistični uradi pri izračunu statistike cen življenjskih potrebščin sledili tudi načelu stabilnosti uteži v HICP, ki tako znotraj leta ostajajo nespremenjene in ne odražajo vpliva epidemije na strukturo potrošnje gospodinjstev. Priporočila so dostopna na Eurostat.

<sup>2</sup> V izračunu HICP je uporabljena modificirana Laspeyersova formula, po kateri je indeks cen življenjskih potrebščin izražen kot letni verižno povezan indeks.

<sup>3</sup> Uteži, ki vstopajo v izračun HICP, so večinoma izračunane na podlagi podatkov nacionalnih računov o izdatkih gospodinjstev za končno potrošnjo. Pri tem uteži za posamezno leto temeljijo na podatkih o sestavi izdatkov, ki je bila zabeležena pred dvema letoma, podatki pa so nato še indeksirani na cene decembra predhodnega leta.

<sup>4</sup> Zaradi različnih klasifikacij ujemanje med podatki ne bo popolno. Prav tako v primeru, ko posamezni kategoriji potrošnje ni mogoče pripisati nobene od kategorij podatkov o nominalnih prihodkih v trgovini ali storitvah, mesečno utež ocenimo s pomočjo predpostavk.

Primer take kategorije je izobraževanje, za katero predpostavimo, da uteži znotraj leta ostajajo nespremenjene in tako enake uradnim. Uporaba podatkov o nominalnih prihodkih v trgovini in storitvah je poleg nenatančnega ujemanja problematična še zaradi širšega zajema potrošnje v statistiki prihodkov v trgovini in storitvah, ki razen potrošnje gospodinjstev zajema še trgovino med podjetji. Natančneje bi bilo strukturo potrošnje mogoče oceniti na podlagi podatkov o kartičnih plačilih, ki niso javno dostopni.

<sup>5</sup> Ob uporabi relativnih mesečnih uteži sta Laspeyersov in Paaschejev indeks cen izračunana kot tehtana vsota sprememb uradnih indeksov cen HICP. Zaradi ujemanja kategorij potrošnje ECOICOP in prihodkov v dejavnostih trgovine in storitev, ki je za nekatere kategorije potrošnje mogoče le na najvišji ravni razčlenitve klasifikacije ECOICOP, je agregacija indeksov v skupni kazalnik gibanja cen narejena na najvišji ravni razčlenitve, ki zajema 12 glavnih oddelkov. Tako bo alternativni kazalnik zajemal le substitucijske učinke na najvišji ravni, torej spremembo v deležih potrošnje 12 glavnih oddelkov, ne pa tudi substitucije med posameznimi izdelki in storitvami znotraj teh kategorij. Posledično bo alternativni indeks substitucijske učinke zajel le ob večjih spremembah relativnih deležev potrošnje med posameznimi glavnimi kategorijami.

<sup>6</sup> Rezultati temeljijo na izračunu uteži v enačbi (2). Ker gre za relativne uteži, se lahko utež posamezne kategorije spremeni, čeprav gospodinjstva za njeno potrošnjo še vedno namenijo enak znesek.

<sup>7</sup> Vztrajno zmanjšanje deleža izdatkov, namenjenih prevozu, je po aprilu v večji meri posledica padca potrošnje motornih goriv. Ta se je v času strogih ukrepov močno zmanjšala, saj so aprila glede na podatke z izločenimi vplivi sezone in koledarja prihodki od prodaje motornih goriv v specializiranih prodajalnah medletno upadli za 46,3 % (nominalno) oziroma za 35,1 % (realno). Prihodki so tudi po prvem valu epidemije ostali nižji in so v medletni primerjavi septembra še vedno beležili 37,9-odstotni (nominalni) oziroma 26,6-odstotni (realni) padec.

<sup>8</sup> Vztrajnost razlike po prvem valu epidemije je v večji meri mehanična posledica trajnega premika v alternativnem indeksu, ki ga povzroči sprememba uteži.

## Okvir 7: Inflacija v okolju Phillipsove krivulje

Letošnje napovedi inflacije so zaradi kompleksne narave pandemskega šoka podvržene številnim negotovostim. Izredne razmere se odražajo v nasprotujočih vplivih ponudbe in povpraševanja ter medsektorski heterogenosti učinkov krize, ki se od izbruha pandemije kaže v divergenci rasti cen posameznih izdelkov in storitev. Kratkoročno cenovni pritiski, ki izvirajo iz prekinitev uvoznih in dobavnih verig, ustavitve dela gospodarske aktivnosti in krčenja ponudbenih zmogljivosti zaradi uvedbe zaščitnih priporočil za varovanje javnega zdravja, vplivajo predvsem na podražitve posameznih kategorij proizvodov in storitev, ob dolgotrajnejši krizi pa bi inflacijski pritiski lahko izhajali tudi iz zmanjšanja ponudbenih zmogljivosti zaradi večjega števila stečajev. Po drugi strani zaradi onemogočene potrošnje in previdnostnega vedenja potrošnikov na gibanje cen deflacijsko deluje padec povpraševanja gospodinjstev. Tako se je zaradi ukrepov za zajezitev širjenja virusa letos že močno zmanjšalo povpraševanje po nekaterih izdelkih in storitvah, med katerimi je tudi v drugem valu epidemije največji upad mogoče pričakovati v kategorijah nenujnega blaga, počitniških paketov, nastanitve, prevoza in storitev rekreacije in osebne nege. Ob poslabšanju razmer na trgu dela in le postopnem okrevanju gospodarske aktivnosti bodo deflacijski pritiski ob padcu povpraševanja rast cen omejevali tudi srednjeročno.

Zaradi izrazite negotovosti smo skladnost napovedi gibanja cen in gospodarske aktivnosti preverili v kontekstu Philipsove krivulje. Po vzoru ECB smo s pristopom »thick modelling« na podlagi napovedi različnih kazalnikov prostih gospodarskih zmogljivosti in zunanjih cenovnih pritiskov pripravili napovedi rasti cen življenjskih potrebščin brez energentov. Pri tem smo ocenili različne enačbe (1):

$$\pi_t = c + \alpha\pi_{t-1} + \beta x_{t-1} + \gamma z_{t-1} + \varepsilon_t$$

kjer je  $\pi_t$  inflacija brez cen energentov,  $x_t$  mera gospodarske aktivnosti oziroma prostih gospodarskih zmogljivosti,  $z_t$  pa mera zunanjih cenovnih pritiskov.<sup>1</sup> V enačbo je zaradi inercije vključena še odložena vrednost inflacije, ki odraža inflacijska pričakovanja, oblikovana na podlagi preteklih cenovnih gibanj. Ob kombinacijah mer gospodarske aktivnosti, ki med drugim vključujejo realno rast BDP, proizvodno vrzel, stopnjo brezposelnosti, vrzel brezposelnosti in rast zaposlenosti, ter mer zunanjih cenovnih pritiskov (svetovne cene nafte in drugih surovin ter uvozne cene) so različne enačbe (1) ocenjene za obdobje 2004–2019 in za napovedno obdobje pripravljene pogoje napovedi rasti cen življenjskih potrebščin brez energentov.<sup>2</sup>

Slika 1: Napoved rasti cen življenjskih potrebščin brez energentov



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Napoved rasti cen življenjskih potrebščin brez energentov se nahaja v razponu napovedi različnih Philipsove krivulje. Širok razpon pogojnih napovedi, ki je za osrednjo napoved predstavljen na sliki 1, je odraz izrazite negotovosti, povezane z izbruhom epidemije. Višje napovedi inflacije izhajajo iz različnih enačb, ki kot mero gospodarske aktivnosti vključujejo kazalnike trga dela (stopnja brezposelnosti, vrzel brezposelnosti, rast zaposlenosti), saj te ob ukrepih fiskalne politike ostajajo razmeroma ugodne. Po drugi strani so napovedi nižje ob uporabi realnega BDP in proizvodne vrzeli. Napoved Banke Slovenije je znotraj razpona ter je skladna z napovedanim okrevanjem gospodarske aktivnosti, zapiranjem proizvodne vrzeli in izboljšanjem razmer na trgu dela.

### Literatura:

Bobeica, E., & Sokol, A. (2019). Drivers of underlying inflation in the euro area over time: a Phillips curve perspective. ECB Economic Bulletin, Issue 4/2019. Dostopno na ECB.

<sup>1</sup> Kazalniki zunanjih cenovnih pritiskov ( $z_t$ ) v enačbo vstopajo z različnimi časovnimi odlogi.

<sup>2</sup> Proizvodna vrzel predstavlja razliko med dejanskim in potencialnim BDP, vrzel brezposelnosti pa razliko med dejansko in stopnjo brezposelnosti NAIRU (angl. non-accelerating inflation rate of unemployment).



**Okvir 8: Ocena morebitnega učinka liberalizacije cen naftnih derivatov na inflacijo**

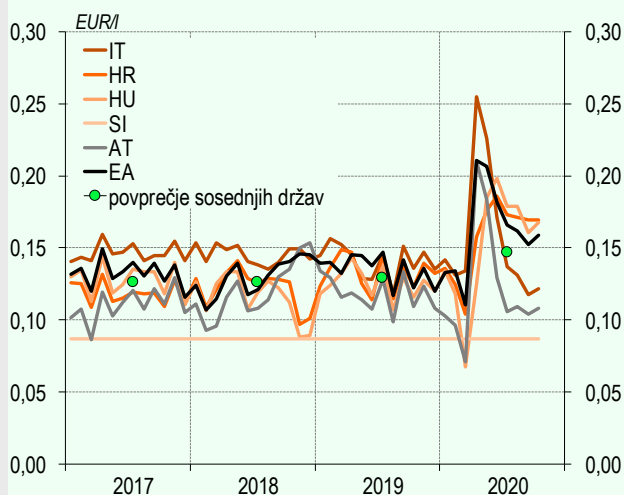
Z liberalizacijo cen 95-oktanskega neosvinčenega motornega bencina (NMB-95) in dizelskega goriva se s 1. 10. 2020 cene vseh naftnih derivatov v Sloveniji prosto oblikujejo na trgu. Pred tem so se najvišje dovoljene maloprodajne cene NMB-95 in dizla oblikovale na podlagi Uredbe o oblikovanju cen določenih naftnih derivatov.<sup>1</sup>

