

BANKA
SLOVENIJE

EVROSISTEM

**Napovedi
makroekonomskih
gibanj**

Junij 2022

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Publikacija je posvečena Feliksu Cimpermanu, dolgoletnemu sodelavcu Analitsko raziskovalnega centra.

Naslov: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji

Številka: junij 2022

Izdajatelj:

Banka Slovenije

Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija

www.bsi.si

Urednik: Milan Damjanović.

Pri pripravi so sodelovali: Peonare Caka, Jan Radovan, Miha Breznikar, Mihaela Štiglic, Nika Sosič, Mojca Lindič, Andreja Strojman Kastelec, Mojca Roter, Noemi Matavulj, Gašper Ploj, Milan Damjanović, Robert Zorko, Luka Žakelj, Ana Selan in Domen Pavlič.

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitvev: Nika Brzin, Robert Hlep.

Uporaba in objava podatkov ter delov besedila sta dovoljeni le z navedbo vira.

Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji temeljijo na podatkih in informacijah, dostopnih do 20. maja 2022.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije 14. junija 2022.

© Banka Slovenije

ISSN 2463-9982

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek	4
-----------------	----------

1 Mednarodno okolje in zunanje predpostavke	6
--	----------

2 Napovedi	8
2.1 Gospodarska aktivnost	8
2.2 Trg dela	15
2.3 Inflacija	18

3 Oster scenarij napovedi gospodarskih gibanj	22
--	-----------

4 Primerjava med institucijami	26
---------------------------------------	-----------

5 Izbrane teme	29
5.1 Razčlenitev napovedi letne rasti na učinek prenosa in rast znotraj leta	29
5.2 Napovedi salda in dolga državnega sektorja	31

6 Statistična priloga	34
------------------------------	-----------

Povzetek

Makroekonomske napovedi za Slovenijo zaznamujejo posledice ruske vojaške agresije v Ukrajini, ki poslabšujejo obete v zunanjem okolju. Napoved rasti BDP v letošnjem letu znaša 5,8 %, medtem ko se bo rast v nadaljevanju napovednega obdobja ustalila pri 2,4 % in 2,5 % v letih 2023 in 2024. Napoved razmeroma visoke rasti v letošnjem letu večinoma izvira iz statističnega učinka prenosa visoke gospodarske aktivnosti v drugi polovici preteklega leta.

Sočasno z izrazitim učinkom prenosa pričakujemo, da bodo poslabšane razmere v zunanjem okolju in okrepljeni inflacijski pritiski postopoma umirjali tekočo gospodarsko rast tekom letošnjega leta in v začetku naslednjega leta. V primerjavi z decembrskimi napovedmi Banke Slovenije tokratne napovedi tako predvidevajo za približno 2 odstotni točki nižjo rast znotraj leta 2022 in za 0,9 odstotne točke nižjo skupno letno rast v letu 2023. Razčlenitev napovedi rasti BDP za letošnje leto na učinek prenosa in rast znotraj leta v tokratni publikaciji podrobneje pojasnujemo v rubriki Izbrana tema.

Gospodarska rast bo v celotnem napovednem obdobju ostala široko osnovana. Zasebno potrošnjo bodo spodbujali visoka zaposlenost, predvidena rast plač in nakopičeni prihranki med pandemijo. Po močni rasti v začetku letošnjega leta bo investicijska aktivnost v nadaljevanju leta in v naslednjem letu postopoma bolj zadržana zaradi nižje rasti tujega povpraševanja in višjih cen ter manjše razpoložljivosti investicijskih dobrin. Prav tako bo zaradi nižje rasti tujega povpraševanja in neugodnega razmerja med uvoznimi in izvoznimi cenami presežek na tekočem računu plačilne bilance v povprečju napovednega obdobja nizek. Ob stabilizaciji razmer v zunanjem okolju in postopni razrešitvi težav v dobavnih verigah pričakujemo ponoven pospešek v rasti zasebnih investicij in izvoza v letu 2024.

Razmere v domačem gospodarstvu in zunanjem okolju se odražajo v napovedi inflacije, ki bo letos v povprečju znašala 9,0 %, v letih 2023 in 2024 pa se bo znižala na 4,5 % oziroma 2,3 %. Prevladujoč dejavnik letošnje visoke inflacije bo visoka rast cen energentov, a se bodo vse bolj krepili tudi prispevki drugih cenovnih skupin. K temu bodo botrovali vse močnejše prehajanje rasti cen energentov v druge cene, razmeroma močno domače trošenje in višji stroški dela. Ob postopnem zmanjševanju prispevka rasti cen energentov bo inflacija v letu 2023 ostala povišana na podlagi rasti cen hrane in storitev. Oba dejavnika bosta ohranjala skupno rast cen nad inflacijskim ciljem dveh odstotkov tudi v letu 2024.

Ob močni trenutni aktivnosti in razmeroma ugodnih gospodarskih obetih se bo zaposlenost poviševala v celotnem obdobju napovedi. Letos se bo povišala za 2,8 %, leta 2023 za 1,1 % in leta 2024 za 0,7 %. Napovedi gibanj na trgu dela odražajo pričakovano stopnjevanje neskladij med ponudbo in povpraševanjem po delavcih. Ob rekordno nizki brezposelnosti in neugodnih demografskih trendih bo rast zaposlenosti pretežno izhajala iz zaposlovanja tujih delavcev. Razkorak med ponudbo in povpraševanjem po delavcih in pričakovano postopno prehajanje povišanih inflacijskih pričakovanj v plače se odražata v napovedani nominalni rasti sredstev na zaposlenega. Ta se bodo v napovednem obdobju povprečno na letni ravni povišala za 4,5 %.

Napovedi makroekonomskih gibanj so izpostavljene velikim tveganjem, ki večinoma izhajajo iz nadaljnjega poteka vojne v Ukrajini. Osrednjo napoved tako dopolnjuje alternativen, oster scenarij, ki predvideva nadaljevanje vojne v letu 2023 in stopnjevanje

sankcij, vključno s popolno prepovedjo uvoza ruskih energentov v EU. Uresničitev tovrstnega scenarija bi pomenila izrazitejše povišanje cen energentov in prehranskih surovin, izrazito nižjo rast svetovnega povpraševanja in delni izpad proizvodnih zmogljivosti zaradi pomanjkanja surovin. V primeru ostrega scenarija bi napovedana gospodarska rast za letos znašala 4,3 %, za leto 2023 -0,4 % in za leto 2024 3,6 %. Rast cen bi bila v primerjavi z osrednjo napovedjo v celotnem obdobju višja ter bi letos znašala 9,8 %, leta 2023 6,6 % in leta 2024 2,5 %.

Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, 2022–2024

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Napovedi						
								Δ	jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
Cene	<i>povprečne medletne stopnje rasti v %</i>													
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	-0,8	-0,2	1,6	1,9	1,7	-0,3	2,0	0,0	9,0	5,2	4,5	2,7	2,3	0,3
HICP brez energentov	0,4	0,6	1,1	1,4	1,8	1,3	0,8	0,1	5,9	3,0	3,5	1,4	2,8	0,5
HICP energenti	-7,8	-5,2	4,7	6,0	0,8	-10,8	11,3	-0,9	30,2	20,1	9,5	10,3	-0,8	-0,3
Gospodarska aktivnost (realno)	<i>stopnje rasti v %</i>													
BDP	2,2	3,2	4,8	4,4	3,3	-4,2	8,1	1,4	5,8	1,8	2,4	-0,9	2,5	0,0
Zasebna potrošnja	2,0	4,4	1,9	3,6	4,8	-6,6	11,6	2,1	8,7	4,0	0,9	-2,0	1,9	-0,5
Potrošnja države	2,3	2,4	0,4	3,0	2,0	4,2	3,9	1,8	0,2	-1,5	1,9	0,5	2,1	0,7
Bruto investicije v osnovna sredstva	-1,2	-3,6	10,2	9,7	5,5	-8,2	12,3	-1,5	8,4	0,8	3,9	-0,7	0,4	-1,3
Zasebne bruto investicije v osnovna sredstva	0,1	6,0	12,2	6,9	4,9	-10,7	10,3	-0,4	4,5	-0,2	2,4	-3,0	4,0	-0,7
Državne bruto investicije v osnovna sredstva	-4,7	-31,7	0,9	23,7	8,2	2,3	19,8	-5,6	21,8	4,6	8,2	6,0	-9,4	-2,5
Izvoz blaga in storitev	4,7	6,2	11,1	6,2	4,5	-8,7	13,2	2,4	4,3	-1,6	5,2	-1,7	5,4	0,9
Uvoz blaga in storitev	4,3	6,3	10,7	7,1	4,7	-9,6	17,4	1,8	7,1	0,1	4,6	-2,2	4,6	0,4
Prispevki k realni rasti BDP	<i>odstotne točke</i>													
Domača potrošnja (brez zalog)	1,3	2,2	2,9	4,2	3,9	-4,4	9,2	1,1	6,4	2,0	1,6	-1,2	1,5	-0,4
Neto izvoz	0,6	0,4	1,2	-0,2	0,3	0,0	-1,9	0,6	-1,9	-1,4	0,8	0,2	1,0	0,4
Spremembe zalog	0,3	0,6	0,7	0,4	-0,9	0,1	0,8	-0,5	1,3	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Trg dela	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>													
Stopnja anketne brezposelnosti (v %)	9,0	8,0	6,6	5,1	4,5	5,0	4,7	0,0	4,2	0,0	3,9	0,0	3,7	0,0
Zaposlenost	1,3	1,8	2,9	3,2	2,5	-0,6	1,4	0,1	2,8	1,1	1,1	-0,3	0,7	-0,1
Povprečna sredstva na zaposlenega	1,5	3,1	3,0	3,9	5,0	3,5	5,4	-0,7	4,1	1,4	5,0	1,7	4,5	0,5
...Produktivnost	0,9	1,3	1,9	1,2	0,8	-3,7	6,6	1,2	2,9	0,6	1,4	-0,6	1,8	0,1
...Stroški dela na enoto proizvoda	0,6	1,8	1,2	2,7	4,2	7,4	-1,1	-1,9	1,2	0,8	3,6	2,3	2,6	0,4
Plačilna bilanca	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>													
Tekoči račun: v mrd EUR	1,5	1,9	2,7	2,7	2,9	3,5	1,7	-0,3	-0,1	-1,9	0,3	-1,9	0,7	-1,7
v % BDP	3,8	4,8	6,2	6,0	6,0	7,4	3,3	-0,7	-0,1	-3,5	0,5	-3,3	1,0	-2,9
Pogoji menjave*	1,3	0,8	-0,6	-0,1	0,5	0,7	-2,4	-0,5	-1,9	-2,0	0,1	0,2	-0,1	-0,1

Opomba: * Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov. Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2021.

Vir: Napovedi Banke Slovenije, Eurostat, SURS.

Osrednjo napoved Banke Slovenije spremljajo izrazito negotove razmere v mednarodnem okolju, ki se v predpostavkah odražajo v šibkejšem tujem povpraševanju po slovenskem izvozu, višjih uvoznih cenah, depreciaciji tečaja in manj ugodnih pogojih financiranja.

Vpliv vojne v Ukrajini na cene energentov in drugih surovin, nadaljnja ozka grla v dobavnih verigah ob ponovnih izbruhih pandemije na Kitajskem in geopolitična negotovost predstavljajo veliko oviro za nadaljnjo rast svetovnega in evrskega gospodarstva. Zaradi višjih cen energentov in hrane se zmanjšuje kupna moč gospodinjstev, za katera se ocenjuje, da bodo vsesplošno rast cen življenjskih potrebščin kratkoročno skušala premostiti z manjšo potrošnjo neenergetskih izdelkov in storitev, deloma pa tudi z zmanjšanjem nakopičenih prihrankov. Podjetja negotove razmere občutijo v oteženih pogojih v poslovnem okolju, ki se kažejo predvsem v šibkejših izvoznih gibanjih in prelaganju načrtovanih investicij v poznejša obdobja.

Omenjeni izzivi slabijo kratkoročne obete, kar se odraža v pričakovani letošnji upočasnitvi rasti svetovnega in evrskega gospodarstva, srednjeročno pa napovedi temeljijo na predpostavki postopne umiritve geopolitičnih trendov. Ob upoštevanju omenjenih dejavnikov osrednja napoved gospodarske rasti evrskega območja znaša 2,8 % v letu 2022, 2,1 % v letu 2023 in 2,1 % v letu 2024.

Večja odvisnost evropskih držav (zlasti pomembnejših izvoznih trgov za slovensko gospodarstvo) od dobave ruskih energentov¹ in posledično močnejši vpliv motenj v dobavnih verigah se odražata tudi v predpostavki rasti tujega povpraševanja za Slovenijo. Ta je v primerjavi z decembrsko napovedjo za letošnje in naslednje leto nižja za okrog 2,5 oziroma 3,0 odstotne točke, za leto 2024 pa bo ob umiritvi razmer nekoliko višja.

Osrednja napoved predpostavlja, da bodo sankcije proti Rusiji ostale v veljavi do konca napovednega obdobja, trenutna intenzivna faza vojne pa bo trajala do konca letošnjega leta.² Pri tem motnje v oskrbi z energenti ne bodo povzročile izrazitejših proizvodnih omejitev, padec zaupanja med podjetji in potrošniki pa bo le začasen. Prav tako se v osrednji napovedi predpostavlja postopna odprava težav v dobavnih verigah do konca leta 2023.