Ob popolni liberalizaciji cen naftnih derivatov pričakujemo tržno reakcijo v smeri dviga marž, saj so te v Sloveniji med najnižjimi v EU.<sup>2</sup> Na slikah 1 in 2 so prikazane ocenjene marže sosednjih držav in evrskega območja. Razliko v maržah trgovcev v Sloveniji in sosednjih državah izračunamo kot razliko v maloprodajnih cenah pred dajatvami<sup>3</sup> glede na Slovenijo. Ti izračuni predstavljajo le približek, saj maloprodajne cene pred dajatvami poleg marže trgovcev sestavljajo tudi nabavne cene, dodatek za biokomponento in morebitne druge komponente, ki v celotni prodajni ceni pred dajatvami predstavljajo le manjši del. Podobno smo ocenili tudi maržo evrskega območja in v izračunih predpostavili odsotnost morebitnih heterogenih nabavnih pogojev med ponudniki v različnih državah. Maksimalna dovoljena marža v Sloveniji je bila do deregulacije cen enaka že od oktobra leta 2014, znašala je 8,701 centa za liter NMB-95, oziroma 8,158 centa za liter

dizla.<sup>4</sup> Marža slovenskih trgovcev za NMB-95 je bila v zadnjih letih nižja od povprečja sosednjih držav. V povprečju letošnjega leta je bila marža slednjih 14,7 centa na liter, kar je skoraj 69 % več, kot je znašala v Sloveniji. V primerjavi s povprečno maržo držav evrskega območja je bil razkorak še izrazitejši, 86-odstoten (povprečna marža evrskega območja je znašala 16,2 centa na liter). Za marže pri dizelskem gorivu so ugotovitve v primerjavi z evrskim območjem podobne, razlika med slovensko in povprečno maržo sosednjih držav pa je še očitnejša. Povprečna marža slednjih je bila v letošnjem letu od slovenske v povprečju za skoraj enkrat višja (povprečna marža trgovcev sosednjih držav za dizel je znašala 16,1 centa na liter).

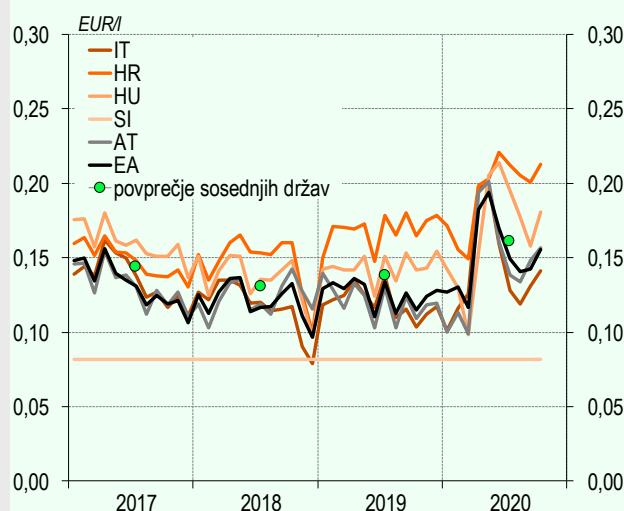
V tabeli 1 so prikazani povprečni deleži marž v maloprodajnih cenah v Sloveniji, sosednjih državah in evrskem območju. V celotni strukturi končne maloprodajne cene naftnih derivatov v Sloveniji marže predstavljajo le manjši del (v povprečju letošnjega leta 8,1 % maloprodajne cene NMB-95 in 7,7 % maloprodajne cene dizla, v povprečju lanskega leta pa še dobro odstotno točko manj). Marže trgovcev sosednjih držav so v povprečju letošnjega leta predstavljale 12,6 % cene NMB-95, delež marž v ceni dizla pa je bil v primerjavi s slovenskim

**Slika 1: Marže neosvinčenega 95-oktanskega motornega bencina (približek)**



Vir: Weekly Oil Bulletin, MGRT, preračuni in ocene Banke Slovenije.

**Slika 2: Marže dizelskega goriva (približek)**



Vir: Weekly Oil Bulletin, MGRT, preračuni in ocene Banke Slovenije.

**Tabela 1: Povprečni delež marž v maloprodajni ceni naftnih derivatov (v %)**

|                           | 2017   |       | 2018   |       | 2019   |       | 2020   |       |
|---------------------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|                           | NMB-95 | Dizel | NMB-95 | Dizel | NMB-95 | Dizel | NMB-95 | Dizel |
| Slovenija                 | 6,8    | 6,9   | 6,6    | 6,4   | 6,8    | 6,5   | 8,1    | 7,7   |
| Povprečje sosednjih držav | 9,9    | 12,0  | 9,3    | 10,0  | 9,8    | 10,6  | 12,6   | 14,4  |
| EA                        | 9,5    | 10,9  | 8,8    | 9,1   | 9,3    | 9,4   | 12,3   | 12,9  |

Vir: Weekly Oil Bulletin, MGRT, preračuni in ocene Banke Slovenije.

povprečjem skoraj 7 odstotnih točk višji (14,4 %). V evrskem območju je bil povprečni delež marž v maloprodajni ceni naftnih derivatov v primerjavi s povprečjem sosednjih držav nekoliko manjši, predvsem zaradi višjih marž na Hrvaškem in Madžarskem.

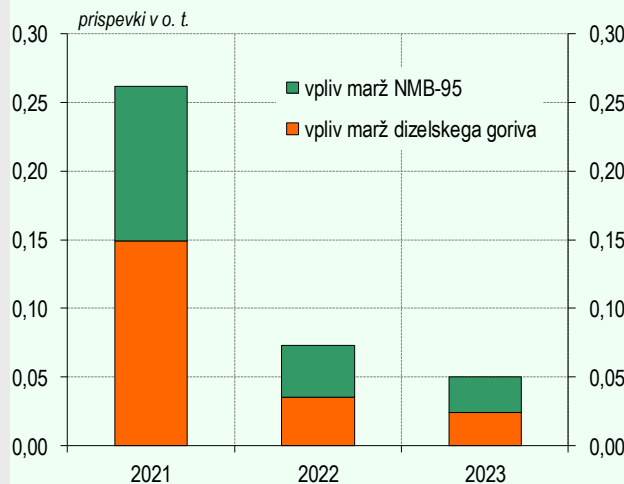
V scenariju morebitnega višanja marž predpostavljamo, da bo v petih letih po deregulaciji cen vseh naftnih derivatov prišlo do dviga marž trgovcev na raven, primerljivo s povprečno višino marže sosednjih držav v obdobju 2017–2020. Potencialen dvig marže ocenimo kot razliko v povprečnih maloprodajnih cenah pred dajatvami v sosednjih državah in maloprodajnih cenah pred dajatvami v Sloveniji. Tabela 2 prikazuje oceno medletne rasti marže trgovcev in oceno absolutnih vrednosti marže v maloprodajni ceni, merjeni v centih na liter goriva. Ob upoštevanju tega je prikazano še, kakšen bi bil, ceteris paribus, posledični dvig maloprodajne cene naftnih derivatov in vpliv na cene življenjskih potrebščin, merjene s HICP, ter na cene energentov v obdobju napovedi.<sup>5</sup>

Ob predpostavki, da se bodo marže distributerjev naftnih derivatov do leta 2025 povečale na povprečje sosednjih držav, se bo marža trgovcev za NMB-95 do leta 2023 povečala za 48 % oziroma na skoraj 13 centov, kar v primerjavi s septembrskimi vrednostmi pomeni dvig marže za približno 4 cente. To pomeni, da bi se ob upoštevanju DDV (22 %) maloprodajna cena dvignila za dobrih 5 centov. Za dizelsko gorivo ocenjujemo, da bo leta 2023 marža višja za 71 %, kar v maloprodajni ceni predstavlja 14 centov oziroma dvig marže za skoraj 6 centov. Maloprodajna cena bi se ob vsem drugem nespremenjenem zvišala za 7 centov. Ocenjen dvig marž se kaže v nezanemarljivem vplivu na HICP in na cene energentov. Ocenjujemo, da bi lahko vpliv popolne liberalizacije cen povečal inflacijo, merjeno s HICP, in sicer leta 2021 za 0,26 odstotne točke, leta 2022 za 0,08 odstotne točke in leta 2023 za 0,05 odstotne točke, v obdobju napovedi pa kumulativno za približno 0,4 odstotne točke (slika 3). Ob morebitnem povišanju marž naftnih derivatov bi kumulativni vpliv na cene energentov v obdobju 2020–2023 znašal približno tri odstotne točke.

Za preverbo robustnosti rezultatov smo ocenili še potencialen dvig marž, če bi se te do leta 2025 dvignile na raven, ki bi v maloprodajni ceni NMB-95 in dizla predstavljala delež, primerljiv s povprečnim deležem marž v končni maloprodajni ceni sosednjih držav v obdobju 2017–2020.<sup>6</sup> V tem primeru je ocenjen vpliv morebitnega dviga marž na rast cen energentov in skupnih cen življenjskih potrebščin z izračuni, predstavljenimi v tabeli 2, primerljiv, a nekoliko šibkejši. V obdobju napovedi bi znašal kumulativni vpliv prostega določanja cen vseh naftnih derivatov na HICP dobre 0,3 odstotne točke, na cene energentov pa 2,6 odstotne točke.

Kakšne bodo dejanske posledice prostega oblikovanja cen na trgu, je odvisno od odzivnosti kupcev na razlike v cenah, tržne strukture in spodbud za vstop novih ponudnikov, zato o učinkih popolne deregulacije ne moremo dokončno sklepati.<sup>7</sup> Pričakovana korekcija maloprodajne cene naftnih derivatov navzgor zaradi dviga marž ni visoka in na končno gibanje cen za potrošnike ne bo odločilno vplivala. Morebiten čezmeren dvig marž bo trgovcem otežen tudi zaradi obremenjenosti z različnimi dajatvami in zaradi ohranjanja konkurenčne pozicije do sosednjih držav.<sup>8</sup> Poleg tega bo liberalizaciji cen navkljub Vlada RS spremljala oblikovanje cen naftnih derivatov na trgu

Slika 3: Vpliv liberalizacije cen na inflacijo



Vir: Weekly Oil Bulletin, Eurostat, MGRT, preračuni in ocene Banke Slovenije.

Tabela 2: Napovedi marže in prispevka k inflaciji (HICP) ter inflaciji energentov

|                                                         | 2021   |       | 2022   |       | 2023   |       |
|---------------------------------------------------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|                                                         | NMB-95 | Dizel | NMB-95 | Dizel | NMB-95 | Dizel |
| Medletna rast marže (%)                                 | 30,0   | 50,0  | 8,0    | 8,3   | 5,2    | 5,3   |
| Marža v maloprodajni ceni (abs. znesek, centi na liter) | 11,3   | 12,2  | 12,2   | 13,2  | 12,9   | 14,0  |
| Dvig maloprodajne cene (centi na liter)                 | 3,2    | 5,0   | 1,1    | 1,2   | 0,8    | 0,9   |
| Vpliv na HICP (o. t.)                                   | 0,11   | 0,15  | 0,04   | 0,04  | 0,03   | 0,02  |
| Vpliv na HICP energentov (o. t.)                        | 0,88   | 1,17  | 0,30   | 0,28  | 0,21   | 0,19  |

Vir: MGRT, Eurostat, preračuni in ocene Banke Slovenije.

in v primeru čezmernega povišanja marž ponovno sprejela ukrepe za nadzor cen.<sup>9</sup> Potencialen dvig marže oziroma povišanje maloprodajnih cen verjetno ne bo le posledica prostega oblikovanja cen na trgu, temveč tudi višjih stroškov poslovanja distributerjev, povezanih z zelenim prehodom, kar je dodaten dejavnik, ki v tej analizi ni upoštevan.<sup>10</sup>

#### Literatura:

Direktiva (EU) 2018/2001 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 11. decembra 2018 o spodbujanju uporabe energije iz obnovljivih virov (prenovitev). Uradni list EU, št. L 328/82. Dostopno na: EU.

Evropska Komisija. Weekly Oil Bulletin. Dostopno na: EC.

FuelsEurope. (2020). Statistical Report. Dostopno na: FuelsEurope.

Javna Agencija RS za varstvo konkurence. (8. maj 2017). Raziskava trga pogonskih goriv. Dostopno na: AVK.

Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo. Cene naftnih derivatov. Dostopno na: <https://www.gov.si teme/cene-naftnih-derivatov/>.

Uredba o oblikovanju cen določenih naftnih derivatov. (30. marec 2020). Uradni list RS, št. 39/20. Dostopno na: Uradni list.

Vlada Republike Slovenije. (23. september 2020). Informacija o stanju na trgu naftnih derivatov. Dostopno na: gov.si.

<sup>1</sup> Podrobnejši opis je dostopen v Uredbi o oblikovanju cen določenih naftnih derivatov, ki je na voljo na <https://www.uradni-list.si/glasilo-uradni-list-rs/vsebina/2020-01-0698/uredba-o-oblikovanju-cen-doloceni-naftnih-derivatov>.

<sup>2</sup> Dostopno v Informaciji o stanju na trgu naftnih derivatov, ki je na voljo na spletni strani gov.si.

<sup>3</sup> Podatki so dostopni na [https://ec.europa.eu/energy/data-analysis/weekly-oil-bulletin\\_en#pricesover-time](https://ec.europa.eu/energy/data-analysis/weekly-oil-bulletin_en#pricesover-time).

<sup>4</sup> Najvišja višina marže za naftne derivate v Sloveniji je bila določena z Uredbo o oblikovanju cen določenih naftnih derivatov. Dejanska povprečna marža trgovcev pa je bila nekoliko višja. Dostopno na gov.si.

<sup>5</sup> V izračunih so bili za ostale elemente maloprodajne cene upoštevani zadnji septembrski podatki. Pri oceni prispevkov upoštevamo vpliv dviga marž NMB-95 na HICP, v izračunu pa upoštevamo utež bencina, ki vključuje tudi neosvinčen motorni bencin z višjim oktanskim številom. Poleg tega tako pri motornem bencinu kot pri dizelskem gorivu ne upoštevamo razlik, ki izhajajo iz prodanih količin na regionalnih cestah in avtocestah. Ne glede na omenjeno izračun predstavlja dober približek, saj NMB-95 predstavlja večji del uteži v bencinu.

<sup>6</sup> Potencialno višjo maržo ocenimo kot delež v maloprodajni ceni NMB-95 in dizelskega goriva na zadnji dostopen podatek, ko nadzor cen naftnih derivatov še ni bil odpravljen.

<sup>7</sup> Stopnja koncentracije na trgu pogonskih goriv je visoka. Približno 95 % trga NMB-95 pokrivajo trije distributerji, okrog 90 % trga dizelskega goriva pa štirje. Poleg tega je v poročilu Javne agencije RS navedeno, da bo povečanje konkurence (predvsem kratkoročno) oteženo zaradi vstopnih ovir v panogo. Poročilo je na voljo na spletni strani AVK.

<sup>8</sup> Stopnja obdavčitve v Sloveniji je med najvišjimi v EU in bo dodatno omejevala pretiran dvig marž trgovcev. V primerjavi s sosednjimi državami je v Sloveniji delež dajatev v končni maloprodajni ceni za Italijo drugi največji. Dostopno na [https://www.fuels-europe.eu/wp-content/uploads/SR\\_FuelsEurope-2020-1.pdf](https://www.fuels-europe.eu/wp-content/uploads/SR_FuelsEurope-2020-1.pdf).

<sup>9</sup> Ponovno sprejeti ukrepi bi trajali, dokler bi bilo treba, vendar ne več kot eno leto. Dostopno na gov.si.

<sup>10</sup> V okviru izpolnjevanja zaveze iz Pariškega sporazuma glede zmanjšanja emisij toplogrednih plinov s spodbujanjem prehoda s fosilnih goriv na čistejšo energijo ter pospešeno rabo biogoriv in drugih obnovljivih virov.

### 3 | Alternativna scenarija

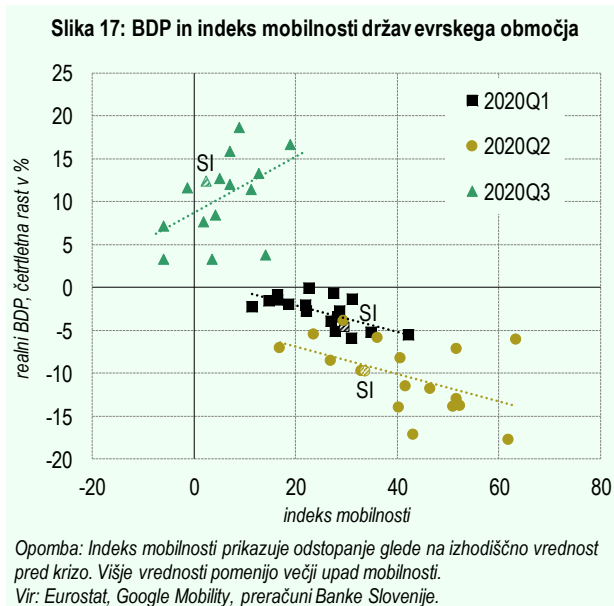
Okrevanje gospodarske rasti bo v napovednem obdobju odvisno predvsem od nadaljnega razvoja epidemije Covid-19 in razpoložljivosti učinkovite medicinske rešitve. Epidemiološki obeti so še vedno izrazito negotovi, zato sta poleg osrednje napovedi, podobno kot junija, pripravljena alternativna scenarija, blažji in ostrejši, ki temeljita na nekoliko drugačnih predpostavkah glede nadaljnega razvoja epidemije. Medtem ko blažji scenarij predstavlja oceno gospodarske rasti ob predpostavki uspešne zaježitve jesenskega vala širjenja okužb že letos, v ostrejšem scenariju predvidevamo ohranjanje večine omejitvenih ukrepov, tudi strožjih, kot je zaustavitev delovanja dela storitvenih dejavnosti, tudi v prvih mesecih prihodnjega leta. V tem primeru v naslednjem letu pričakujemo nadaljnje krčenje gospodarske aktivnosti. V primeru blažjega scenarija bi raven BDP iz leta 2019 dosegli že konec prihodnjega leta, v osrednji napovedi leto pozneje, v primeru ostrejšega razvoja epidemije pa bi raven BDP ostala nekoliko pod predkrizno tudi ob koncu napovednega obdobja.

**Okrevanje gospodarstva bo odvisno predvsem od nadaljnega razvoja epidemije in razpoložljivosti medicinskih rešitev.** Od razvoja epidemije in števila okuženih bo odvisno, kako strogi bodo omejitveni ukrepi za zaježitev širjenja virusa. To velja tako za razmere doma kot v vseh pomembnejših trgovinskih partnericah. Ukrepi po eni strani zagotavljajo vzdržnost zdravstvenih sistemov in s tem ustrezno zdravstveno oskrbo bolnikov, hkrati

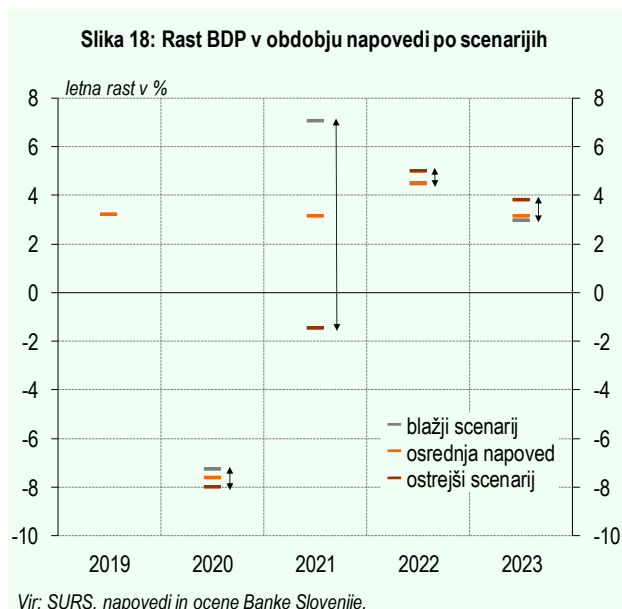
ti pa zaustavljanje javnega življenja (angl. lockdown) zmanjšuje gospodarsko aktivnost. Strogost omejitvenih ukrepov, kot jih med drugim prikazujeta kazalnika mobilnosti in strogosti, je tako negativno povezana z rastjo BDP.

**Razmeroma hitro okrevanje gospodarske aktivnosti v poletnih mesecih je zaustavil nov obsežnejši val epidemije v jesenskih mesecih.** Omejitveni ukrepi so širjenje okužb v zadnjih tednih upočasnili, vendar hkrati ponovno zmanjšali gospodarsko aktivnost. Po močnem okrevanju v letošnjem tretjem četrtletju obeti za zadnje trimesečje in začetek naslednjega leta zaradi izbruha drugega vala niso ugodni. Za letošnje zadnje četrtletje se ponovno pričakuje krčenje gospodarske aktivnosti, ki bo predvidoma manjše, kot je bilo v drugem, tudi zaradi bolj ciljanih omejitvenih ukrepov v primerjavi s pomladnimi.

**Ob osrednji napovedi sta bila zaradi velike negotovosti, ki jo povzroča epidemija, pripravljena še dva alternativna scenarija.** Scenarija, blažji in ostrejši, temeljita na nekoliko drugačnih predpostavkah glede nadaljnega razvoja epidemije. Od razvoja epidemije bo odvisna



hitrost okrevanja gospodarstva v naslednjih letih. Ocenjujemo, da bo letošnji padec BDP izrazit ter bo znašal med 7,3 % v blažjem in 8,0 % v ostrejšem scenariju, medtem ko so napovedi za naslednja leta veliko bolj negotove, razlike med scenariji pa znatnejše.