Zaradi izredno negotovih geopolitičnih razmer osrednjo makroekonomsko napoved za evrsko območje spremlja tudi alternativni scenarij. Ta predvideva daljšo in intenzivnejšo vojno do konca prihodnjega leta in stopnjevanje sankcij proti Rusiji, vključno s popolnim embargom na uvoz energentov v EU. V razmerah ostrejšega scenarija se pričakujejo izrazitejši izpadi proizvodnje, kar bi pripeljalo do dolgotrajnih motenj v dobavnih verigah in dodatnih posrednih učinkov zaradi višjih cen energentov. Povečana negotovost bi se na finančnih trgih odrazila v večji nestanovitnosti naložb in poslabšanju pogojev financiranja za podjetja, kar bi dodatno omejevalo investicijsko aktivnost. Ob predpostavkah alternativnega scenarija bi gospodarstvo evrskega območja v letu 2023 zdrsnilo v recesijo, ki bi ji sledilo razmeroma močno okrevanje v zadnjem letu

¹ Delež ruskih energentov je po podatkih Eurostata v EU pri plinu leta 2021 znašal približno 45 %, pri nafti pa 25 %.

² V času priprave napovedi so bile predpostavke glede sankcij proti Rusiji narejene na podlagi takrat znanih podatkov in so zajemale popoln embargo na ruski premog, manjše motnje v oskrbi s plinom, popoln embargo Združenega kraljestva in ZDA na rusko nafto, postopen embargo EU na rusko nafto (ta bi v drugi polovici letošnjega leta znašal 30 % in nato postopoma narasel do 100 % ob koncu napovednega obdobja), popolno nadomestitev ruske nafte v EU z drugimi viri in zviševanje cene žita zaradi višjih cen energentov.

napovednega obdobja. Rast gospodarske aktivnosti evrskega območja bi tako v okviru alternativnega scenarija znašala 1,3 % v letu 2022, -1,7 % v letu 2023 in 3,0 % v letu 2024.

Tehnične predpostavke za letos kažejo izrazito povišanje dolarskih cen surove nafte in šibkejši tečaj evra. Predpostavke o gibanju cen primarnih surovin so določene na podlagi tržnih pričakovanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma.³ Po lanski več kot 70-odstotni rasti se bo po pričakovanjih cena surove nafte Brent letos ponovno zvišala in v povprečju leta dosegla 105,8 USD za sod, kar je primerljivo s cenami v obdobju 2011–2014. V preostanku napovednega obdobja se pričakuje njeno postopno zniževanje proti 84,3 USD za sod.

Vojna v Ukrajini in vztrajanje motenj v dobavnih verigah močno višata tudi cene drugih primarnih surovin, ki naj bi se v skladu z metodologijo sledenja cenam terminskih pogodb letos povišale za 14,4 %. V preostanku napovednega obdobja naj bi se postopno zniževale v skladu s pričakovano stabilizacijo razmer v mednarodnem okolju.

Tehnična predpostavka za tečaj evra glede na dolar, ki odraža povprečno raven, zabeleženo v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma, kaže šibkejši tečaj evra. Povprečni tečaj naj bi tako letos znašal 1,07 USD za 1 EUR, v letih 2023 in 2024 pa 1,05 USD za 1 EUR, kar je 0,06 in 0,08 USD manj od pričakovanj v decembrskih napovedih.

Tabela 2: **Predpostavke iz mednarodnega okolja**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Predpostavke		
							2022	2023	2024
Svetovna rast gospodarske aktivnosti brez EA (v %)	3,3	3,8	3,8	2,9	-2,3	6,4	3,0	3,4	3,6
Rast gospodarske aktivnosti v EA (v %) – osrednja napoved	1,8	2,8	1,9	1,6	-6,5	5,4	2,8	2,1	2,1
Rast gospodarske aktivnosti v EA (v %) – ostrejši scenarij							1,3	-1,7	3,0
Tuje povpraševanje za Slovenijo (rast v %)	3,7	6,4	4,5	2,9	-9,4	10,9	2,6	3,0	3,7
Nafta (USD/sod)	44,0	54,6	71,0	64,9	41,5	71,1	105,8	93,4	84,3
Nafta (EUR/sod)	39,8	48,4	60,1	57,9	36,4	60,1	98,7	88,9	80,2
Nafta (USD/sod, rast v %)	-15,9	24,0	30,1	-8,7	-36,0	71,3	48,8	-11,7	-9,8
Tečaj EUR/USD	1,11	1,13	1,18	1,12	1,14	1,18	1,07	1,05	1,05
Primame surovine (rast v %)	-3,4	9,4	5,1	-6,4	3,4	42,1	14,4	-4,9	-6,3

Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

³ Tehnične predpostavke temeljijo na informacijah s presečnim datumom 20. maj 2022. Predpostavke tujega povpraševanja za Slovenijo in zunanje tehnične predpostavke srednjeročnih napovedi, na katerih temeljijo napovedi Banke Slovenije, so pripravljene znotraj skupnega procesa priprave napovedi strokovnjakov Evrosistema. Več informacij o uporabljeni metodologiji je na voljo v [zadnji izdaji napovedi ECB](#), razpoložljivi tudi v slovenščini.

Gospodarska aktivnost bo ostala razmeroma ugodna in široko osnovana skozi celotno napovedno obdobje. Napovedi gibanj na trgu dela zaznamuje pričakovano vztrajanje neskladij med ponudbo in povpraševanjem po delavcih, vendar bo zaposlenost še naraščala. Neskladja na trgu dela in vse močnejše prehajanje visokih cen energentov v ostale cenovne skupine bosta ohranjala inflacijo nad inflacijskim ciljem tudi po pričakovanem postopnem usihanju prispevka rasti cen energentov.

2.1 Gospodarska aktivnost

Rast BDP bo letos ostala visoka pretežno na podlagi močnega učinka prenosa aktivnosti iz prejšnjega leta, a se bo pozneje postopoma umirila zaradi poslabšanih razmer v zunanjem okolju.

Letošnja 5,8-odstotna gospodarska rast bo pretežno izvirala iz učinka prenosa močne aktivnosti s konca lanskega leta (izbrana tema 1). Močan učinek prenosa pretekle aktivnosti na napovedano letno gospodarsko rast tako zamegljuje pričakovano umirjanje četrtletnih stopenj rasti BDP znotraj tekočega leta. Upočasnitev bo v največji meri posledica dogajanj v mednarodnem okolju, ki jih zaznamujeta predvsem vojna v Ukrajini ter vztrajanje pandemije in z njo povezanih ukrepov v delih sveta, denimo na Kitajskem, kar se odraža v nižji predpostavki rasti tujega povpraševanja za Slovenijo. Postopno umirjanje pričakujemo tudi v nadaljevanju napovednega obdobja, pri čemer se napoved rasti BDP za leti 2023 in 2024 ustali pri 2,4 % oziroma 2,5 % (slika 1).

Gospodarska rast bo v napovednem obdobju ostala široko osnovana. Letos jo bo v pretežni meri poganjalo domače povpraševanje, večinoma zasebna potrošnja, povečale pa se bodo tudi investicije. Te bo opazno krepila država, kar je posledica volilnega cikla in dinamike koriščenja evropskih sredstev.

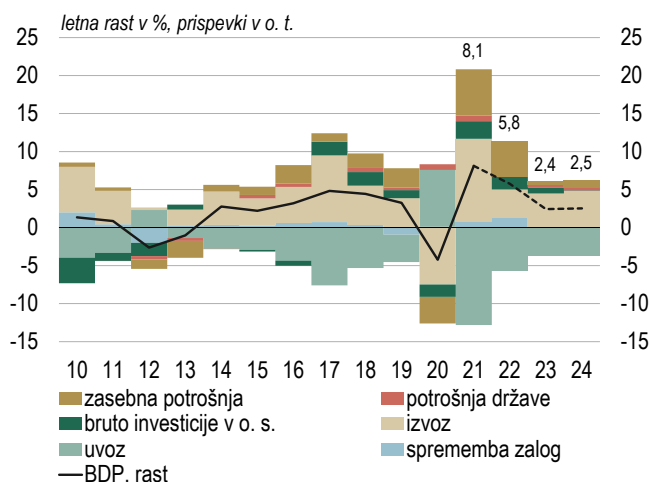
Še naprej bo gospodarsko aktivnost podpiral tudi izvoz, ki ga omejujejo še vedno prisotne težave v svetovnih dobavnih verigah in v zadnjih mesecih tudi vojna v Ukrajini. Ker bo uvoz zaradi močnega domačega povpraševanja rasel hitreje od izvoza, bo neto prispevek menjave blaga in storitev letos negativen. To se odraža tudi v zmanjševanju presežka tekočega računa plačilne bilance.

S stabilizacijo razmer v mednarodnem okolju se že v naslednjem letu pričakuje krepitev izvozne aktivnosti. Velik pomen domačega povpraševanja v strukturi letošnje rasti BDP odraža tudi alternativna razčlenitev gospodarske rasti, ki prikazuje prispevke komponent trošenja z izločitvijo njihovega uvoznega deleža.⁴ Prav tako se izrazito poviša prispevek izvoza, ki v tem primeru predstavlja približno tretjino letošnje pričakovane gospodarske rasti (slika 1).

⁴ 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* in bo dodatno pojasnjena v prihajajočem avtorskem delu v okvirju Prikazov in analiz Banke Slovenije.

Slika 1: Razčlenitev rasti BDP

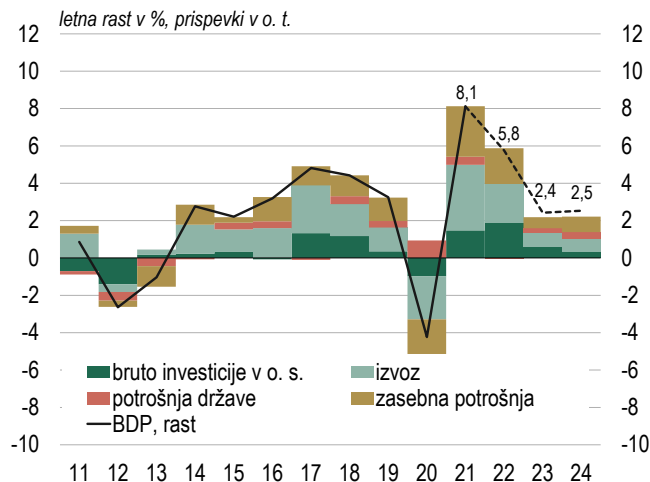
Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti realnega BDP



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

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti realnega BDP (alternativna metoda)



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

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Ključni dejavnik domačega povpraševanja bo tudi letos ostala zasebna potrošnja, ki jo bodo po sprostitvi ukrepov za zajezitev epidemije spodbujali še razmere na trgu dela in nakopičeni prihranki med pandemijo, ki bodo kratkoročno blažili upad kupne moči.

S sproščanjem ukrepov za zajezitev epidemije se je zasebna potrošnja lani hitro krepila in močno presešla raven iz leta 2019. Ugodna rast se je nadaljevala tudi v letošnjem prvem četrtletju, kar pozitivno vpliva na napoved letošnje letne rasti zasebne potrošnje. V nadaljevanju leta pričakujemo postopno umirjanje tekoče rasti potrošnje, kjer bo umiritev posledica naraščajočih cen in bolj previdnega obnašanja zaradi povišane negotovosti, ki večinoma izvira iz zunanjega okolja. Letos pričakujemo skoraj 9-odstotno rast zasebne potrošnje (slika 2), pri čemer učinek prenosa prispeva 8 odstotnih točk, preostanek pa pričakovana rast v nadaljevanju leta.⁵

Ukrepi, ki so po izbruhu epidemije močno omejevali možnost trošenja zaradi nedostopnosti precejšnjega dela dobrin, so prispevali tudi k povišanju stopnje varčevanja, ki je bila v preteklih dveh letih, zlasti v letu 2020, močno nadpovprečna. Ustvarjeni prihranki in različni ukrepi fiskalne politike, ki so ohranjali kupno moč v času epidemije, omogočajo spodbudno rast zasebne potrošnje tudi v času hitrejše rasti cen življenjskih potrebščin.

Ugodno rast zasebne potrošnje podpirajo tudi razmere na trgu dela, kjer se pričakujeta nadaljnja rast zaposlenosti in plač. Vsi omenjeni dejavniki bodo blažili učinek povišanih inflacijskih pritiskov na skupno rast zasebne potrošnje, pričakujemo pa, da bo učinek višanja cen in negotovosti izrazito heterogen med različnimi tipi gospodinjstev. Posledice bodo odvisne od strukture potrošnje in prihodkov, ki se razlikujejo predvsem glede na starost in dohodkovni razred potrošnikov. Podporni ukrepi fiskalne politike v času

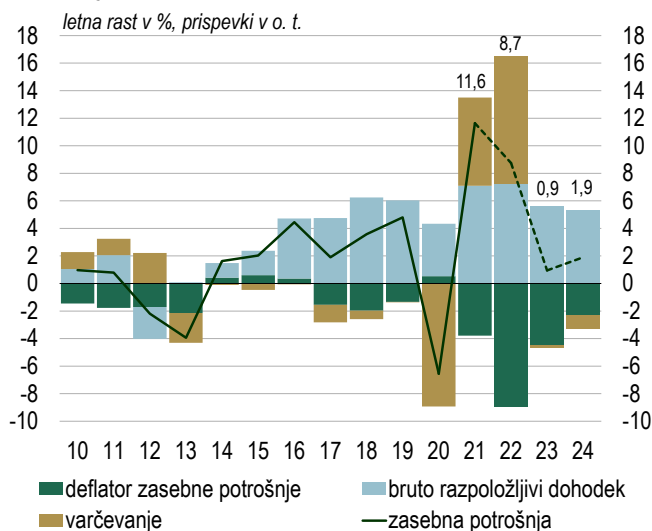
⁵ V primerjavi z letom 2021, ko je ob rahlo negativnem prenosu iz leta 2020 in skoraj 12-odstotni rasti zasebne potrošnje prispevek rasti znotraj leta presejal 12 odstotnih točk.

epidemije in ukrepi za blaženje posledic višjih cen energentov tako pomembno prispevajo k ohranjanju kupne moči zlasti najranjivejših skupin prebivalstva.⁶

Ob postopnem znižanju inflacije pričakujemo, da se bo stopnja varčevanja v prihodnjih letih ustalila pod dolgoročnim povprečjem pri okoli 8 %, zasebno potrošnjo pa bo ob pričakovani realni rasti plač poganjala zlasti rast razpoložljivega dohodka (slika 2).

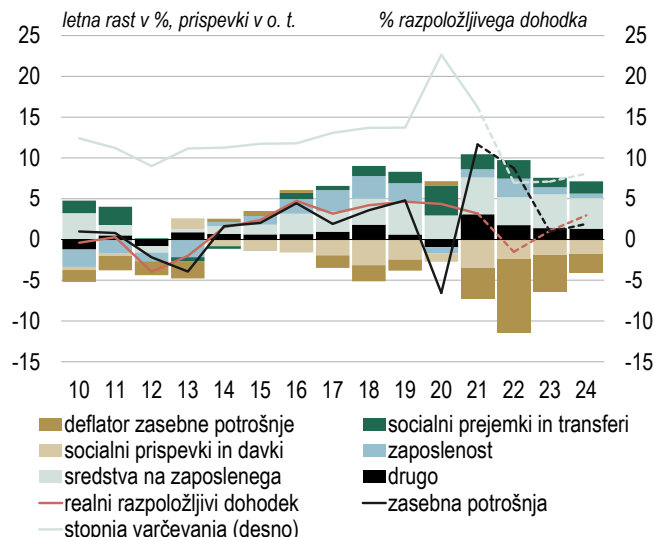
Slika 2: Razčlenitev rasti zasebne potrošnje in razpoložljivega dohodka

Napovedi prispevkov komponent k rasti zasebne potrošnje



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Napovedi rasti zasebne potrošnje, razpoložljivega dohodka in stopnje varčevanja gospodinjstev



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Skupno rast bruto investicij v osnovna sredstva bodo letos in prihodnje leto poganjale zasebne in tudi državne investicije.

Zasebne investicije bodo pomemben dejavnik domačega povpraševanja v celotnem napovednem obdobju. Povečana negotovost in nižja rast tujega povpraševanja bosta v nadaljevanju letošnjega leta nekoliko upočasnjevali investicijsko aktivnost podjetij. Pričakujemo, da se bodo ta za zagon novih investicij odločala previdneje, tudi zaradi naraščajočih stroškov, povezanih z razmerami v Ukrajini, pomanjkanjem delavcev in z ozkimi grli v dobavnih verigah, ki še naprej omejujejo ponudbo ter s tem povečujejo cene investicijskih dobrin in materiala. Poleg omenjenih dejavnikov bodo v tem in naslednjem letu močnejšo investicijsko aktivnost podjetij omejevali manj ugodni pogoji financiranja skladno s pričakovanji o postopoma bolj restriktivno naravnani denarni politiki.

Letos bo zlasti na podlagi solidne aktivnosti v prvem četrtletju rast zasebnih investicij razmeroma visoka, 4,5-odstotna. Ob pričakovanem postopnem umirjanju v nadaljevanju letošnjega leta in v prvi polovici naslednjega leta pričakujemo, da se bo rast zasebnih investicij v letu 2023 znižala na 2,4 %. S postopno stabilizacijo razmer v mednarodnem okolju in predvidenim popuščanjem zastojev v dobavnih verigah pričakujemo, da

⁶ Podrobnejša analiza cen košaric življenjskih potrebščin gospodinjstev glede na njihov dohodkovni razred je bila predstavljena v izbrani temi, stran 74, v publikaciji *Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2021*. Vzorci in dejavniki varčevanja gospodinjstev so bili analizirani v publikaciji *Napovedi makroekonomskih gibanj, december 2020*, strani 16–19.

bo rast zasebnih investicij v letu 2024 ponovno pospešila, in sicer na 4,0 %, in bo v celoti podpirala skupno rast bruto investicij v osnovna sredstva (slika 3).

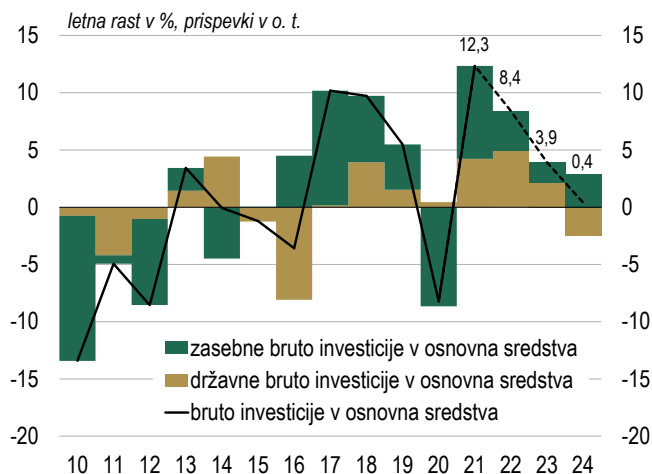
V celotnem napovednem obdobju bo rast zasebnih investicij podpirala tudi stanovanjska gradnja. Pomanjkanje novih stanovanj zlasti v bolj urbanih središčih, njihovi okolici in glavnih turističnih krajih, ki se kaže v visoki povprečni ceni teh nepremičnin, bo ob pričakovanih razmerah na trgu dela še naprej bistven dejavnik rasti stanovanjskih investicij.

Investicije države bodo letos in prihodnje leto k skupni rasti bruto investicij v osnovna sredstva prispevale več kot polovico, ob koncu obdobja napovedi pa bo zaradi zaključevanja nekaterih evropskih shem njihov prispevek negativen. Letos pričakujemo nadaljevanje visokega investicijskega cikla države, spodbujenega z domačimi sredstvi in tudi s sredstvi EU, vključno z instrumentom NGEU. Koriščenje sredstev NGEU se bo postopno zviševalo, medtem ko bosta zaključevanje črpanja sredstev iz prejšnje evropske finančne perspektive in zaključek črpanja sredstev iz še nekaterih drugih skladov (npr. React EU) v letu 2024 vodila v zmanjšanje državnih investicij (slika 3).

Ob tem je pomembno tudi dejstvo, da bo zaradi povečanja razvitosti Zahodne regije v novi finančni perspektivi potrebno večje domače sofinanciranje projektov. Na rast državnih investicij bodo vplivali tudi nekateri večji domači projekti, na primer gradnja drugega tira Divača–Koper in volilni cikel. Raven državnih investicij bo celotno obdobje napovedi visoka, med 5 % in 6 % BDP. Tveganja za napovedi so na področju investicij države precejšnja ter med drugim vezana na običajne zakasnitve pri investicijskih projektih in verjetno zmanjšanje razpoložljivih nepovratnih sredstev iz instrumenta NGEU zaradi končne razdelitve sredstev po državah EU.⁷

Slika 3: Razčlenitev rasti bruto investicij v osnovna sredstva in ocena vpliva instrumenta NGEU

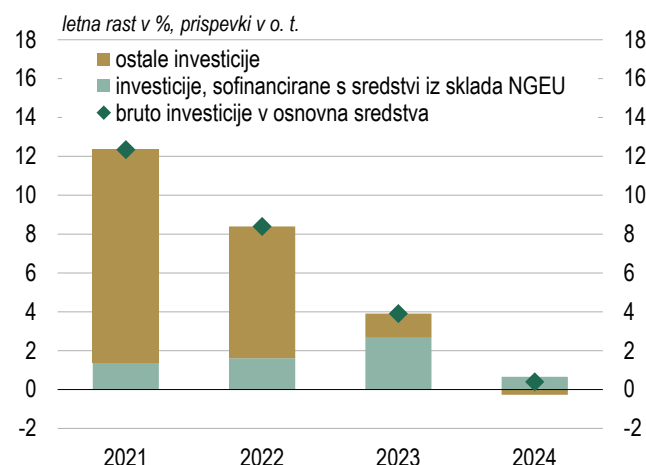
Napovedi prispevkov komponent k rasti bruto investicij v osnovna sredstva



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

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Prispevek investicij, sofinanciranih s sredstvi iz instrumenta NGEU v letih 2021–2024, k skupni rasti investicij



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

Vir: SURS, MF, SVRK, ocene in napovedi Banke Slovenije.

⁷ Nepovratna sredstva iz mehanizma za okrevanje in odpornost so bila državam EU razdeljena na podlagi števila prebivalcev, inverzne vrednosti BDP na prebivalca in povprečne stopnje brezposelnosti v obdobju petih let pred pandemijo, vse omenjeno v relaciji do povprečja EU. Sredi letošnjega leta se bo 30 % sredstev prerazporedilo, pri tem se med omenjenimi kazalniki stopnja brezposelnosti zamenja s spremembo BDP v letih 2020 in 2021. Ker je bila v obeh letih rast BDP v Sloveniji ugodnejša od povprečja EU, lahko pričakujemo zmanjšanje dodeljenih sredstev ([povezava](#)).

Rast državne potrošnje se bo letos umirila zaradi nižjih izdatkov za blaženje posledic epidemije, v nadaljevanju napovednega obdobja pa se bo znova povišala na okoli 2 %.

V nasprotju z državnimi investicijami se bo končna potrošnja države letos po dveh letih nadpovprečne rasti izrazito umirila, potem ko je realizacija v preteklem letu presegala napovedi za skoraj 2 odstotni točki. K višji realizaciji so prispevali predvsem vmesna potrošnja in socialni transferji v naravi, na katere vplivajo tudi z epidemijo povezani izdatki, na prime za izvajanje testiranj in cepljenja. Zaradi višje pretekle realizacije in znižanja z epidemijo povezanih izdatkov letos pričakujemo izrazito nižjo rast državne potrošnje (0,2 %). Z letom 2023 se začne izvajanje decembra lani sprejetega zakona o dolgotrajni oskrbi, načrtovane spremembe pa bodo zahtevale večja javnofinančna sredstva.⁸ Ob uveljavljanju dolgotrajne oskrbe se bo rast državne potrošnje v nadaljevanju napovednega obdobja znova povišala na okoli 2 %.

Izdatki za zaposlene v sektorju država bodo letos po trenutnih ocenah nižji kot lani, saj na epidemijo vezani dodatki večinoma niso več razpoložljivi. V prihodnjih dveh letih ponovno pričakujemo rast sredstev za zaposlene, tudi zaradi večjega števila zaposlenih. Zaposlenost se je lani v sektorju država povečala za 1,6 %, nadaljnjo rast, ki bo višja od predhodnih ocen, pa pričakujemo v vseh letih napovednega obdobja. Revizija ocene temelji na tekočih gibanjih, potrebah ob uvedbi dolgotrajne oskrbe ter spremenjenih standardih in normativih v socialnovarstvenih storitvah, ki naj bi se uveljavili postopoma do leta 2030.

Izvozna aktivnost bo kljub težavnim razmeram v mednarodnem okolju še naprej pomemben dejavnik gospodarske rasti.

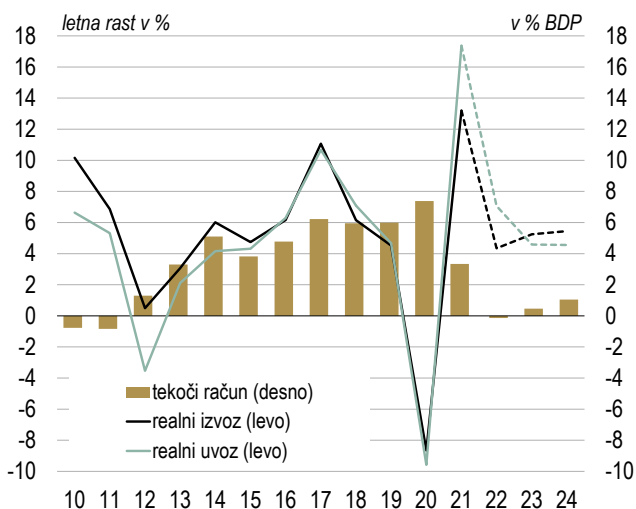
Vojna v Ukrajini in strategija soočanja z epidemijo na Kitajskem prispevata k stopnjevanju težav v dobavnih verigah, kar se kaže v nižji rasti tujega povpraševanja po slovenskem blagu in storitvah ter nižji napovedani rasti izvoza. Pritiske na izvozno aktivnost bo letos deloma blažila storitvena menjava, ki jo bo krepila zlasti turistična dejavnost, kar se odraža v povečanju prihodov in prenočitev tujih gostov ter v transportnih storitvah. Medtem ko poslabšane razmere v mednarodnem okolju omejujejo rast izvoza, močno domače trošenje krepi rast uvoza, kar se kaže v primanjkljaju v blagovni menjavi. Ta je prav tako posledica slabših pogojev menjave, saj podjetjem visokih uvoznih stroškov ne uspe v celoti prenesti v lastne izvozne cene.

Presežek tekočega računa plačilne bilance bo letos prvič po dobrem desetletju izkazoval primanjkljaj, v naslednjih dveh letih pa pričakujemo le postopno naraščanje presežka, saj bo tudi ob koncu napovednega obdobja, ko bo dosegel 1 % BDP, skoraj 5 odstotnih točk manjši kot leta 2019 (slika 4). Ker domače trošenje in s tem uvoz blaga in storitev letos raste hitreje od tujega povpraševanja in izvoza, se pričakuje, da bo prispevek neto izvoza letos ponovno negativen, kljub še vedno solidni rasti izvoza (slika 4). Povprečna rast izvoza bo v napovednem obdobju približno 5-odstotna, uvoza pa pol odstotne točke višja.

⁸ Za pregled sprejetega zakona o dolgotrajni oskrbi glej okvir 8.1 v [Gospodarskih in finančnih gibanjih, januar 2022](#).