V osrednji napovedi pričakujemo, da bodo sprejeti omejitveni ukrepi v večji meri uspešno zaježili jesenski val epidemije, kar bi omogočilo sprostitve dela teh ukrepov že v prvem četrtletju naslednjega leta. Ob tem predpostavljamo, da bo že v naslednjih mesecih na voljo učinkovito cepivo, ki bi v prehodnem obdobju, ko bo še vedno nujno spoštovanje higienskih in zaščitnih priporočil, t. i. socialno distanciranje, omogočilo le postopno sproščanje ukrepov, a bi se z zadostnim deležem cepljenih vendarle izognili morebitnim večjim izbruhom novih okužb, zlasti v drugi polovici naslednjega leta. Podobno velja tudi za epidemiološke razmere v glavnih trgovinskih partnericah. Take okoliščine bi pomembno zmanjšale negotovost v gospodarstvu in hkrati omogočile solidno okrevanje domačega in tudi tujega povpraševanja v nadaljevanju napovednega obdobja.

V blažjem scenariju predpostavljamo uspešno zaježitev jesenskega vala širjenja okužb, kar bi omogočilo postopno rahljanje strožjih omejitvenih ukrepov že v zadnjih tednih letošnjega leta. Ugodnejša epidemiološka slika bi – v primerjavi z osrednjo napovedjo – omogočila nekoliko hitrejšo odpravo ukrepov za zaježitev širje-

**Tabela 4: Ocene gibanj gospodarske rasti, brezposelnosti in inflacije v Sloveniji 2020–2023 po scenarijih**

|                                       | 2019 | 2020 |      | 2021 |      | 2022 |      | 2023 |     |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
|                                       | dec. | dec. | Δ    | dec. | Δ    | dec. | Δ    | dec. | Δ   |
| <b>Blažji scenarij</b>                |      |      |      |      |      |      |      |      |     |
| BDP (realni)*                         | 2,4  | -7,3 | -3,4 | 7,1  | 0,4  | 4,5  | -0,1 | 3,0  | ... |
| Cene življenjskih potrebščin (HICP)** | 1,7  | -0,2 | -0,3 | 1,0  | -0,6 | 1,5  | -0,3 | 1,8  | ... |
| Stopnja anketne brezposelnosti        | 4,5  | 5,4  | 0,0  | 5,2  | 0,5  | 4,1  | 0,4  | 3,7  | ... |
| <b>Osrednja napoved</b>               |      |      |      |      |      |      |      |      |     |
| BDP (realni)*                         | 2,4  | -7,6 | -1,1 | 3,1  | -1,8 | 4,5  | 0,9  | 3,1  | ... |
| Cene življenjskih potrebščin (HICP)** | 1,7  | -0,2 | -0,2 | 0,9  | -0,4 | 1,3  | -0,2 | 1,6  | ... |
| Stopnja anketne brezposelnosti        | 4,5  | 5,5  | -0,5 | 5,7  | 0,2  | 4,8  | 0,2  | 4,3  | ... |
| <b>Ostrejši scenarij</b>              |      |      |      |      |      |      |      |      |     |
| BDP (realni)*                         | 2,4  | -8,0 | 2,0  | -1,5 | -1,9 | 5,0  | 1,0  | 3,8  | ... |
| Cene življenjskih potrebščin (HICP)** | 1,7  | -0,2 | -0,1 | 0,7  | -0,2 | 1,0  | 0,0  | 1,4  | ... |
| Stopnja anketne brezposelnosti        | 4,5  | 5,6  | -1,2 | 6,2  | -0,5 | 5,7  | -0,2 | 5,2  | ... |

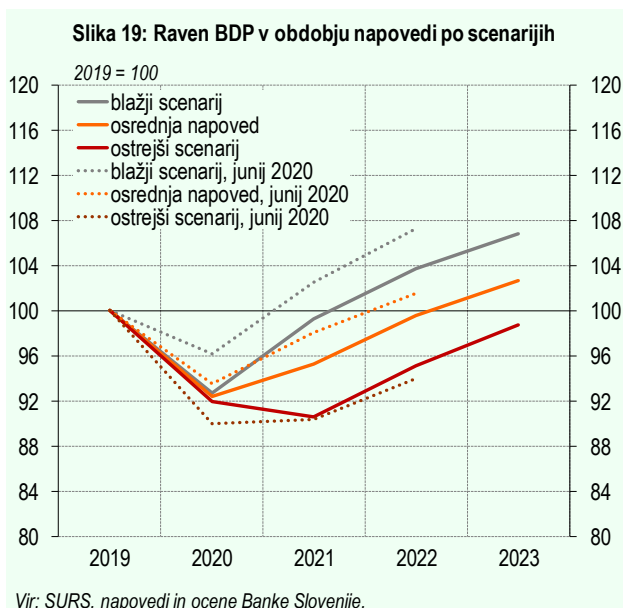
\*Stopnje rasti v %. \*\* Povprečne medletne stopnje rasti v %.

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020.

Vir: SURS, ocene in napovedi Banke Slovenije.

nja virusa tudi v nadaljevanju napovednega obdobja. V primeru blažjega scenarija se pričakuje močan odboj gospodarske aktivnosti že v zadnjih dneh letošnjega leta in zlasti v začetku naslednjega. Ob tem se pričakuje razmeroma ugodna zimska turistična sezona, ki bi jo med drugim spodbudilo tudi podaljšanje veljavnosti turističnih bonov, kar bi vsaj deloma nadomestilo izpad zaradi manjšega števila tujih gostov. Ob krajšem trajanju strožjih omejitvenih ukrepov in hitrem zagonu pretežnega dela storitvenih dejavnosti bi jesenski val okužb le začasno zaustavil okrevanje gospodarske aktivnosti iz poletnih mesecev. To bi se ponovno okrepilo že v prvih mesecih naslednjega leta. Zaustavitev delovanja dela gospodarstva v jesenskih mesecih tako ne bi imela dolgoročnejših učinkov na gospodarstvo. Posledice bi uspešno blažili tudi ukrepi fiskalne politike, ki so usmerjeni v zagotavljanje stabilnih razmer na trgu dela in s tem ohranjanje kupne moči gospodinjstev, kar bo pomembno vplivalo na okrevanje zasebne potrošnje ob izboljševanju epidemioloških razmer. Po drugi strani ukrepi ekonomskih politik, tako denarne, ki zagotavlja še naprej ugodne pogoje financiranja, kot fiskalne – na nacionalni in EU ravni – pomenijo pomembno pomoč podjetjem pri spopadanju z likvidnostnimi težavami. Ti ukrepi blažijo negativne posledice zaostrenih gospodarskih razmer in bodo v primeru blažjega scenarija ohranili gospodarski potencial na ravneh, ki bodo omogočile razmeroma hitro okrevanje po velikem krčenju aktivnosti v letu 2020. V tem primeru bi gospodarska rast v letu 2021 znašala več kot 7 %, pri čemer bi BDP dosegel predkrizno raven iz leta 2019 že proti koncu prihodnjega leta. V celotnem obdobju napovedi 2020–2023 bi se gospodarstvo okrepilo za 7,2 %. To bi omogočale tudi razmeroma ugodne razmere na trgu dela. Stopnja anketne brezposelnosti bi se po povečanju v letu 2020 do konca obdobja napovedi zmanjšala pod 4 %. Število (anketno) brezposelnih bi se tako v obdobju napovedi z nekaj manj kot 55 tisoč v letu 2020 zmanjšalo na približno 39 tisoč do konca leta 2023. Okrevanje gospodarske aktivnosti doma in v glavnih trgovinskih partnericah bi ob ugodnih razmerah na trgu dela krepilo cenovne pritiske, kar bi se odrazilo v postopnem naraščanju cen življenjskih potrebščin. Inflacija bi proti koncu napovednega obdobja dosegla 1,8 %.

**Ostrejši scenarij odraža manj uspešno zaježitev drugega vala epidemije, kar bi močno omejilo gospodarsko aktivnost tudi v prihodnjem letu.** Ob nadaljnjem širjenju okužb bi večina omejitvenih ukrepov, tudi strožjih, kot je zaustavitev delovanja pomembnega dela storitvenih dejavnosti, veljala tudi v prvih mesecih prihodnjega leta. To bi se odrazilo v ponovnem krčenju gospodarske aktivnosti, ki bi mu v prihodnjih četrtletjih sledila le skromna rast. Tudi v ostrejšem scenariju se pričakuje učinkovito cepivo do sredine prihodnjega leta, vendar bi zaradi počasnejše implementacije (manjšega deleža cepljenih) posamezne večje izbruhe širjenja virusa še vedno omejevali s sprejemanjem strožjih ukrepov za zaježitev epidemije, predvidoma pa brez ponovnega zaustavljanja gospodarstva. Socialno distanciranje bi omejevalo predvsem izvajanje storitvenih dejavnosti, ki bi še naprej imele velike izgube. Velika negotovost v gospodarstvu bi zavrnila investicijsko aktivnost podjetij in ohranjala visoko stopnjo varčevanja gospodinjstev. Posledice krize bi pomembno blažili ukrepi denarne in fiskalne politike, vendar bi kljub temu tudi v naslednjem letu beležili padec BDP, okrevanje pa bi sledilo šele v letu 2022. Posledice krize bi bile v tem primeru dolgotrajnejše, saj do leta 2023 gospodarstvo ne bi doseglo niti predkrizne ravni BDP. K temu bi prispevale podobne razmere v tujini, kar bi se odražalo predvsem v počasnem okrevanju tujega povpraševanja. Dodatno krčenje gospodarske aktivnosti bi se preneslo tudi na trg dela, kjer bi naslednje leto število brezposelnih preseglo 60 tisoč oseb, stopnja brezposelnosti pa znaša-

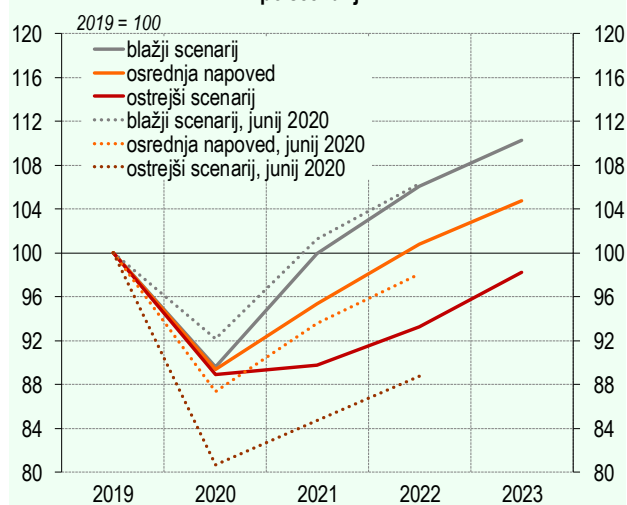




la približno 6,2 %. Razmere na trgu dela bi se začele s postopnim okrevanjem gospodarstva proti koncu napovednega obdobja izboljševati, vendar bi stopnja brezposelnosti ostala višja kot pred krizo. Rast cen življenjskih potrebščin bi zaradi odsotnosti močnejših cenovnih pritiskov ostajala razmeroma nizka in bi v povprečju obdobja 2021–2023 znašala le 1 %.