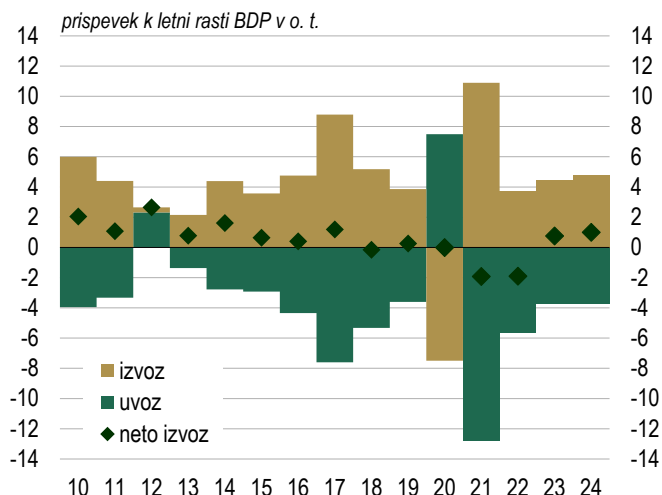
Slika 4: Izvoz in uvoz ter saldo tekočega računa plačilne bilance

Napovedi rasti izvoza in uvoza ter salda tekočega računa plačilne bilance



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Napoved prispevka neto izvoza k rasti BDP



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

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

V primerjavi z decembrskimi napovedmi je napoved letošnje gospodarske rasti višja za 1,8 odstotne točke, za leto 2023 pa nižja za 0,9 odstotne točke. V letu 2024 ostaja napovedana rast BDP nespremenjena.

Močnejša realizacija od pričakovanj v decembrski napovedi v lanskem zadnjem četrtletju se kaže v izdatnem prispevku prenosa k letošnji letni rasti.⁹ Za napoved rasti BDP za letošnje leto prispevek učinka prenosa tako znaša 5,1 odstotne točke in je za približno 4 odstotne točke višji v primerjavi z decembrskimi napovedmi. Nasprotno, tokratna napoved predvideva močan negativen popravek prispevka tekoče rasti znotraj leta, ki je v primerjavi z decembrsko napovedjo za 2,2 odstotne točke nižji in znaša 0,8 odstotne točke. Znižanje napovedane tekoče rasti znotraj leta izhaja iz poslabšanja razmer v mednarodnem okolju in izrazitega popravka v predpostavkah.

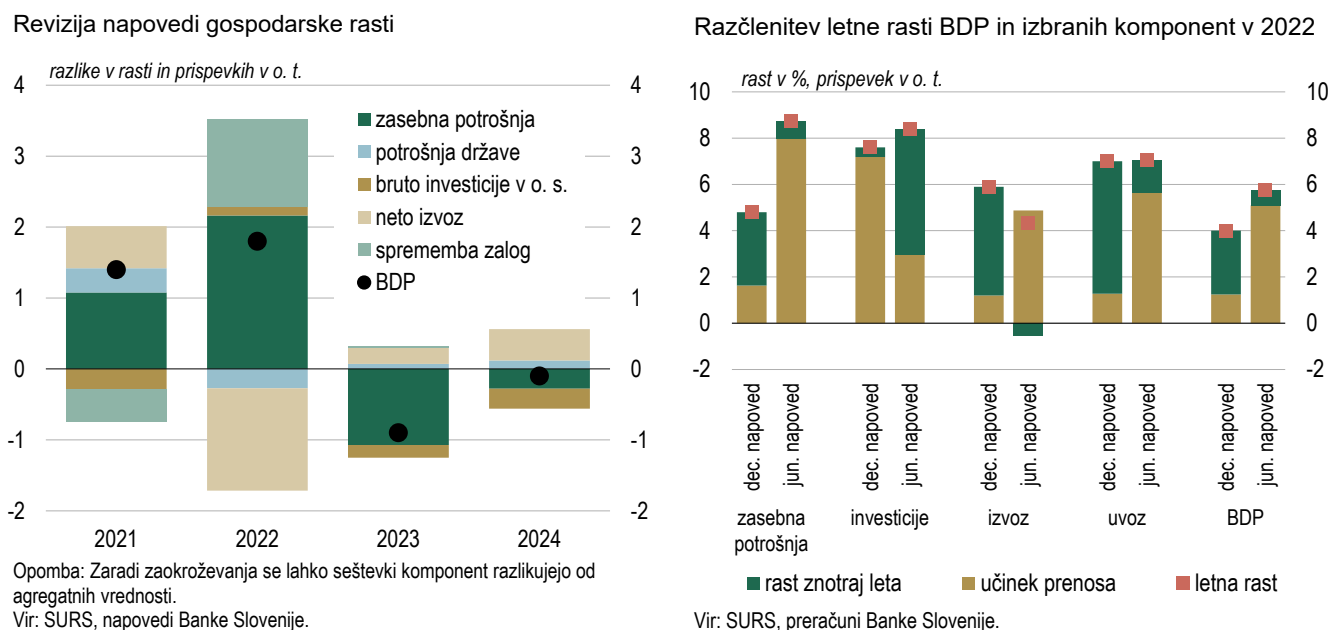
Najizrazitejši negativni učinek teh dejavnikov je pričakovan v drugi polovici letošnjega leta in na začetku naslednjega leta, kar se posledično odraža v manjšem učinku prenosa, nižji predvideni tekoči aktivnosti v letu 2023 in posledično za 0,9 odstotne točke šibkejši rasti BDP v letu 2023 glede na decembrsko napoved. Ob postopni stabilizaciji razmer v mednarodnem okolju in popuščanju težav v dobavnih verigah napovedi za leto 2024 ostajajo pretežno skladne s predhodnimi pričakovanji.

Med posameznimi komponentami BDP je bila za letos najmočnejše spremenjena napoved rasti zasebne potrošnje, ki je v primerjavi z decembrom višja za približno 4 odstotne točke. Tako kot pri reviziji napovedi za rast BDP tudi pri zasebni potrošnji popravek izvira iz močnega prispevka prenosa, medtem ko se je napoved za rast znotraj tekočega leta močno znižala v primerjavi z decembrom. Nasprotno se je pri bruto investicijah v osnovna sredstva učinek prenosa v primerjavi z decembrskimi napovedmi znižal, hkrati pa pričakujemo višjo rast znotraj leta predvsem na podlagi močne rasti v letošnjem prvem četrtletju. Letos bodo rast bruto investicij v osnovna sredstva znotraj leta poganjale predvsem državne investicije. V primerjavi z drugimi komponentami je glede

⁹ Podrobnosti glede prispevka prenosa k letošnji letni rasti so predstavljene v izbrani temi 1.

na decembrsko napoved rast izvoza edina popravljena navzdol, kjer revizija primarno izvira iz manjšega tujega povpraševanja zaradi zaostrenih geopolitičnih razmer.

Slika 5: Prikaz revizije napovedi rasti BDP



Osrednjo napoved gospodarske rasti spremljajo različna tveganja, ki lahko močno spremenijo razmere doma in v pomembnejših trgovinskih partnericah.

Najpomembnejše tveganje za napoved gospodarske aktivnosti predstavljajo razmere v Ukrajini, ki lahko močno spremenijo dogajanja v mednarodni trgovini in tudi v svetovnih proizvodnih verigah. Te so bile prizadete že v času pandemije, ko so ozka grla povzročali zlasti dejavniki na strani ponudbe, ki ni sledila povečanju povpraševanja po sproščanju zadržane potrošnje iz časa (delnega) zaprtja gospodarstev in nedostopnosti dobrin. Z vojno v Ukrajini in sprejetjem različnih sankcij zoper Rusijo se negotovosti v dobavnih verigah še krepijo. To še zlasti velja za tiste dele predelovalnih dejavnosti, ki so močnejše odvisne od ruskih energentov in drugih surovin. Zaradi izrazito visokih tveganj, povezanih z nadaljnjim potekom vojne v Ukrajini, v tokratni publikaciji namenimo posebno poglavje ostremu scenariju, ki vključuje dodatno zaostritev razmer v Ukrajini in stopnjevanje sankcij, vključno s popolno prepovedjo uvoza ruskih energentov v EU.

Pomemben dejavnik tveganja predstavljajo tudi okrepljeni inflacijski pritiski, ki bi ob vztrajanju lahko močnejše prehajali v inflacijska pričakovanja. Ta bi lahko vplivala na tako imenovano plačno-inflacijsko spiralo, ki bi na realno stran gospodarstva vplivala prek pritiskov na poslovanje podjetij in kupno moč gospodinjstev.

Tveganja za napovedano gospodarsko rast predstavljajo še novi izbruhi epidemije covid in v nadaljevanju obdobja negotovost, povezana z ukrepi fiskalne politike.

Dodatni dejavnik poznejših popravkov napovedi so lahko tudi morebitne revizije trenutnih podatkov nacionalnih računov ob razpoložljivosti dodatnih podatkovnih virov.

Sprememba teh podatkov bi lahko spremenila velikost učinka prenosa, ki k letošnji rasti BDP po trenutnih izračunih prispeva več kot 5 odstotnih točk.

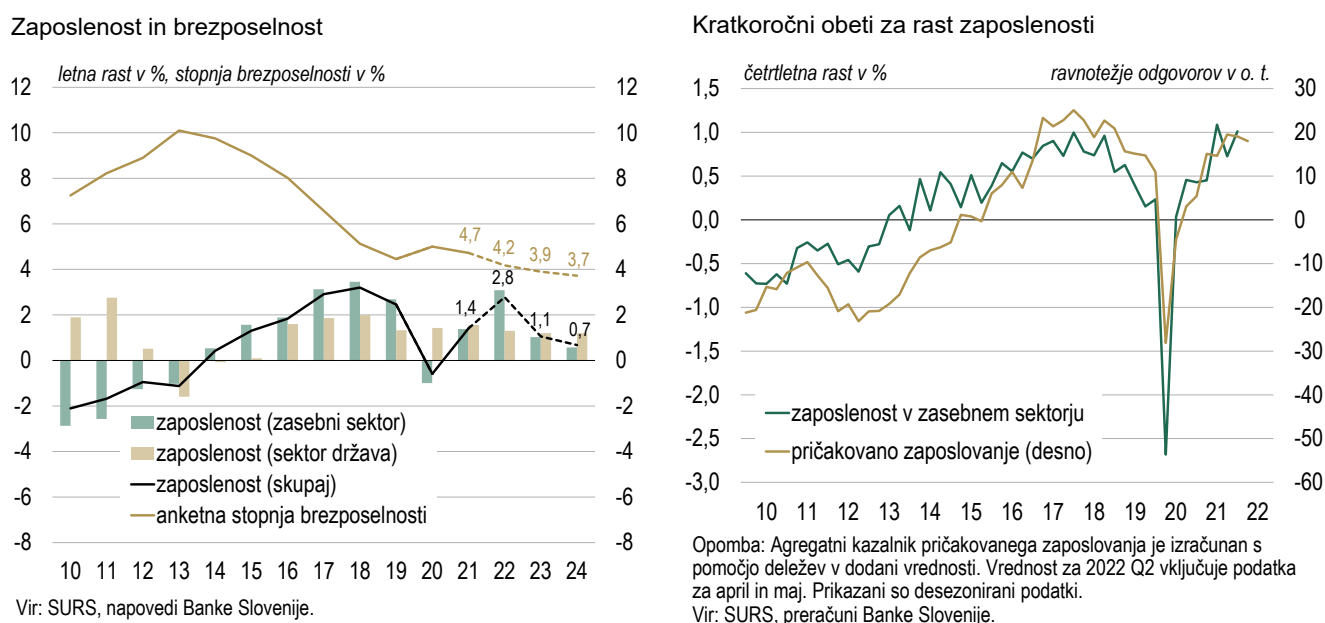
2.2 Trg dela

Rast zaposlenosti bo letos visoka, v naslednjih letih pa se bo umirila skladno z napovedjo gospodarske aktivnosti.

Medletna rast zaposlenosti je v letošnjem prvem četrtletju pospešila in bila s 3,3 % za dobre pol odstotne točke višja kot v lanskem zadnjem četrtletju. Ocenjujemo, da se bo rast zaposlenosti ob umirjanju gospodarske aktivnosti in vse večjem pomanjkanju delavcev do konca leta nekoliko umirila. Z 2,8 % bo za dobro odstotno točko višja od decembrskih ocen, pri čemer bo zaposlovanje izrazitejše v dejavnostih zasebnega sektorja (slika 6). Zaradi medletno manjšega števila vključenih zaposlenih v ukrepe za ohranjanje delovnih mest bo letos rast števila opravljenih delovnih ur presegla rast zaposlenosti.

Popravek rasti zaposlenosti navzgor je zlasti posledica gibanj v letošnjem prvem četrtletju in vztrajanja visokega povpraševanja po delavcih, ki se kaže v rekordnem številu razpisanih prostih delovnih mest in močnem pričakovanem zaposlovanju. Anketni podatki SURS in ZRSZ kažejo, da bodo delodajalci zaposlovali tudi v drugi polovici letošnjega leta (slika 6), pri čemer je pričakovano zaposlovanje najvišje v delovno intenzivnejših dejavnostih, med katerimi izstopajo gradbeništvo, druge raznovrstne poslovne dejavnosti, kamor se uvrščajo zaposlovalne dejavnosti, in gostinstvo. Med najbolj iskanimi poklici bodo glede na raziskavo ZRSZ tudi v drugi polovici leta tisti, za katere delodajalci že zdaj najtežje najdejo ustrezne kadre. Ob vse večjih neskladjih med ponudbo in povpraševanjem na domačem trgu dela ter občutnejšem umirjanju gospodarske aktivnosti se bo rast zaposlenosti do konca napovednega obdobja upočasnila hitreje od pričakovanj v decembrskih napovedih Banke Slovenije.

Slika 6: Tekoča gibanja ter obeti zaposlenosti in brezposelnosti



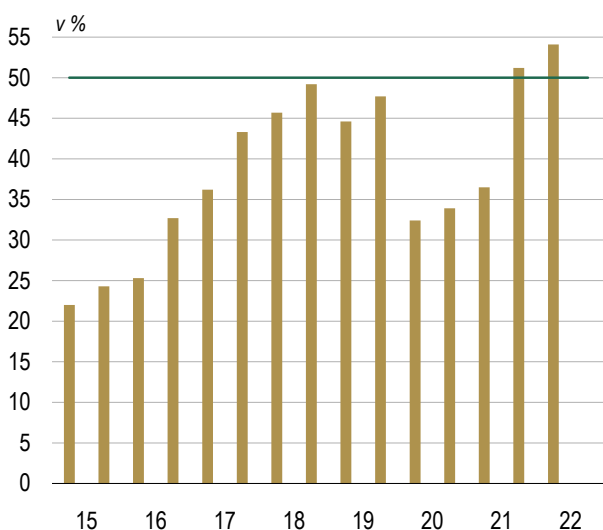
V napovednem obdobju bo rast zaposlenosti izvirala večinoma iz zaposlovanja tujih državljanov.

Po naših predvidevanjih se bo zniževanje brezposelnosti nadaljevalo skozi celotno napovedno obdobje, pri čemer bo stopnja anketne brezposelnosti že letos rekordno nizka, v letih 2023 in 2024 pa se bo znižala pod 4,0 %. Tokratne napovedi anketne brezposelnosti ne odstopajo bistveno od decembrskih, saj pričakujemo, da bo zniževanje brezposelnosti omejeno s strukturo brezposelnih, v kateri vse bolj prevladujejo težje zaposljive osebe. Ob praznjenju bazena razpoložljivih delavcev na domačem trgu dela se vse več delodajalcev sooča s težavami pri zaposlovanju. Glede na raziskavo ZRSZ je imela v prvem polletju že več kot polovica delodajalcev težave zaradi pomanjkanja ustreznih kadrov, med njimi najpogosteje velika podjetja (slika 7).

Dodaten dejavnik pomanjkanja delavcev na domačem trgu dela predstavljajo neugodna demografska gibanja. Zadnje demografske napovedi Eurostata Europop2019 za Slovenijo v obdobju napovedi tudi v scenariju povečanih migracij kažejo zmanjšanje števila prebivalstva v starostnem obdobju med 20 in 64 let. Rast zaposlenosti bo tako v večji meri izvirala iz nadaljnega zaposlovanja tujih državljanov, ki so marca k medletni rasti števila delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov prispevali že več kot polovico (slika 7), le v manjši meri pa na račun zniževanja brezposelnosti in prehodov oseb iz neaktivnosti v aktivnost.

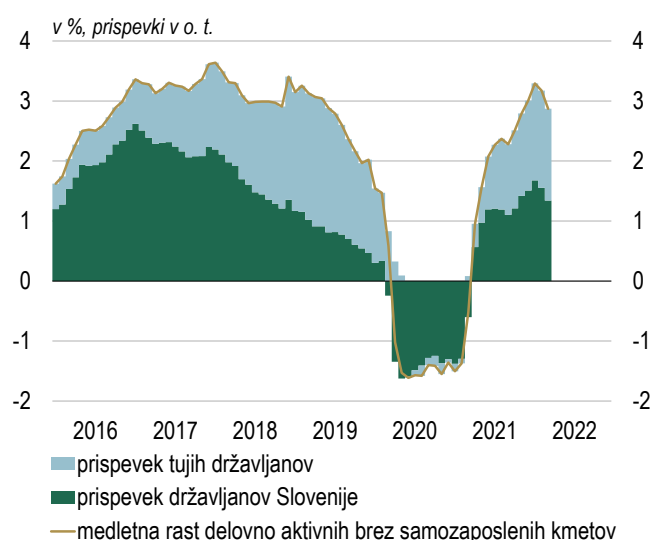
Slika 7: Neskladja med ponudbo in povpraševanjem na trgu dela

Delež delodajalcev, ki se je srečal s pomanjkanjem ustreznih kadrov



Vir: ZRSZ (raziskava "Napovednik zaposlovanja"), preračuni Banke Slovenije.

Prispevek tujih delavcev k medletni rasti števila delovno aktivnih



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

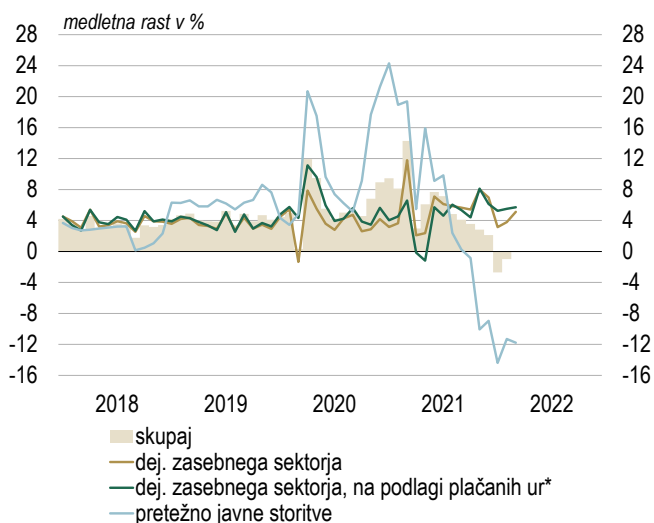
Rast plač bo v povprečju napovednega obdobja 4,5-odstotna, letos jo bodo v zasebnem sektorju poganjale ugodne gospodarske razmere, inflacija ter vse večja neskladja med ponudbo in povpraševanjem na trgu dela.¹⁰

Poleg omenjenih dejavnikov bodo imeli letos na gibanje plač še vedno pomemben vpliv učinki ukrepov, sprejetih v času epidemije. V zasebnem sektorju bo letos medletni tehnični učinek ukrepov za zaščito delovnih mest pozitiven, saj bodo zaposleni, lani vključeni v te ukrepe, letos ob običajnem obsegu dela dobivali višje prejemke.¹¹ Po drugi strani bodo letošnje agregatno rast plač zavirali medletni učinki prenehanja izplačevanja epidemičnih dodatkov v državnem sektorju, zato bo medletna rast plač nižja kot lani (slika 8).

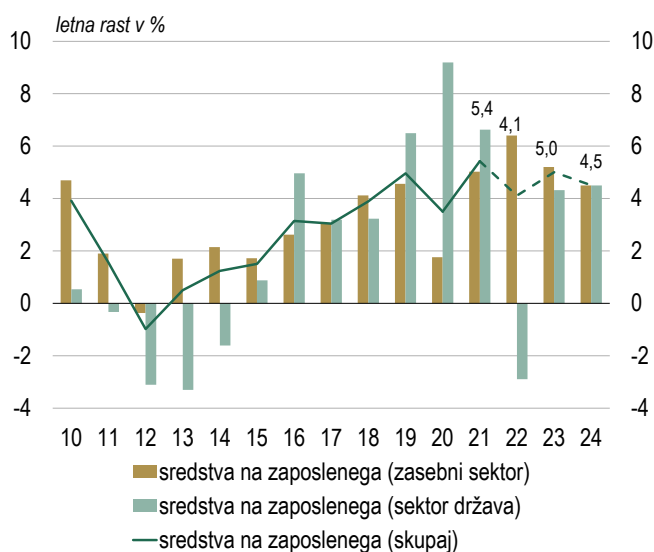
V nadaljevanju napovednega obdobja bo rast plač izvirala predvsem iz vse večjega pomanjkanja delavcev, kar bo krepilo njihovo pogajalsko moč, in povišane inflacije. Zadnja bo med drugim vplivala na rast minimalne plače, ki se je letos povečala za 4,9 %, glede na napovedi inflacije pa pričakujemo precejšen dvig tudi v naslednjem letu.¹² V primerjavi z decembrskimi napovedmi je bila rast plač v celotnem obdobju popravljena navzgor predvsem zaradi višje rasti cen življenjskih potrebščin ter povečanih neskladij med ponudbo in povpraševanjem na trgu dela (slika 7).

Slika 8: Nominalna rast sredstev na zaposlenega

Rast povprečne bruto plače na zaposleno osebo



Nominalna rast sredstev na zaposlenega



¹⁰ Napoved za rast plač se nanaša na povprečna sredstva za zaposlene na zaposlenega po definiciji nacionalnih računov.

¹¹ Podroben opis vplivov ukrepov za blažitev posledic epidemije na napovedi trga dela je predstavljen v okvirju 6 v publikaciji [Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020](#).

¹² Minimalna plača se skladno z Zakonom o minimalni plači uskladi enkrat letno ob upoštevanju rasti cen življenjskih potrebščin, gibanja plač, gospodarskih razmer in gibanja zaposlenosti, pri čemer se za uskladitev uporabi podatek o medletni rasti cen življenjskih potrebščin iz decembra predhodnega leta. Uskladitev temelji na indeksu CPI, ki se nekoliko razlikuje od indeksa HICP, ki ga napovedujemo v Banki Slovenije. Letošnji dvig minimalne plače je bil skladen z ocenami v decembrskih napovedih.

Tveganja za napovedi gibanj na trgu dela so izrazitejša za napovedi plač.

Skladno z negativnimi tveganji iz zunanjega okolja bi večje težave v dobavnih verigah, manjše tuje povpraševanje in s tem nižja domača gospodarska aktivnost vplivali na manjše povpraševanje po delavcih. Slednje bi zmanjšalo tudi pritiske na rast plač. Na rast zaposlenosti bi negativno vplivala tudi intenzivnejša strukturna neskladja na trgu dela zaradi hitrejšega praznjenja bazena razpoložljivih delavcev, tako doma kot v širši regiji. Po drugi strani je večina domačih inflacijskih pričakovanj usmerjena navzgor, kar bi lahko okrepilo prehajanje inflacije v rast plač ter povečalo zahteve delojemalcev in sindikatov po višjih plačah.

2.3 Inflacija

Visoka rast cen bo vztrajala tudi v nadaljevanju letošnjega leta in bo v povprečju leta 9,0-odstotna.

Cene življenjskih potrebščin, merjene s HICP, so bile maja medletno višje za 8,7 %. Rast je posledica povečanja prispevkov vseh cenovnih skupin, pri čemer energenti ostajajo ključni dejavnik visoke inflacije. Medtem ko je njihovo rast cen v preteklem in na začetku letošnjega leta poganjalo predvsem neskladje med povpraševanjem in ponudbo ob postopnem odpiranju gospodarstev in odpravi pandemičnih ukrepov, bodo trenutno visoko raven cen energentov v nadaljevanju leta ohranjala geopolitična trenja in negotovost njihove dobave.

Visoke cene energentov bodo ostale glavni dejavnik letošnje inflacije, pričakujemo pa, da bo rast cen postajala vse bolj široko osnovana. To bo posledica prehajanja visokih cen energentov v druge cenovne skupine in izrazitejših domačih cenovnih pritiskov. Slednji se nanašajo na močno gospodarsko aktivnost, višje stroške dela in vse močnejše prehajanje trenutne inflacije v dolgoročna inflacijska pričakovanja. Napovedujemo, da bo inflacija letos v povprečju 9,0-odstotna (slika 9).

Tabela 3: Napovedi inflacije

	2017	2018	2019	2020	2021	2022		2023		2024	
						jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
<i>povprečne medletne stopnje rasti v %</i>											
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,6	1,9	1,7	-0,3	2,0	9,0	5,2	4,5	2,7	2,3	0,3
hrana	2,2	2,4	1,6	2,8	0,7	9,3	5,7	5,4	2,7	3,1	0,4
energenti	4,7	6,0	0,8	-10,8	11,3	30,2	20,4	9,5	10,3	-0,8	-0,3
drugo blago	-0,7	-0,8	0,3	-0,5	1,3	5,1	3,0	1,6	1,2	0,8	0,3
storitve	1,8	2,4	3,1	1,8	0,6	4,4	1,3	4,0	0,7	4,5	0,8
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)											
brez cen energentov	1,1	1,4	1,8	1,3	0,8	5,9	3,0	3,5	1,4	2,8	0,5
brez cen energentov in nepred. hrane	0,9	1,1	1,8	1,0	1,0	5,5	2,8	3,2	1,3	2,7	0,5
brez cen energentov in hrane	0,7	1,0	1,9	0,8	0,9	4,7	2,1	2,8	0,9	2,7	0,5

Opomba: Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2021.
Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

V nadaljevanju napovednega obdobja pričakujemo postopno umirjanje rasti cen zlasti zaradi manjših prispevkov rasti cen energentov in neenergetskega industrijskega blaga. Kljub temu bo ob koncu napovednega obdobja rast cen presejala 2-odstotni inflacijski cilj.

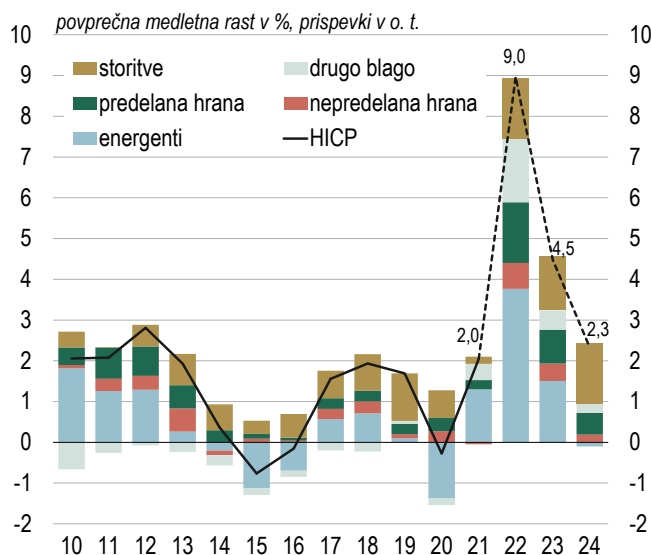
Trenutne razmere na terminskih energetskih trgih, na katerih temeljijo tehnične predpostavke, nakazujejo postopno znižanje cen nafte, plina in električne energije v letu 2023 (slika 9). Pri tem te ocene večinoma slonijo na pričakovanjih o postopni stabilizaciji razmer v mednarodnem okolju. Kljub predvideni postopni umiritvi cen energentov se pričakuje, da bo njihov prispevek k skupni inflaciji v naslednjem letu pomembno manjši, ampak bo ostal pozitiven zaradi učinka osnove, ki izhaja iz letošnjih vladnih ukrepov za blažitev rasti cen energentov za gospodinjstva.¹³

Poleg manjšega prispevka rasti cen energentov k skupni inflaciji bo v naslednjem letu manjši tudi prispevek rasti cen neenergetskega industrijskega blaga zaradi pričakovane zmanjšanja ozkih grl v svetovnih dobavnih verigah. Hkrati pričakujemo postopno umiritev povpraševanja po trajnih in poltrajnih dobrinah skladno z napovedanim gibanjem gospodarske aktivnosti.