**Ocene po scenarijih so za letos v primerjavi z junijskimi bolj zgoščene, negotovost glede okrevanja v prihodnjih letih pa ostaja velika.** Medtem ko so junija ocene za leto 2020 znašale med –3,9 % v blažjem in –10,0 % v ostrejšem scenariju, zadnje napovedi za letos kažejo krčenje gospodarske aktivnosti med 7,3 % in 8,0 %. Nekoliko večji upad v primerjavi s predhodnimi napovedmi je predvsem posledica izrazitejšega drugega vala epidemije v jesenskih mesecih. Še večje krčenje BDP blažijo spodbujevalni ukrepi ekonomskih politik. Za prihodnja leta napovedi ostajajo podvržene velikim negotovostim, ki jih prinaša zdravstvena kriza, tako da so med scenariji pomembne razlike: v primeru blažjega scenarija

**Slika 20: Predpostavka tujega povpraševanja v obdobju napovedi po scenarijih**



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

bi predkrizno raven BDP dosegli že v sredini prihodnjega leta, v osrednji napovedi ocenjujemo, da bo raven iz leta 2019 dosežena v letu 2022, v primeru ostrejšega razvoja epidemije pa bi raven BDP ostala nekoliko pod predkrizno tudi ob koncu napovednega obdobja.

## 4 | Primerjava med institucijami

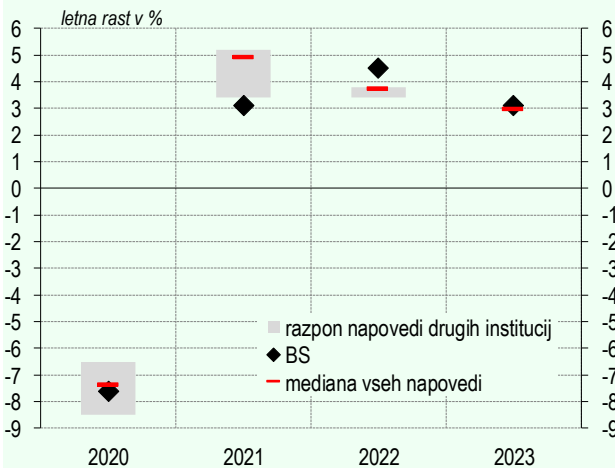
Primerjava najnovejših napovedi gospodarske rasti v Sloveniji za obdobje 2020–2023 kaže izrazito negativen učinek pandemije Covid-19 na letošnjo rast gospodarske aktivnosti, pri čemer je mediana napovedi domačih institucij enaka –7,2 %, tujih pa –7,4 %. V preostanku napovednega obdobja se pričakuje postopno okrevanje gospodarske rasti, pri čemer se mediana napovedi vseh institucij giblje okrog 3,9 %. Negativen vpliv pandemije se odraža tudi v napovedih rasti cen življenjskih potrebščin, kjer mediana napovedi letos v primeru domačih in tudi tujih institucij znaša 0,1 %. V preostanku napovednega obdobja mediana napovedi vseh institucij odraža postopno krepitev cen, skladno s pričakovanim okrevanjem gospodarske aktivnosti. Primerjava natančnosti napovedi med institucijami kaže, da je bila Banka Slovenije v vseh preučevanih obdobjih (2001–2019, brez 2008 in 2009 ter 2009–2019) med najnatančnejšimi pri napovedovanju rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin.<sup>22</sup>

### 4.1 Primerjava napovedi med institucijami

Primerjava najnovejših napovedi gospodarske rasti v Sloveniji za obdobje 2020–2023 kaže izrazito negativen učinek pandemije na letošnjo rast gospodarske aktivnosti, pri čemer mediana napovedi domačih institucij znaša –7,2 % in tujih –7,4 %. V preostanku napovednega obdobja se pričakuje postopno okrevanje gospodarske rasti, pri čemer se mediana napovedi vseh institucij giblje okrog 3,9 %. Najmanjši upad gospodarske rasti v letu 2020 po zadnjih dosegljivih napovedih tako predvideva GZS, –6,5 %, sledita napovedi MDS in UMAR z –6,7 %. Te organizacije so svoje napovedi pripravile pred izbruhom drugega vala okužb. Napoved Banke Slovenije je z –7,6 % za 0,2 odstotne točke nižja od mediane vseh napovedi za tekoče leto. V prihodnjem letu najvišjo gospodarsko rast napoveduje MDS s 5,2 %, kar je za 0,3 odstotne točke višje od mediane vseh napovedi za leto 2021. Sledijo napovedi EK, UMAR in GZS s 5,1 % oziroma 5,0 %. Napoved Banke Slovenije je

1,8 odstotne točke nižja od mediane vseh napovedi za opazovano leto in se s 3,1 % nahaja nekoliko pod spodnjo mejo razpona napovedi preostalih institucij. Za leto 2022 so na voljo napovedi petih institucij. Najvišjo gospodarsko rast s 4,5 % napoveduje Banka Slovenije, napovedi EK, MDS, OECD in UMAR pa se gibljejo okrog

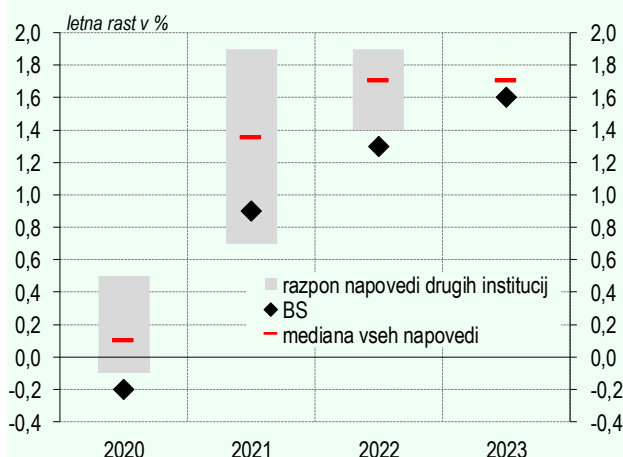
Slika 21: Primerjava napovedi BDP z napovedmi drugih institucij



Vir: Consensus Economics (november), EBRD (november), EIPF (november), Evropska komisija (november), Mednarodni denarni sklad (oktober), OECD (november), GZS (oktober), UMAR (september), Banka Slovenije (december).

<sup>22</sup> 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 (GZS), Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR) in Banka Slovenije (BS). Napovedi rasti cen življenjskih potrebščin EIPF, EK, OECD in BS se nanašajo na inflacijo, merjeno s HICP, medtem ko Consensus, MDS, GZS in UMAR napovedujejo inflacijo, merjeno s CPI.

Slika 22: Primerjava napovedi inflacije z napovedmi drugih institucij



Vir: Consensus Economics (november), EIPF (november), Evropska komisija (november), Mednarodni denarni sklad (oktober), OECD (november), GZS (oktober), UMAR (september), Banka Slovenije (december).

mediane vseh napovedi za leto 2022, ki znaša 3,7 %. Za leto 2023 sta na voljo le napovedi dveh institucij, in sicer 3,1 % s strani Banke Slovenije in 2,8 % s strani MDS.

**Negativen učinek pandemije se podobno odraža tudi v napovedih rasti cen življenjskih potrebščin, kjer mediana napovedi letos pri domačih in tudi tujih institucijah znaša 0,1 %. V preostanku napovednega obdobja mediana napovedi vseh institucij odraža postopno krepitev cen življenjskih potrebščin, ki bo skladna s pričakovanim okrevanjem gospodarske aktivnosti.** Najvišjo inflacijo v letu 2020 pričakuje MDS, 0,5 %, najnižjo rast cen življenjskih potrebščin pa napoveduje Banka Slovenije, in sicer -0,2 %, kar je za 0,3 odstotne točke nižje od mediane vseh napovedi za tekoče leto.<sup>23</sup> V prihodnjem letu najvišjo inflacijo z 1,9 % napoveduje GZS, kar je za 0,5 odstotne točke višje od mediane vseh napovedi za preučevano leto. Sledita napovedi MDS in OECD z 1,8 % oziroma 1,7 %, najnižjo napoved inflacije za leto 2021 pa podaja EIPF, in sicer 0,7 %. Napoved Banke Slovenije je z 0,9 % za 0,5 odstotne točke nižja od mediane vseh napovedi za prihodnje leto. Za leto 2022 so tudi pri inflaciji na voljo

napovedi petih institucij. Najvišjo inflacijo z 1,9 % napoveduje UMAR, sledijo napovedi EK, MDS in OECD, in sicer 1,8 %, 1,7 % oziroma 1,4 %, najnižjo rast cen življenjskih potrebščin pa pričakuje Banka Slovenije, 1,3 %. Za leto 2023 sta tudi v tem primeru na voljo le napovedi dveh institucij, ki odražata podobna pričakovanja glede rasti cen, in sicer 1,6 % s strani Banke Slovenije in 1,8 % s strani MDS.

## 4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami

**Natančnost napovedi rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin v obdobju 2001–2019 se meri s primerjavo statistične ocene oziroma realizirane vrednosti in napovedi spremenljivke, pridobljene v preteklem obdobju.**<sup>24</sup> Izračuni vključujejo povprečno napako ocene (ME), povprečno absolutno napako ocene (MAE), standardno napako napovedi (STDEV), koren povprečne kvadratne napake (RMSE) in standardizirani RMSE (SRMSE).<sup>25</sup> Med obravnavanimi institucijami so le tri (Banka Slovenije, EK in MDS) javno objavljale napovedi skozi celotno opazovano obdobje. Za večino drugih institucij so napovedi na voljo od leta 2004 (pri OECD od leta 2009, pri EBRD pa od leta 2011). Zaradi večje negotovosti, prisotne v času pretekle gospodarske krize, sta v analizo dodatno vključeni tudi celotno opazovano obdobje brez let 2008 in 2009 ter obdobje 2009–2019.