Ob pričakovanem zmanjšanju rasti cen energentov in neenergetskega industrijskega blaga bosta prevladujoča dejavnika inflacije v letu 2023 rast cen storitev in hrane. Njuna rast bo zlasti posledica pričakovane rasti plač in bo ohranjala skupno inflacijo pri 4,5 % (slika 9). Rast cen storitev bo ostala poglavitni dejavnik inflacije tudi v letu 2024, ko se bo ta postopoma umirila in stabilizirala pri 2,3 %. Pričakovano umirjanje izhaja iz učinkov osnove in postopnega umirjanja gospodarske aktivnosti.

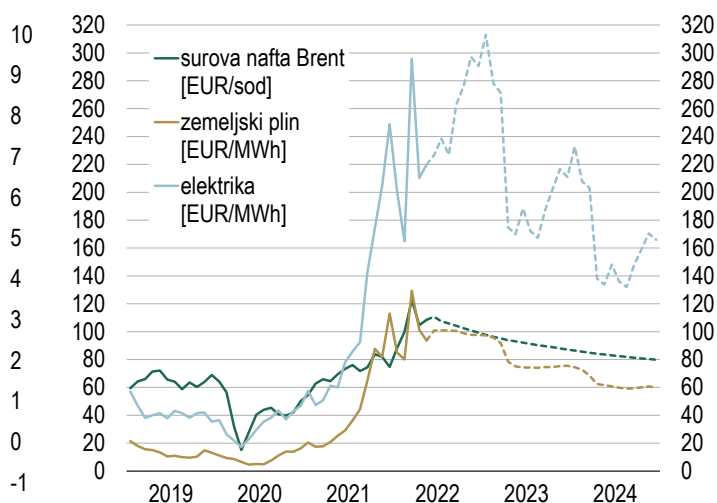
Slika 9: Napovedi inflacije in predpostavke o cenah energentov

Napovedi prispevkov komponent k skupni inflaciji



Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Veleprodajne cene energentov



Opomba: Predpostavke o gibanju cen energentov so določene na podlagi tržnih pričakovanjih na terminskih trgih v 14-dnevnem obdobju do presečnega datuma.
Vir: ECB.

¹³ Ker se inflacija meri kot medletna stopnja rasti cen, začasni fiskalni ukrepi v nekem obdobju vplivajo na izmerjeno vrednost inflacije 12 mesecev pozneje. Letošnji vladni ukrepi znižujejo trenutno raven cen energentov in bodo čez 12 mesecev zaradi učinka nizke osnove pozitivno prispevali k izmerjeni inflaciji.

Predvideno gibanje letošnje rasti cen zajema učinek ukrepov vlade za zaježitev rasti cen energentov.

Ukrepi vlade, ki so v preteklih mesecih vključevali znižane trošarine, oprostitev plačila določenih prispevkov za električno energijo in regulacijo cen pogonskih goriv,¹⁴ so do maja še zadrževali dodaten pospešek v skupni inflaciji, in sicer v višini približno dveh odstotnih točk. Ob postopni odpravi teh ukrepov pričakujemo, da bo medletna rast cen energentov poleti pospešila in se nato proti koncu leta nekoliko umirila na podlagi predvidenega gibanja cen nafte, ki naj bi se konec leta stabilizirala blizu 100 USD za sod. Kljub temu bo raven cen energentov ostala povišana, zlasti zaradi rasti cen plina in elektrike. K okrepljeni rasti cen energentov v prvem polletju naslednjega leta bo prispeval tudi že omenjen učinek osnove. V letu 2023 bodo energenti medletno dražji za 9,5 %, medtem ko se bodo v letu 2024 njihove cene medletno znižale za 0,8 %.

Osnovna inflacija, merjena s kazalnikom, ki izključuje cene energentov in hrane, bo letos dosegla 4,7 % in se v nadaljevanju napovednega obdobja spustila pod 3,0 %.

Letošnjo osnovno inflacijo (slika 10) krepijo zlasti ponudbeni dejavniki, predvsem pomanjkanje osnovnih dobrin in vmesnih proizvodov in pa pomanjkanje ustreznih kadrov. Osnovno inflacijo krepita rast cen storitev in tudi rast cen neenergetskega industrijskega blaga. Slednja bo letos po naših pričakovanjih več kot 5-odstotna, že v naslednjem letu pa se bo ob postopni odpravi ozkih grl v svetovnih dobaviteljskih verigah in ob učinkih osnove znižala na 1,6 %. Kljub temu bo osnovna inflacija 2,8-odstotna, krepila pa jo bo zlasti rast cen storitev. Pričakujemo, da bo ta v napovednem obdobju povprečju presegala 4,0 % ter jo bodo poganjali predvsem pričakovana rast plač in okrepljeno povpraševanje po kontaktno-intenzivnih storitvah ob odsotnosti ukrepov za zaježitev epidemije, ki so omejevali storitveno aktivnost v preteklem obdobju.

V celotnem napovednem obdobju bo pomemben dejavnik skupne inflacije tudi rast cen hrane.

Pričakujemo, da se bo rast cen hrane letos še krepila, v nadaljevanju napovednega obdobja pa postopoma umirjala. Visoka letošnja rast je predvsem posledica prehajanja visokih cen energentov in surovin v stroške vzdolž prehrabnih predelovalnih verig. Dodatno so na trgih primarnih prehranskih surovin cene žitaric in oljnic povišane tudi zaradi vojne v Ukrajini, pri čemer negotovost, povezana z obsegom prihodnjih ukrajinskih letin in s pričakovanimi logističnimi težavami, cenovne pritiske še povečuje. Letos bo tako rast cen hrane več kot 9-odstotna, naslednje leto pa se bo ob pričakovanem popuščanju zunanjih inflacijskih dejavnikov postopoma umirila in v povprečju leta dosegla 5,4 %, v letu 2024 pa 3,1 %.

¹⁴ Vlada RS je v okviru interventnih ukrepov in Zakona o nujnih ukrepih za omilitev posledic zaradi vpliva visokih cen energentov za obdobje od 1. februarja do 30. aprila 2022 znižala zneske trošarin za električno energijo, energente za ogrevanje in pogonska goriva. Poleg tega so bili v tem obdobju gospodinjstvi odjemalci oproščeni plačevanja prispevka, namenjenega zagotavljanju soproizvodnje toplote in električne energije (SPTE) ter proizvodnje obnovljivih virov energije (OVE), dodatno pa še omrežnine za elektroenergetski sistem. Ukrep znižanih trošarin je bil podaljšan do 31. julija 2022. Dodatno je Vlada RS med 15. marcem in 30. aprilom 2022 regulirala cene litra dizla in bencina, ponovno pa se je za to odločila 10. maja 2022. Tokratna najvišja drobnoprodajna cena litra dizla znaša 1,668 evra, litra 95-oktanskega bencina pa 1,560 evra.

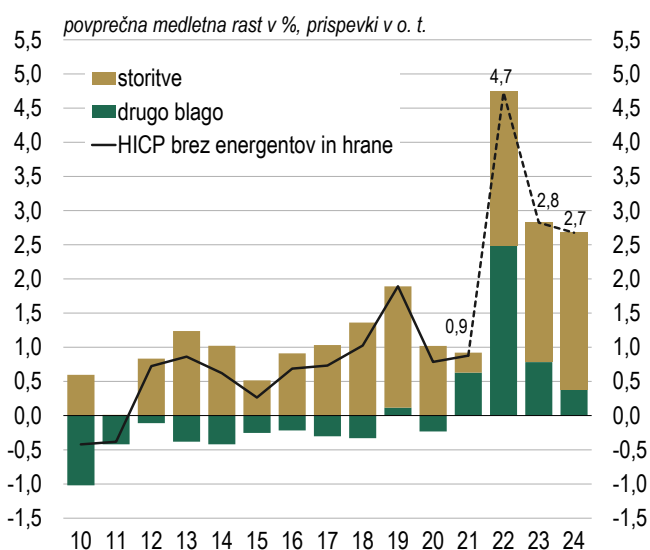
Popravek napovedi inflacije je predvsem posledica višje rasti cen energentov in hrane.

V primerjavi z decembrsko napovedjo je tokratna napoved inflacije za letošnje in prihodnje leto višja zlasti zaradi močnejše rasti cen energentov in hrane od predhodnih pričakovanj (slika 10). Te so posledica razmer na svetovnih surovinskih trgih, ki jih je zaostрила vojna v Ukrajini. K spremembi napovedi skupne inflacije za leto 2022 popravek energetske inflacije prispeva 2,7 odstotne točke, hrane pa 1,3 odstotne točke. Zaradi razrahljanih dobavnih verig, ki jih poleg kitajskega odziva na pandemijo dodatno krhajo nestabilne geopolitične razmere, je za 0,9 odstotne točke višji še prispevek cen neenergetskega industrijskega blaga. Preostanek revizije je posledica za 0,4 odstotne točke višje napovedi storitvene inflacije in manjšega negativnega popravka na podlagi vpliva sprememb uteži.

Napoved letošnje skupne inflacije je zvišana za 5,2 odstotne točke, pri čemer jo za 0,2 odstotne točke blaži januaraska letna sprememba uteži¹⁵ za izračun indeksa, ki vpliva na primerjavo med decembrskimi in junijskimi napovedmi. Revizije napovedi za leti 2023 in 2024 so sorazmerne s pričakovanimi dlje časa trajajočimi zastoji v dobavnih verigah in višjo napovedjo plač. Napoved skupne inflacije za prihodnje leto je v primerjavi z decembrsko višja za 2,7 odstotne točke, za leto pozneje pa za 0,3 odstotne točke.

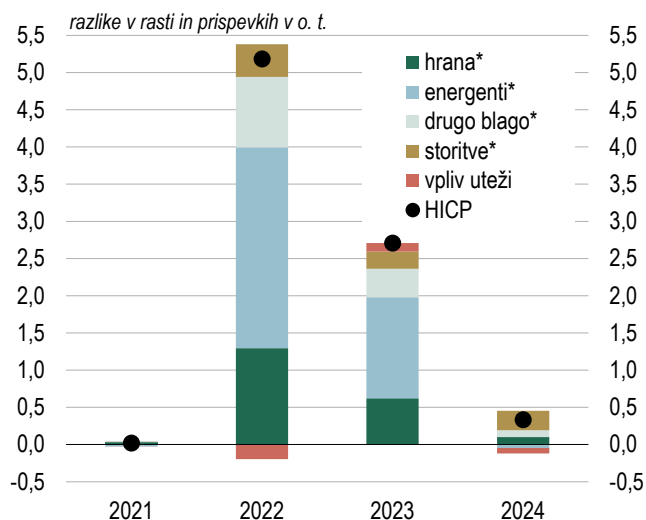
Slika 10: Napovedi osnovne inflacije in revizija

Napovedi prispevkov komponent k osnovni inflaciji



Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Revizija napovedi inflacije



Opomba: * Prispevek brez vpliva spremembe uteži za izračun HICP.
Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

¹⁵ Vpliv spremembe uteži za izračun HICP na napoved inflacije je bil predstavljen v okvirju 3 v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2021.

Večina dejavnikov tveganj, ki spremljajo tokratne napovedi inflacije, bi ob uresničitvi dodatno krepila rast cen življenjskih potrebščin.

Med zunanjimi tveganji, ki bi lahko krepila inflacijo, izstopa morebitno zaostrovanje in podaljševanje vojne v Ukrajini ter poglobljanje geopolitičnih trenj med Rusijo in EU.¹⁶ Razširitev sankcij EU proti Rusiji bi še povečala veleprodajne cene energentov na svetovnih trgih in povečala razpoke v dobavnih verigah, kar bi otežilo proizvodne procese in prispevalo k nadaljnji rasti cen. Čeprav je izpostavljenost do Ukrajine majhna,¹⁷ se lahko vpliv rusko-ukrajinskega spora na slovensko gospodarstvo močno poveča, saj je bila Ukrajina pred začetkom vojne pomemben dobavitelj na svetovnem trgu hrane, predvsem žit, zato bi zmanjšan obseg njene letine bistveno povečal veleprodajne cene teh živil. Večje težave v dobavnih verigah bi lahko povzročilo tudi ponovno slabšanje epidemioloških razmer, kar bi se odrazilo zlasti v višji rasti cen neenergetskega industrijskega blaga.

Med domačimi dejavniki prevladuje morebitno močnejše prehajanje rasti plač v rast cen. Večja neskladja med ponudbo in povpraševanjem na trgu dela bi lahko okrepila plačne pritiske. Morebitna realna rast plač, ki bi izdatneje presegala rast produktivnosti, bi lahko vodila v tako imenovano plačno-inflacijsko spiralo, saj bi se naraščajoči stroški dela v še večji meri prenašali v končne cene proizvodov in storitev.

3 Oster scenarij napovedi gospodarskih gibanj

Oster scenarij, ki predvideva stopnjevanje sankcij proti Rusiji, vključujoč popolno prepoved uvoza nafte in plina, bi se v primerjavi z osrednjo napovedjo odrazil v povprečju za 2,4 % nižji ravni BDP in 1 odstotno točko višji rasti cen znotraj napovednega obdobja.

Zaradi izrazito negativnih tveganj in negotovosti v mednarodnem okolju tokratno osrednjo napoved gospodarskih gibanj spremlja alternativni scenarij. Ta v primerjavi z osrednjo napovedjo predvideva dlje časa trajajočo vojno v Ukrajini in dodatne sankcije proti Rusiji, ki bi vključevale popoln embargo na uvoz ruskih energentov v EU. Uresničitev takega scenarija bi negativno vplivala na slovensko in evrsko gospodarstvo zlasti zaradi dodatnega povišanja cen energentov in surovin, negativnega vpliva na rast tujega povpraševanja ter izpada proizvodnje ob pomanjkanju vmesnih proizvodov in ozkih grl v dobavnih verigah. Tabela 4 povzema glavne predpostavke v ostrem scenariju napovedi.

¹⁶ Podrobnejši učinki uresničitve ostrega scenarija zaradi zaostrovanja in podaljšanja vojne v Ukrajini so predstavljeni v poglavju 3.

¹⁷ Podrobnejša analiza izpostavljenosti slovenskega gospodarstva je dostopna v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj iz marca 2022](#).

Prepoved uvoza energentov iz Rusije bi izrazito vplivala na veleprodajne cene surovin.

Ob popolnem embargu na uvoz ruskih energentov je predviden celoten izpad dobave ruskega plina v državah EU z zelo omejeno zmožnostjo nadomeščanja v prvem letu, zlasti zaradi okrepljenega povpraševanja na svetovnem trgu in tehničnih omejitev, povezanih z dobavo alternativnih virov, kot je denimo utekočinjeni plin. Omejena zmožnost nadomeščanja uvoza ruskega plina bi pripeljala do povišanja veleprodajnih cen plina na približno 300 EUR/MWh do konca letošnjega leta, kar je približno 200-odstotno povišanje v primerjavi s predpostavko, na kateri temelji osrednja napoved. Od tretjega četrtega 2023 je sicer predpostavljeno postopno zviševanje zmožnosti nadomeščanja plina iz Rusije in preusmerjanje k drugim virom, s čimer se pričakuje tudi postopen padec cen plina. Te bi se čez leto 2024 stabilizirale pri približno 130 EUR/MWh oziroma 120 % nad cenami ob koncu napovednega obdobja v osrednji napovedi.

V primerjavi z uvozom plina je pri nafti predvidena visoka sposobnost nadomestitve izpada ruske nafte z nafto iz drugih držav. Prav tako se predpostavlja, da 10 % trenutnega uvoza surove nafte iz Rusije doseže EU prek držav, ki se niso pridružile sankcijam proti Rusiji. Tako kot pri plinu oster scenarij predvideva najvišje cene nafte ob koncu letošnjega leta, ko bi se te povzpele na 170 USD za sod, kar je 90-odstotno povišanje glede na predpostavke osrednje napovedi. V napovednem obdobju je ob predvidenem pospešenem preusmerjanju k drugim dobaviteljem in virom pričakovano postopno umirjanje cen nafte, ki bi se v ostrem scenariju stabilizirale pri 110 USD za sod. Poleg višjih cen plina in nafte so zaradi omejitev izvoza žit in gnojil v ostrem scenariju predpostavljene približno 10-odstotno višje cene hrane v celotnem napovednem obdobju glede na predpostavke v osrednji napovedi.

Dodatne sankcije in embargo na uvoz ruskih energentov bi povzročile upad tujega povpraševanja po slovenskem izvozu. Poleg tega uresničitev ostrega scenarija ne bi povzročila le močnega upada izvoza ruskih energentov, ampak tudi močan upad izvoza neenergetskega blaga in storitev, kar bi dodatno poglobilo zastoje v dobavnih verigah. Vse to bi omejevalo menjavo blaga in storitev ne le neposredno z Rusijo, ampak tudi z drugimi trgovinskimi partnericami.

Izpad dobave energentov in poglobljanje zastojev v dobavnih verigah bi prav tako negativno vplivala na uvozno povpraševanje trgovinskih partneric iz EU. Uvozno povpraševanje partneric iz EU in Rusije predstavlja več kot dve tretjini celotnega tujega povpraševanja po izvoznih izdelkih iz Slovenije. V primeru uresnitve ostrega scenarija bi se rast tujega povpraševanja letos znižala na 0,25 %, v letu 2023 pa bi tuje povpraševanje upadlo za 2 %, kar je 2,5 oziroma 4,5 odstotne točke nižjo rast v primerjavi s predpostavko, na kateri temelji osrednja napoved.

Oster scenarij dodatno predvideva delni izpad proizvodnje zaradi prepovedi uvoza energentov iz Rusije.

Ocena učinkov nerazpoložljivosti ruskih energentov na agregatno proizvodnjo v Sloveniji sledi analitičnim okvirjem, podanim v Borin et al. (2022)¹⁸ in Bachman et al.

¹⁸ Borin, A., Conteduca, F. P., Di Stefano, E., Gunnella, V., Mancini, M., and Panon, L., (2022). *Quantitative assessment of sanctions and related trade disruptions following the Russian invasion of Ukraine.*

(2022)¹⁹. Obe omenjeni študiji opredeljujeta proizvodnjo kot funkcijo dveh vrst vhodnih proizvodnih dejavnikov, energetskih in neenergetskih, s konstantno stopnjo substitucije med njima (CES).²⁰ Kot je prikazano v Borin et al. (2022), lahko vpliv spremembe razpoložljivosti energentov na proizvodnjo podamo skozi približek drugega reda produkcijske funkcije CES:

$$\Delta \log Y \approx \alpha \Delta \log E + 0.5 \left(1 - \frac{1}{\sigma}\right) \alpha (1 - \alpha) \Delta \log E^2$$

V zgornji enačbi $\Delta \log E$ predstavlja spremembo količine (izpad) energentov v proizvodnji zaradi prepovedi ruskega uvoza in ob tem odraža izpostavljenost slovenskega gospodarstva do ruskih energentov, ki je ocenjena na podlagi input-output tabel OECD. Parameter α predstavlja delež energetskih proizvodnih dejavnikov v skupni proizvodnji in je prav tako ocenjen na podlagi input-output tabel OECD kot razmerje med uvozom energentov in celotno proizvodnjo.²¹ Parameter σ odraža stopnjo nadomestitve ruskih energentov, pri čemer se njegova vrednost postopno zvišuje v napovednem obdobju skladno s kalibracijami, podanimi v Bachman et al. (2022).²²

Ob ocenjenem izpadu proizvodnje zaradi prepovedi uvoza ruskih energentov je predpostavljen sočasni upad agregatnega povpraševanja, ki je posledica nerazpoložljivosti dobrin in znaša dve tretjini znižanja proizvodnje. Učinek na inflacijo je ocenjen s pomočjo četrletnega makroekonomskega modela Banke Slovenije in kaže dva glavna transmisijska kanala. Prvi se nanaša na klasično razmerje med inflacijo in proizvodno vrzeljo, ki nastane kot posledica relativno močnejšega upada proizvodnje glede na znižanje agregatnega povpraševanja. Drugi kanal prenosa učinkov nižje proizvodne zmogljivosti na inflacijo pa je povezan s plačnimi pritiski, ki izhajajo iz razmeroma močnejšega padca produktivnosti glede na plače, katerih prilagajanje navzdol je omejeno.²³

Ob realizaciji ostrega scenarija bi bila glede na osrednjo napoved gospodarska rast v naslednjem letu nižja za približno 3 odstotne točke, rast cen pa višja za 2 odstotni točki.

Skladno s predpostavkami in predvideno dinamiko učinkov prepovedi uvoza ruskih energentov na proizvodnjo je najmočnejši učinek na gospodarsko aktivnost in rast cen življenjskih potrebščin v Sloveniji mogoče pričakovati v prvem polletju 2023. Kljub predpostavljenemu postopnemu okrevanju gospodarstva v drugi polovici napovednega obdobja zaradi vedno večje zmožnosti nadomeščanja ruskih energentov bi ob realizaciji ostrega scenarija raven BDP v letu 2024 ostala za približno 2,4 % nižja glede na raven BDP v osrednji napovedi. Gospodarsko rast bi v začetnem obdobju najizraziteje omejevali izpadi proizvodnje, v nadaljevanju obdobja pa predvsem manjše tuje povpraševanje.

Manjši obseg proizvodnje bi skupaj z neposrednim vplivom višjih veleprodajnih cen energentov in surovin prispeval tudi k izrazitejšemu pospešku skupne inflacije, ki bi bila

¹⁹ Bachmann, R., Baqaee, D., Bayer, C., Kuhn, M., Löschel, A., Moll, B., Peich, A., Pittel, K., and Schularick, M., (2022), *What if? The Economic Effects for Germany of a Stop of Energy Imports from Russia*.

²⁰ Formalno lahko tovrstno proizvodno funkcijo zapišemo kot:

$$Y = \left[\alpha \bar{\alpha} E^{\frac{\sigma-1}{\sigma}} + (1 - \alpha) \bar{\alpha} X^{\frac{\sigma-1}{\sigma}} \right]^{\frac{\sigma}{\sigma-1}};$$

kjer α predstavlja delež energentov v proizvodnji in σ stopnjo substitucije med proizvodnima faktorjema.

²¹ Uvoz energentov se nanaša na celoten uvoz skupin *premog, lignit, surova nafta in zemeljski plin* ter *koks in naftni derivati*.

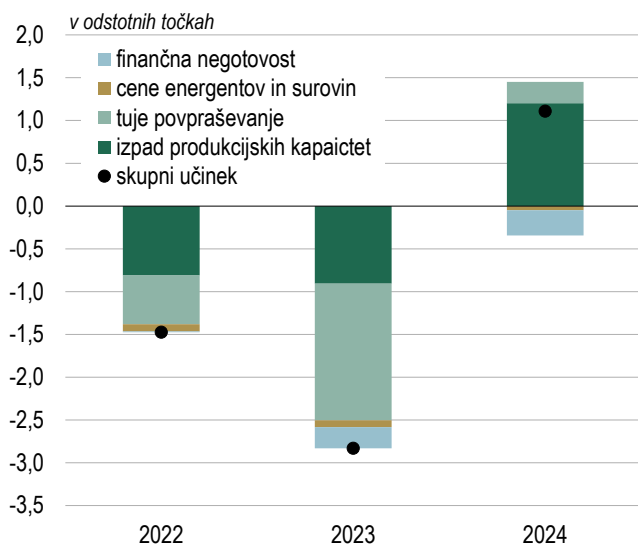
²² V obdobju med tretjim četrletjem 2022 in drugim četrletjem 2023 vrednost parametra znaša 0,035 in se nato od tretjega četrletja 2023 do konca napovednega obdobja postopno povečuje do vrednosti 0,125.

²³ Makroekonomski četrletni model bo predstavljen v zbirki Delovnih zvezkov Banke Slovenije.

letos višja za 1 odstotno točko, v letu 2023 pa za 2 odstotni točki kot v osrednji napovedi. Ocenjujemo, da bi bili inflacijski pritiski ob uresničitvi ostrega scenarija v zadnjem letu napovednega obdobja nekoliko blažji zaradi nižje gospodarske aktivnosti v prvih dveh letih napovednega obdobja. Glede na ocenjene učinke bi napovedana gospodarska rast v primeru ostrega scenarija v letu 2022 znašala 4,3 %, v letu 2023 –0,4 % in za leto 2024 3,6 %. Napovedana rast cen bi letos znašala 9,8 %, leta 2023 6,6 % in leta 2024 2,5 %.

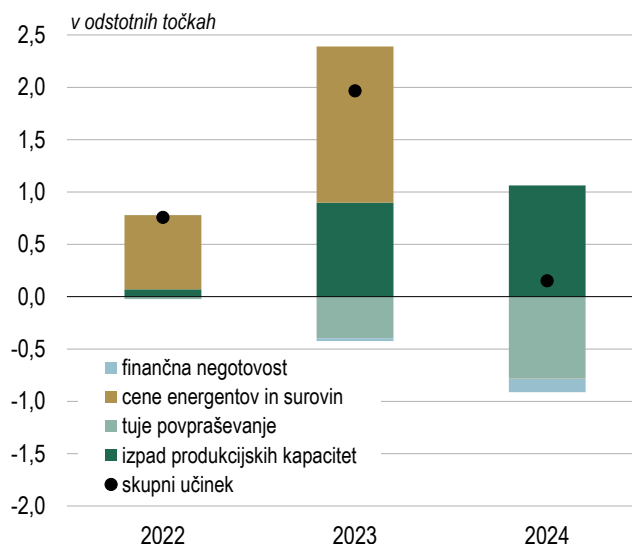
Slika 11: Učinek uresničitve ostrega scenarija na osrednjo makroekonomsko napoved

Vpliv na letno BDP rast



Vir: Napovedi Banke Slovenije.

Vpliv na letno HICP rast



Vir: Napovedi Banke Slovenije.

Tabela 4: Glavni dejavniki in predpostavke ostrega scenarija

Dejavnik	Predpostavka
<ul style="list-style-type: none"> • Dodatne sankcije proti Rusiji, stopnjevanje političnih pritiskov in popolna prepoved uvoza ruskih energentov v EU. 	<ul style="list-style-type: none"> • 100-odstotni izpad dobave ruskega plina v EU. • 10 % sedanjega uvoza nafte iz Rusije doseže trge EU posredno prek držav, ki se niso pridružile sankcijam. • 30-odstotni izpad uvoza žit iz Rusije in Ukrajine.
<ul style="list-style-type: none"> • Dodatni pritisk na svetovne veleprodajne cene energentov in drugih surovin. 	<ul style="list-style-type: none"> • Veleprodajne cene plina v četrtem četrtletju 2022 presežejo 300 EUR/MWh in se proti koncu napovednega obdobja postopno znižajo na 130 EUR/MWh (oz. 120 % nad predpostavko v osrednji napovedi). • Veleprodajne cene nafte v četrtem četrtletju 2022 presežejo 170 USD za sod in se nato proti koncu napovednega obdobja postopno spustijo na 115 USD za sod (oz. 40 % nad predpostavko v osrednji napovedi). • Glede na osnovni scenarij 12 % višje veleprodajne cene surovin za proizvodnjo hrane.
<ul style="list-style-type: none"> • Upad tujega povpraševanja. 	<ul style="list-style-type: none"> • Glede na predpostavke v osrednji napovedi rast tujega povpraševanja v letih 2022 in 2023 nižja za 2 oziroma 4,5 odstotne točke, v letu 2024 pa za 0,5 odstotne točke višja.