**Glede na kazalnika MAE in RMSE so v obdobju 2001–2019 najnatančnejše napovedi gospodarske rasti pripravljali na EK, UMAR in v Banki Slovenije, pri napovedih inflacije pa so bile najnatančnejše napovedi Banke Slovenije, UMAR in GZS.** Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je v celotnem obdobju gibala v razponu med 0,6 in 2,8, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,7 in 4,2.<sup>26</sup> Napovedi

<sup>23</sup> Razmeroma velik razpon je letos tudi posledica večjega razhajanja v medletnih rasteh cen življenjskih potrebščin, merjenih s CPI in HICP. V povprečju prvih desetih mesecev leta so cene, merjene s CPI, beležile 0,2-odstotno rast, cene, merjene s HICP, pa 0,1-odstoten padec. Ravno tolikšna je tudi razlika v medianah napovedi institucij, ki napovedujejo inflacijo, merjeno s CPI (0,3 %) oziroma s HICP (0,0 %).

<sup>24</sup> Pri pregledu natančnosti napovedi med institucijami v obdobju 2001–2019 ter v različnih podobdobjih primerjamo druge realizirane vrednosti in napovedi spremenljivk, objave pa so izbrane tako, da so podatki najbližje junijskim in decembrskim napovedim Banke Slovenije.

<sup>25</sup> Za podrobnejši opis različnih statističnih metod glej Cimperman in Savšek (2014): [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/PA\\_1\\_2014\\_Natančnost\\_napovedi\\_makroekonomskih\\_spremenljivk.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/PA_1_2014_Natančnost_napovedi_makroekonomskih_spremenljivk.pdf).

<sup>26</sup> Pri podanih vrednostih se upoštevajo spomladanske in tudi jesenske napovedi vseh institucij za tekoče in naslednje leto.

inflacije so bile v primerjavi z napovedmi gospodarske rasti v povprečju nekoliko natančnejše, saj so se vrednosti preučevanih kazalnikov med institucijami gibale v ožjih razponih, in sicer med 0,2 in 1,4 za MAE in med 0,3 in 1,9 za RMSE.

**V celotnem obdobju brez let 2008 in 2009 so ob upoštevanju kazalnika MAE in RMSE najnatančnejše napovedi gospodarske rasti pripravljali v Banki Slovenije, na EK in UMAR, pri inflaciji pa so bile ponovno najnatančnejše napovedi Banke Slovenije, UMAR in GZS.** V primerjavi s celotnim obdobjem so napovedi gospodarske rasti in tudi inflacije v izbranem podobdobju nekoliko natančnejše, saj izključitev let 2008 in 2009 poskrbi za odstranitev učinka višje negotovosti, prisotnega med preteklo gospodarsko krizo. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je tako v preučevanem obdobju gibala v razponu med 0,6 in 2,2, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,7 in 2,9. Pri napovedih inflacije so

bile institucije podobno kot v zgornjem primeru nekoliko natančnejše, saj so se vrednosti obeh kazalnikov v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2019) gibale v ožjih razponih, in sicer med 0,2 in 1,3 za MAE in med 0,3 in 1,8 za RMSE.

**V podobdobju 2009–2019 sta gospodarsko rast najnatančnejše napovedovala OECD in EK, sledita napovedi UMAR in Banke Slovenije, medtem ko so pri napovedovanju inflacije najmanjše napake beležile Banka Slovenije, UMAR in EK.** Natančnost napovedi gospodarske rasti se je v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2019) izboljšala, saj sta se razpona vrednosti kazalnikov MAE in RMSE vidno zožila in znašala med 0,4 in 2,0 za MAE ter med 0,6 in 2,5 za RMSE. Podobno velja za oceno natančnosti napovedi inflacije, saj sta se vrednosti kazalnikov v primerjavi s celotnim obdobjem znižali ter gibali med 0,1 in 1,0 za MAE, oziroma med 0,1 in 1,3 v primeru RMSE.

Tabela 5: Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

| Realni BDP                  | 2001–2019 |     |       | 2001–2008 |     |       | 2009–2019 |     |       | 2008 in 2009 |     |       | Brez 2008–2009 |     |       | 2004–2019 |     |       |
|-----------------------------|-----------|-----|-------|-----------|-----|-------|-----------|-----|-------|--------------|-----|-------|----------------|-----|-------|-----------|-----|-------|
|                             | ME        | MAE | STDEV | ME        | MAE | STDEV | ME        | MAE | STDEV | ME           | MAE | STDEV | ME             | MAE | STDEV | ME        | MAE | STDEV |
| <b>spomladanska napoved</b> |           |     |       |           |     |       |           |     |       |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| <b>tekoče leto</b>          |           |     |       |           |     |       |           |     |       |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| BS                          | 0,1       | 1,2 | 1,8   | 0,6       | 0,9 | 1,1   | -0,3      | 1,4 | 2,2   | -3,3         | 3,3 | 3,9   | 0,5            | 0,9 | 1,1   | 0,1       | 1,3 | 2,0   |
| Consensus                   | 0,1       | 1,3 | 2,0   | 0,6       | 1,1 | 1,3   | -0,3      | 1,5 | 2,3   | -3,3         | 3,3 | 3,4   | 0,5            | 1,1 | 1,4   | 0,1       | 1,5 | 2,1   |
| EBRD                        |           |     |       |           |     |       | 0,7       | 1,2 | 1,4   |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| EIPF                        | -0,2      | 1,4 | 2,2   | 0,9       | 1,2 | 1,2   | -0,7      | 1,5 | 2,4   | -4,0         | 4,0 | 4,5   | 0,3            | 1,0 | 1,3   | -0,2      | 1,4 | 2,2   |
| EK                          | 0,1       | 1,2 | 1,6   | 0,4       | 1,1 | 1,3   | -0,1      | 1,3 | 1,9   | -2,6         | 2,6 | 2,9   | 0,4            | 1,0 | 1,2   | 0,3       | 1,3 | 1,7   |
| MDS                         | 0,1       | 1,3 | 1,8   | 0,4       | 1,1 | 1,3   | -0,1      | 1,5 | 2,2   | -2,9         | 2,9 | 3,5   | 0,5            | 1,1 | 1,3   | 0,3       | 1,4 | 1,9   |
| OECD                        |           |     |       |           |     |       | 0,2       | 1,1 | 1,4   |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| GZS                         | 0,3       | 1,4 | 1,9   | 1,0       | 1,1 | 1,1   | 0,1       | 1,5 | 2,2   | -2,9         | 2,9 | 3,7   | 0,8            | 1,2 | 1,2   | 0,3       | 1,4 | 1,9   |
| UMAR                        | 0,0       | 1,2 | 1,6   | 0,3       | 1,0 | 1,2   | -0,2      | 1,4 | 1,8   | -2,4         | 2,4 | 2,3   | 0,3            | 1,1 | 1,3   | 0,2       | 1,3 | 1,7   |
| <b>naslednje leto</b>       |           |     |       |           |     |       |           |     |       |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| BS                          | -0,5      | 2,1 | 3,4   | -1,0      | 2,4 | 4,6   | -0,1      | 1,8 | 2,3   | -6,3         | 6,3 | 7,9   | 0,2            | 1,5 | 2,0   | -0,6      | 2,3 | 3,7   |
| Consensus                   | -0,5      | 2,3 | 3,7   | -1,2      | 2,9 | 5,1   | 0,0       | 1,9 | 2,4   | -6,0         | 6,4 | 9,1   | 0,2            | 1,8 | 2,2   | -0,5      | 2,5 | 3,9   |
| EBRD                        |           |     |       |           |     |       | 0,8       | 1,9 | 2,5   |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| EIPF                        | -0,7      | 2,8 | 4,3   | -1,0      | 4,4 | 7,0   | -0,5      | 2,0 | 2,5   | -6,5         | 6,5 | 8,3   | 0,2            | 2,2 | 3,0   | -0,7      | 2,8 | 4,3   |
| EK                          | -0,5      | 2,1 | 3,4   | -1,2      | 2,5 | 4,5   | 0,1       | 1,7 | 2,3   | -5,7         | 6,2 | 8,7   | 0,2            | 1,5 | 2,0   | -0,4      | 2,3 | 3,7   |
| MDS                         | -0,4      | 2,0 | 3,4   | -1,0      | 2,3 | 4,4   | 0,0       | 1,8 | 2,4   | -5,9         | 5,9 | 8,0   | 0,2            | 1,6 | 2,0   | -0,5      | 2,3 | 3,7   |
| OECD                        |           |     |       |           |     |       | 0,1       | 1,7 | 2,3   |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| GZS                         | -0,4      | 2,4 | 3,9   | -1,5      | 3,6 | 6,1   | 0,1       | 1,8 | 2,3   | -6,3         | 6,3 | 8,3   | 0,5            | 1,8 | 2,2   | -0,4      | 2,4 | 3,9   |
| UMAR                        | -0,6      | 2,2 | 3,5   | -1,2      | 2,6 | 4,6   | -0,1      | 1,9 | 2,4   | -6,0         | 6,2 | 8,7   | 0,1            | 1,7 | 2,1   | -0,6      | 2,4 | 3,8   |
| <b>jesenska napoved</b>     |           |     |       |           |     |       |           |     |       |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| <b>tekoče leto</b>          |           |     |       |           |     |       |           |     |       |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| BS                          | 0,2       | 0,7 | 0,8   | 0,3       | 0,6 | 0,7   | 0,2       | 0,7 | 0,9   | -1,1         | 1,1 | 0,4   | 0,4            | 0,6 | 0,7   | 0,3       | 0,7 | 0,9   |
| Consensus                   | 0,1       | 0,7 | 0,9   | 0,2       | 0,7 | 0,9   | 0,1       | 0,8 | 1,0   | -1,4         | 1,4 | 0,6   | 0,3            | 0,7 | 0,8   | 0,2       | 0,8 | 1,0   |
| EBRD                        |           |     |       |           |     |       | 0,6       | 0,7 | 0,9   |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| EIPF                        | 0,0       | 0,8 | 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       | 0,8 | 1,1   |
| EK                          | 0,3       | 0,6 | 0,7   | 0,3       | 0,7 | 0,7   | 0,2       | 0,5 | 0,7   | -0,7         | 0,7 | 0,1   | 0,4            | 0,6 | 0,6   | 0,3       | 0,6 | 0,7   |
| MDS                         | 0,2       | 1,0 | 1,3   | 0,4       | 0,9 | 1,1   | 0,0       | 1,0 | 1,4   | -2,0         | 2,0 | 1,9   | 0,4            | 0,8 | 1,0   | 0,2       | 1,0 | 1,3   |
| OECD                        |           |     |       |           |     |       | 0,2       | 0,4 | 0,6   |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| GZS                         | 0,3       | 0,6 | 0,8   | 0,2       | 0,7 | 0,9   | 0,3       | 0,6 | 0,8   | -1,1         | 1,1 | 0,1   | 0,5            | 0,6 | 0,7   | 0,3       | 0,7 | 0,8   |
| UMAR                        | 0,1       | 0,6 | 0,7   | 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   |
| <b>naslednje leto</b>       |           |     |       |           |     |       |           |     |       |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| BS                          | -0,3      | 1,9 | 3,3   | -0,8      | 2,5 | 4,5   | 0,2       | 1,5 | 2,1   | -6,0         | 6,0 | 7,8   | 0,5            | 1,4 | 1,9   | -0,4      | 2,1 | 3,6   |
| Consensus                   | -0,4      | 2,0 | 3,3   | -1,2      | 2,5 | 4,4   | 0,3       | 1,6 | 2,1   | -5,5         | 6,0 | 8,5   | 0,3            | 1,5 | 1,9   | -0,3      | 2,2 | 3,6   |
| EBRD                        |           |     |       |           |     |       | 1,2       | 2,0 | 2,4   |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| EIPF                        | -0,6      | 2,3 | 3,7   | -1,8      | 3,5 | 5,9   | -0,1      | 1,7 | 2,3   | -5,9         | 6,1 | 8,6   | 0,2            | 1,7 | 2,2   | -0,6      | 2,3 | 3,7   |
| EK                          | -0,1      | 1,8 | 3,2   | -0,8      | 2,4 | 4,3   | 0,4       | 1,4 | 2,0   | -5,5         | 5,5 | 7,6   | 0,5            | 1,4 | 1,8   | -0,2      | 2,0 | 3,5   |
| MDS                         | -0,1      | 2,1 | 3,5   | -0,9      | 2,4 | 4,6   | 0,5       | 1,9 | 2,5   | -5,6         | 6,2 | 8,7   | 0,6            | 1,6 | 2,1   | -0,2      | 2,4 | 3,8   |
| OECD                        |           |     |       |           |     |       | 0,3       | 1,6 | 2,0   |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| GZS                         | -0,1      | 2,1 | 3,5   | -1,2      | 3,0 | 5,2   | 0,6       | 1,6 | 2,1   | -5,5         | 6,0 | 8,5   | 0,7            | 1,5 | 1,9   | -0,1      | 2,2 | 3,6   |
| UMAR                        | -0,4      | 1,9 | 3,2   | -1,0      | 2,3 | 4,3   | 0,1       | 1,5 | 2,2   | -5,4         | 5,7 | 8,1   | 0,3            | 1,4 | 1,9   | -0,4      | 2,1 | 3,5   |

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

**Tabela 6: RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti**

| Realni BDP                  | RMSE      |           |           |           |            |           | SRMSE     |           |           |           |            |           |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|
|                             | 2001–2019 | 2001–2008 | 2009–2019 | 2008–2009 | brez 08–09 | 2004–2019 | 2001–2019 | 2001–2008 | 2009–2019 | 2008–2009 | brez 08–09 | 2004–2019 |
| <b>spomladanska napoved</b> |           |           |           |           |            |           |           |           |           |           |            |           |
| <b>tekoče leto</b>          |           |           |           |           |            |           |           |           |           |           |            |           |
| BS                          | 1,8       | 1,1       | 2,1       | 4,3       | 1,2        | 1,9       | 0,5       | 0,8       | 0,6       | 0,5       | 0,5        | 0,5       |
| Consensus                   | 1,9       | 1,3       | 2,2       | 4,1       | 1,4        | 2,0       | 0,6       | 0,9       | 0,6       | 0,5       | 0,6        | 0,6       |
| EBRD                        |           |           | 1,5       |           |            |           |           |           | 0,4       |           |            |           |
| EIPF                        | 2,2       | 1,4       | 2,4       | 5,1       | 1,3        | 2,2       | 0,6       | 1,0       | 0,7       | 0,6       | 0,6        | 0,6       |
| EK                          | 1,6       | 1,3       | 1,8       | 3,3       | 1,3        | 1,7       | 0,5       | 0,9       | 0,5       | 0,4       | 0,5        | 0,5       |
| MDS                         | 1,8       | 1,3       | 2,1       | 3,8       | 1,4        | 1,9       | 0,5       | 0,9       | 0,6       | 0,5       | 0,6        | 0,5       |
| OECD                        |           |           | 1,4       |           |            |           |           |           | 0,4       |           |            |           |
| GZS                         | 1,9       | 1,4       | 2,1       | 3,9       | 1,4        | 1,9       | 0,6       | 1,0       | 0,6       | 0,5       | 0,6        | 0,5       |
| UMAR                        | 1,5       | 1,2       | 1,7       | 2,9       | 1,3        | 1,6       | 0,5       | 0,8       | 0,5       | 0,3       | 0,5        | 0,4       |
| <b>naslednje leto</b>       |           |           |           |           |            |           |           |           |           |           |            |           |
| BS                          | 3,3       | 4,4       | 2,2       | 8,4       | 1,9        | 3,7       | 1,0       | 3,1       | 0,6       | 1,0       | 0,8        | 1,0       |
| Consensus                   | 3,6       | 4,9       | 2,3       | 8,8       | 2,1        | 3,8       | 1,1       | 3,4       | 0,6       | 1,1       | 0,9        | 1,1       |
| EBRD                        |           |           | 2,5       |           |            |           |           |           | 0,7       |           |            |           |
| EIPF                        | 4,2       | 6,4       | 2,4       | 8,8       | 2,9        | 4,2       | 1,3       | 4,4       | 0,7       | 1,1       | 1,2        | 1,1       |
| EK                          | 3,3       | 4,4       | 2,2       | 8,4       | 2,0        | 3,6       | 1,0       | 3,0       | 0,6       | 1,0       | 0,8        | 1,0       |
| MDS                         | 3,3       | 4,3       | 2,2       | 8,1       | 2,0        | 3,6       | 1,0       | 3,0       | 0,6       | 1,0       | 0,9        | 1,0       |
| OECD                        |           |           | 2,2       |           |            |           |           |           | 0,6       |           |            |           |
| GZS                         | 3,7       | 5,7       | 2,2       | 8,6       | 2,2        | 3,7       | 1,1       | 3,9       | 0,6       | 1,0       | 0,9        | 1,0       |
| UMAR                        | 3,5       | 4,5       | 2,3       | 8,6       | 2,1        | 3,8       | 1,0       | 3,1       | 0,6       | 1,0       | 0,9        | 1,0       |
| <b>jesenska napoved</b>     |           |           |           |           |            |           |           |           |           |           |            |           |
| <b>tekoče leto</b>          |           |           |           |           |            |           |           |           |           |           |            |           |
| 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       | 0,8        | 1,0       | 0,3       | 0,6       | 0,3       | 0,2       | 0,4        | 0,3       |
| EBRD                        |           |           | 1,0       |           |            |           |           |           | 0,3       |           |            |           |
| EIPF                        | 1,1       | 1,1       | 1,1       | 2,1       | 0,8        | 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                         | 1,2       | 1,1       | 1,3       | 2,4       | 1,0        | 1,3       | 0,4       | 0,7       | 0,4       | 0,3       | 0,4        | 0,3       |
| OECD                        |           |           | 0,6       |           |            |           |           |           | 0,2       |           |            |           |
| GZS                         | 0,8       | 0,9       | 0,8       | 1,1       | 0,8        | 0,9       | 0,2       | 0,6       | 0,2       | 0,1       | 0,3        | 0,2       |
| UMAR                        | 0,7       | 0,8       | 0,7       | 0,9       | 0,7        | 0,8       | 0,2       | 0,5       | 0,2       | 0,1       | 0,3        | 0,2       |
| <b>naslednje leto</b>       |           |           |           |           |            |           |           |           |           |           |            |           |
| BS                          | 3,2       | 4,3       | 2,0       | 8,1       | 1,9        | 3,5       | 1,0       | 3,0       | 0,6       | 1,0       | 0,8        | 1,0       |
| Consensus                   | 3,2       | 4,3       | 2,0       | 8,1       | 1,9        | 3,5       | 1,0       | 3,0       | 0,5       | 1,0       | 0,8        | 1,0       |
| EBRD                        |           |           | 2,5       |           |            |           |           |           | 0,7       |           |            |           |
| EIPF                        | 3,7       | 5,6       | 2,2       | 8,5       | 2,1        | 3,7       | 1,1       | 3,9       | 0,6       | 1,0       | 0,9        | 1,0       |
| EK                          | 3,1       | 4,1       | 1,9       | 7,7       | 1,8        | 3,3       | 0,9       | 2,8       | 0,5       | 0,9       | 0,8        | 0,9       |
| MDS                         | 3,4       | 4,3       | 2,4       | 8,3       | 2,1        | 3,7       | 1,0       | 3,0       | 0,7       | 1,0       | 0,9        | 1,0       |
| OECD                        |           |           | 1,9       |           |            |           |           |           | 0,5       |           |            |           |
| GZS                         | 3,4       | 4,9       | 2,1       | 8,1       | 2,0        | 3,5       | 1,0       | 3,4       | 0,6       | 1,0       | 0,8        | 1,0       |
| UMAR                        | 3,2       | 4,1       | 2,1       | 7,9       | 1,9        | 3,4       | 0,9       | 2,9       | 0,6       | 0,9       | 0,8        | 0,9       |

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



Tabela 7: Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

| HICP/CPI                    | 2001–2019 |     |       | 2001–2008 |     |       | 2009–2019 |     |       | 2008 in 2009 |     |       | Brez 2008–2009 |     |       | 2004–2019 |     |       |
|-----------------------------|-----------|-----|-------|-----------|-----|-------|-----------|-----|-------|--------------|-----|-------|----------------|-----|-------|-----------|-----|-------|
|                             | ME        | MAE | STDEV | ME        | MAE | STDEV | ME        | MAE | STDEV | ME           | MAE | STDEV | ME             | MAE | STDEV | ME        | MAE | STDEV |
| <b>spomladanska napoved</b> |           |     |       |           |     |       |           |     |       |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| <b>tekoče leto</b>          |           |     |       |           |     |       |           |     |       |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| BS                          | 0,1       | 0,4 | 0,5   | 0,3       | 0,5 | 0,6   | 0,0       | 0,3 | 0,4   | 0,2          | 0,3 | 0,4   | 0,1            | 0,4 | 0,6   | 0,1       | 0,3 | 0,5   |
| Consensus                   | -0,1      | 0,6 | 0,7   | 0,1       | 0,7 | 0,8   | -0,3      | 0,5 | 0,6   | -0,1         | 0,7 | 1,0   | -0,2           | 0,5 | 0,7   | -0,1      | 0,5 | 0,7   |
| EIPF                        | 0,1       | 0,6 | 0,8   | 0,4       | 0,5 | 0,7   | -0,1      | 0,7 | 0,9   | 0,7          | 0,7 | 0,4   | 0,0            | 0,6 | 0,8   | 0,1       | 0,6 | 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   | 0,1       | 0,4 | 0,4   | 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   |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| GZS                         | -0,1      | 0,4 | 0,5   | 0,2       | 0,5 | 0,7   | -0,2      | 0,4 | 0,4   | 0,1          | 0,2 | 0,3   | -0,1           | 0,4 | 0,6   | -0,1      | 0,4 | 0,5   |
| UMAR                        | 0,1       | 0,5 | 0,6   | 0,1       | 0,6 | 0,8   | 0,2       | 0,4 | 0,4   | 0,4          | 0,4 | 0,1   | 0,1            | 0,5 | 0,6   | 0,3       | 0,4 | 0,5   |
| <b>naslednje leto</b>       |           |     |       |           |     |       |           |     |       |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| BS                          | 0,1       | 1,0 | 1,4   | 0,5       | 1,4 | 1,8   | -0,3      | 0,7 | 0,9   | -1,2         | 1,5 | 2,1   | 0,2            | 1,0 | 1,3   | -0,1      | 1,0 | 1,3   |
| Consensus                   | -0,4      | 1,1 | 1,4   | 0,0       | 1,6 | 2,0   | -0,6      | 0,8 | 1,0   | -1,6         | 1,6 | 1,3   | -0,2           | 1,0 | 1,4   | -0,4      | 1,1 | 1,5   |
| EIPF                        | -0,1      | 1,4 | 1,9   | 0,9       | 2,3 | 2,8   | -0,6      | 1,0 | 1,2   | -2,1         | 2,1 | 0,0   | 0,2            | 1,3 | 1,9   | -0,1      | 1,4 | 1,9   |
| EK                          | -0,4      | 1,0 | 1,3   | -0,4      | 1,6 | 1,9   | -0,4      | 0,6 | 0,9   | -1,2         | 1,3 | 1,8   | -0,3           | 1,0 | 1,3   | -0,2      | 0,9 | 1,3   |
| MDS                         | -0,1      | 1,1 | 1,4   | 0,3       | 1,5 | 1,8   | -0,4      | 0,7 | 0,9   | -0,5         | 1,1 | 1,5   | -0,1           | 1,1 | 1,4   | -0,1      | 1,0 | 1,3   |
| OECD                        |           |     |       |           |     |       | -0,2      | 0,9 | 1,0   |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| GZS                         | -0,3      | 1,0 | 1,4   | 0,2       | 1,5 | 2,1   | -0,5      | 0,7 | 0,9   | -1,2         | 1,5 | 2,1   | -0,1           | 0,9 | 1,3   | -0,3      | 1,0 | 1,4   |
| UMAR                        | -0,1      | 0,9 | 1,2   | 0,2       | 1,2 | 1,6   | -0,3      | 0,6 | 0,8   | -0,9         | 1,4 | 2,0   | 0,0            | 0,8 | 1,2   | -0,1      | 0,9 | 1,3   |
| <b>jesenska napoved</b>     |           |     |       |           |     |       |           |     |       |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| <b>tekoče leto</b>          |           |     |       |           |     |       |           |     |       |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| BS                          | -0,1      | 0,2 | 0,3   | -0,2      | 0,3 | 0,4   | -0,1      | 0,1 | 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 | 0,3   | -0,2      | 0,4 | 0,5   | 0,0       | 0,2 | 0,2   | -0,4         | 0,4 | 0,2   | 0,0            | 0,2 | 0,3   | 0,0       | 0,2 | 0,3   |
| EIPF                        | 0,0       | 0,3 | 0,4   | -0,1      | 0,4 | 0,5   | 0,0       | 0,2 | 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   | 0,0       | 0,3 | 0,4   |
| OECD                        |           |     |       |           |     |       | 0,0       | 0,1 | 0,2   |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| GZS                         | -0,1      | 0,3 | 0,3   | -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   | -0,1      | 0,2 | 0,3   |
| <b>naslednje leto</b>       |           |     |       |           |     |       |           |     |       |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| BS                          | -0,1      | 0,9 | 1,2   | 0,1       | 1,1 | 1,5   | -0,2      | 0,7 | 0,9   | -1,0         | 1,6 | 2,3   | 0,0            | 0,8 | 1,0   | -0,2      | 0,9 | 1,2   |
| Consensus                   | -0,3      | 1,0 | 1,4   | -0,2      | 1,5 | 2,0   | -0,4      | 0,6 | 0,9   | -1,6         | 1,6 | 2,2   | -0,1           | 0,9 | 1,2   | -0,3      | 1,0 | 1,4   |
| EIPF                        | 0,1       | 1,2 | 1,6   | 0,3       | 1,8 | 2,4   | 0,0       | 0,9 | 1,1   | -1,2         | 2,0 | 2,8   | 0,3            | 1,0 | 1,4   | 0,1       | 1,2 | 1,6   |
| EK                          | -0,3      | 1,0 | 1,3   | -0,4      | 1,4 | 1,8   | -0,3      | 0,8 | 1,0   | -1,2         | 1,6 | 2,3   | -0,2           | 0,9 | 1,2   | -0,2      | 1,0 | 1,3   |
| MDS                         | -0,1      | 1,0 | 1,2   | 0,0       | 1,3 | 1,6   | -0,2      | 0,7 | 0,9   | -0,9         | 1,5 | 2,1   | 0,0            | 0,9 | 1,1   | -0,1      | 0,9 | 1,2   |
| OECD                        |           |     |       |           |     |       | -0,1      | 0,8 | 1,0   |              |     |       |                |     |       |           |     |       |
| GZS                         | -0,3      | 1,0 | 1,3   | -0,1      | 1,3 | 1,7   | -0,5      | 0,9 | 1,1   | -1,0         | 1,8 | 2,5   | -0,3           | 0,9 | 1,2   | -0,3      | 1,0 | 1,4   |
| UMAR                        | -0,3      | 0,9 | 1,2   | -0,2      | 1,2 | 1,6   | -0,3      | 0,7 | 0,8   | -1,2         | 1,8 | 2,5   | -0,2           | 0,8 | 1,0   | -0,2      | 0,9 | 1,2   |

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

**Tabela 8: RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti**

| HICP/CPI                    | RMSE      |           |           |           |            |           | SRMSE     |           |           |           |            |           |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|
|                             | 2001–2019 | 2001–2008 | 2009–2019 | 2008–2009 | brez 08–09 | 2004–2019 | 2001–2019 | 2001–2008 | 2009–2019 | 2008–2009 | brez 08–09 | 2004–2019 |
| <b>spomladanska napoved</b> |           |           |           |           |            |           |           |           |           |           |            |           |
| <b>tekoče leto</b>          |           |           |           |           |            |           |           |           |           |           |            |           |
| BS                          | 0,5       | 0,7       | 0,4       | 0,4       | 0,5        | 0,4       | 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       | 0,8       | 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       | 0,5        | 0,4       | 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       |           |            |           |
| GZS                         | 0,5       | 0,6       | 0,5       | 0,2       | 0,5        | 0,5       | 0,2       | 0,3       | 0,4       | 0,1       | 0,2        | 0,3       |
| UMAR                        | 0,6       | 0,8       | 0,4       | 0,4       | 0,6        | 0,6       | 0,3       | 0,4       | 0,4       | 0,1       | 0,3        | 0,4       |
| <b>naslednje leto</b>       |           |           |           |           |            |           |           |           |           |           |            |           |
| 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       | 1,3       | 2,1       | 1,8        | 1,9       | 0,8       | 1,4       | 1,2       | 0,6       | 0,8        | 1,2       |
| EK                          | 1,4       | 1,8       | 1,0       | 1,7       | 1,3        | 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                        |           |           | 1,0       |           |            |           |           |           | 0,9       |           |            |           |
| GZS                         | 1,4       | 1,9       | 1,0       | 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       | 1,1        | 1,3       | 0,5       | 0,8       | 0,8       | 0,5       | 0,5        | 0,8       |
| <b>jesenska napoved</b>     |           |           |           |           |            |           |           |           |           |           |            |           |
| <b>tekoče leto</b>          |           |           |           |           |            |           |           |           |           |           |            |           |
| BS                          | 0,3       | 0,4       | 0,2       | 0,4       | 0,3        | 0,2       | 0,1       | 0,2       | 0,1       | 0,1       | 0,1        | 0,2       |
| Consensus                   | 0,3       | 0,5       | 0,2       | 0,4       | 0,3        | 0,3       | 0,2       | 0,3       | 0,2       | 0,1       | 0,2        | 0,2       |
| EIPF                        | 0,4       | 0,5       | 0,3       | 0,4       | 0,3        | 0,4       | 0,2       | 0,2       | 0,3       | 0,1       | 0,2        | 0,2       |
| EK                          | 0,4       | 0,7       | 0,1       | 0,5       | 0,4        | 0,2       | 0,2       | 0,4       | 0,1       | 0,2       | 0,2        | 0,2       |
| MDS                         | 0,5       | 0,6       | 0,4       | 0,4       | 0,5        | 0,3       | 0,2       | 0,3       | 0,3       | 0,1       | 0,2        | 0,2       |
| OECD                        |           |           | 0,2       |           |            |           |           |           | 0,1       |           |            |           |
| GZS                         | 0,3       | 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       | 0,4        | 0,3       | 0,2       | 0,3       | 0,2       | 0,2       | 0,2        | 0,2       |
| <b>naslednje leto</b>       |           |           |           |           |            |           |           |           |           |           |            |           |
| BS                          | 1,1       | 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       | 0,9       | 2,2       | 1,2        | 1,4       | 0,6       | 1,0       | 0,9       | 0,7       | 0,5        | 0,9       |
| EIPF                        | 1,5       | 2,2       | 1,0       | 2,3       | 1,3        | 1,5       | 0,7       | 1,1       | 0,9       | 0,7       | 0,6        | 1,0       |
| EK                          | 1,3       | 1,7       | 1,0       | 2,0       | 1,1        | 1,2       | 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                        |           |           | 0,9       |           |            |           |           |           | 0,8       |           |            |           |
| GZS                         | 1,3       | 1,6       | 1,1       | 2,0       | 1,2        | 1,3       | 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, GZS, UMAR.