-
- Negotovost na finančnih trgih in manj ugodni pogoji financiranja za banke in zasebni sektor.
 - Glede na predpostavke v osrednji napovedi predvidene za približno 80 bazičnih točk višje obrestne mere na bančna posojila za nefinančne družbe v letih 2023 in 2024 ter za približno 70 bazičnih točk višje obrestne mere za bančna posojila gospodinjstvom.
-
- Izpad proizvodnje zaradi embarga na uvoz ruskih energentov.
 - Šok na domačo proizvodnjo doseže vrh v zadnjem četrletju 2022 in v prvem četrletju 2023 s 3,5-odstotnim upadom proizvodnje.
 - Z drugim četrletjem 2023 postopno prilagajanje proizvodnje in višanje stopnje nadomestitve ruskih energentov.
 - V napovednem obdobju predvidena omejitev povpraševanja zaradi nerazpoložljivosti dobrin v višini dveh tretjin izpada proizvodnje.
-

4

Primerjava med institucijami

Primerljive institucije Sloveniji za letos napovedujejo izrazito nižjo gospodarsko rast in inflacijo v primerjavi z napovedmi Banke Slovenije.

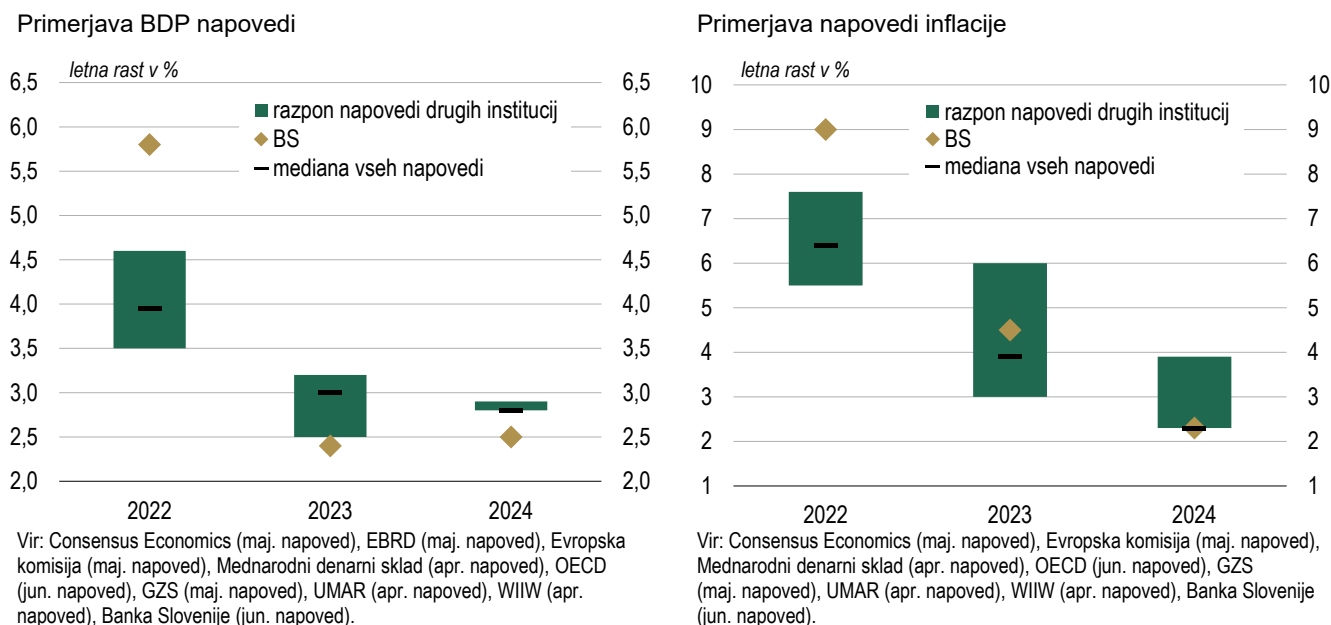
Po izrazitem okrevanju slovenskega gospodarstva v letu 2021 zadnje napovedi rasti BDP za obdobje 2022–2024 kažejo hitrejšo umirjanje gospodarske aktivnosti v Sloveniji v letošnjem letu, zlasti zaradi vztrajanja motenj v dobavnih verigah in visokih cen energentov, kar je v pomembnem delu posledica vojne v Ukrajini. V preostanku napovednega obdobja vse institucije pričakujejo postopno stabilizacijo mednarodnih gospodarskih razmer, kar se odraža tudi v napovedih rasti BDP. Glede na zadnje dosegljive napovedi najvišjo gospodarsko rast v letu 2022 predvideva Banka Slovenije, 5,8-odstotno. Sledita napovedi OECD in Consensusa (4,6 % oziroma 4,3 %), najnižjo napoved pa podaja EBRD (3,5 %). Napoved Banke Slovenije je tako za 1,7 odstotne točke višja od mediane vseh napovedi za tekoče leto in je nad zgornjo mejo razpona napovedi preostalih institucij (slika 12).

Za prihodnje leto najvišjo rast gospodarske aktivnosti napoveduje WIIW s 3,3 %. Sledita napovedi GZS in EK s 3,2 % oziroma 3,1 %. Napoved Banke Slovenije je z 2,4 % pod spodnjo mejo razpona napovedi preostalih institucij, kar je za 0,6 odstotne točke manj od mediane vseh napovedi za opazovano leto. Za leto 2024 so na voljo le napovedi treh institucij. MDS napoveduje 2,9-odstotno gospodarsko rast, UMAR 2,8-odstotno in Banka Slovenije 2,5-odstotno.

Negotove razmere v mednarodnem okolju se letos močno odražajo v visoki rasti cen življenjskih potrebščin. V letih 2023 in 2024 vse institucije predvidevajo zniževanje inflacije, pri čemer je mediana rasti cen življenjskih potrebščin v letu 2024 skladna s prenovljeno srednjeročno strategijo ECB. Najvišjo 9,0-odstotno inflacijo v letu 2022 pričakuje Banka Slovenije, najnižjo pa s 4,8 % WIIW. Napoved Banke Slovenije je tako kar za 2,6 odstotne točke višja od mediane vseh napovedi za tekoče leto in je nad zgornjo mejo razpona napovedi preostalih institucij (slika 12).

V prihodnjem letu najvišjo rast cen življenjskih potrebščin s 6,0 % napoveduje OECD, kar je za 2,4 odstotne točke višje od mediane napovedi vseh institucij. Sledita napovedi MDS s 5,1 % in Banke Slovenije s 4,5 %, najnižjo napoved inflacije pa podaja WIIW, in sicer 1,7-odstotno. Za leto 2024 so tudi pri rasti cen življenjskih potrebščin na voljo le napovedi treh institucij, in sicer 3,9 % MDS ter 2,3 % Banke Slovenije in UMAR.

Slika 12: Primerjava napovedi BDP in inflacije med institucijami



Primerjava natančnosti napovedi med institucijami kaže, da je bila Banka Slovenije v vseh preučevanih obdobjih (2001–2021, brez 2008 in 2009 ter 2009–2021) med bolj natančnimi pri napovedovanju rasti gospodarske aktivnosti in cen življenjskih potrebščin.²⁴

Natančnost napovedi rasti realnega BDP in cen življenjskih potrebščin v obdobju 2001–2021 merimo s primerjavo realizirane vrednosti in napovedi spremenljivke, pridobljene v preteklem obdobju.²⁵ Za ocenjevanje natančnosti napovedi izračunavamo naslednje kazalnike: povprečno napako ocene (ME), povprečno absolutno napako ocene (MAE), standardno napako napovedi (STDEV), koren povprečne kvadratne napake (RMSE) in standardizirani RMSE (SRMSE).²⁶

Med obravnavanimi institucijami so le štiri (Banka Slovenije, EK, MDS in UMAR) javno objavljale napovedi skozi celotno opazovano obdobje, večina institucij pa ima napovedi na voljo od leta 2004 (WIIW od leta 2008, OECD od leta 2009, EBRD pa od leta 2011).

²⁴ V analizo primerjave napovedi rasti realnega BDP in cen življenjskih potrebščin je vključenih devet (oziroma v primeru cen življenjskih potrebščin osem) organizacij, ki pripravljajo napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, in sicer Consensus Economics (Consensus), Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD), Evropska komisija (EK), Analitska skupina gospodarske zbornice Slovenije (GZS), Mednarodni denarni sklad (MDS), Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj (OECD), Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR), Dunajski inštitut za mednarodne ekonomske študije (WIIW) in Banka Slovenije (BS). Napovedi rasti cen življenjskih potrebščin EK, OECD, WIIW in BS se nanašajo na inflacijo, merjeno s HICP, medtem ko Consensus, MDS, GZS in UMAR napovedujejo inflacijo, merjeno s CPI.

²⁵ Pri pregledu natančnosti napovedi med institucijami v obdobju 2001–2021 in v različnih podobdobjih primerjamo prve realizirane vrednosti in napovedi spremenljivk, objave napovedi ostalih institucij pa so izbrane tako, da so podatki časovno najbližje napovedim Banke Slovenije.

²⁶ Za podrobnejši opis različnih statističnih metod glej Cimperman in Savšek (2014): Natančnost napovedi makroekonomskih agregatov Slovenije.

Zaradi večje negotovosti na začetku pretekle gospodarske krize sta v analizo vključeni tudi celotno opazovano obdobje brez let 2008 in 2009 ter obdobje 2009–2021. Dodatno je zaradi posledic izbruha pandemije v letu 2020 in posledično močnejšega okrevanja gospodarstva v letu 2021 na koncu tekoče analize vključen odstavek o primerjavi natančnosti napovedi med institucijami v vseh obravnavanih obdobjih do leta 2020 ter vključno z letoma 2020 in 2021.²⁷

Ob upoštevanju kazalnikov MAE in RSME so bile v obdobju 2001–2021 najnatančnejše napovedi gospodarske rasti Banke Slovenije, EK in UMAR, pri inflaciji pa Banka Slovenije, UMAR in GZS. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je v celotnem obdobju gibala na intervalu med 0,6 in 2,8, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,8 in 4,1.²⁸ Pri napovedih inflacije so bile institucije nekoliko natančnejše, saj so se vrednosti kazalnikov gibale v ožjih razponih, in sicer med 0,2 in 1,1 za MAE in med 0,3 in 1,5 za RMSE.

V celotnem obdobju, brez let 2008 in 2009, so bile glede na kazalnika MAE in RMSE najnatančnejše napovedi gospodarske rasti EK, Banke Slovenije in UMAR, pri napovedih inflacije pa Banka Slovenije, UMAR in GZS. V primerjavi s celotnim obdobjem so napovedi gospodarske rasti v izbranem obdobju nekoliko natančnejše, saj izključitev let 2008 in 2009 odstrani učinek večje nestanovitnosti v času pretekle gospodarske krize. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je tako v preučevanem obdobju gibala na intervalu med 0,6 in 2,4, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,8 in 3,0. Natančnost napovedi inflacije je ostala razmeroma nespremenjena.

V obdobju 2009–2021 sta gospodarsko rast ob upoštevanju kazalnikov MAE in RMSE najnatančneje napovedovali EK in GZS, sledijo OECD, Banka Slovenije in UMAR, medtem ko so pri napovedovanju inflacije najmanjše napake beležile Banka Slovenije, EK in UMAR. Natančnost napovedi gospodarske rasti se je v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2021) izboljšala, saj sta se intervala vrednosti kazalnikov MAE in RMSE zožila in znašala med 0,7 in 2,9 za MAE ter med 0,9 in 3,7 za RMSE. Podobno velja za oceno natančnosti napovedi inflacije, saj so se vrednosti kazalnikov v primerjavi s celotnim obdobjem znižale in gibale med 0,1 in 0,9 za MAE oziroma med 0,1 in 1,2 v primeru RMSE.

Napake napovedi rasti realnega BDP so se v letih 2020 in 2021 opazno povečale, medtem ko je natančnost napovedi inflacije ostala razmeroma nespremenjena.

V pregledu natančnosti napovedi v vseh obravnavanih obdobjih z vključenima letoma 2020 in 2021 so zaradi večje nestanovitnosti ob izbruhu pandemije in posledično močnejšega okrevanja gospodarstva v letu 2021 napake napovedi gospodarske rasti izrazitejše kot pred tem. Medtem ko se spodnja meja intervala vrednosti kazalnikov MAE in RMSE v primeru rasti BDP ni izdatneje spremenila (med 0,1 in 0,3 vrednostne točke, ob upoštevanju obeh kazalnikov in vseh zgoraj obravnavanih obdobj primerjave napovedi med institucijami), je bila zgornja meja njunih vrednosti z vključenima letoma 2020 in 2021 bistveno višja (med 0,4 in 0,9 vrednostne točke, ob upoštevanju obeh kazalnikov in vseh zgoraj obravnavanih obdobj primerjave napovedi med institucijami). Na drugi strani je natančnost napovedi rasti cen življenjskih potrebščin ostala

²⁷ Tabele s kazalniki primerjave natančnosti napovedi med institucijami so na voljo v statistični prilogi publikacije.

²⁸ Pri podanih vrednostih se upoštevajo spomladanske in jesenske napovedi institucij za tekoče in naslednje leto.

podobna kot pred letom 2020, saj je razpon vrednosti kazalnikov MAE in RMSE ostal praktično nespremenjen.

5

Izbrane teme

5.1 Razčlenitev napovedi letne rasti na učinek prenosa in rast znotraj leta

Napovedi gospodarske aktivnosti se pri večini institucij nanašajo na povprečno letno rast BDP. Pri pripravi napovedi ima pomembno vlogo tudi četrletno (z drugo besedo tekoče) gibanje gospodarske rasti. Povezavo med povprečno letno rastjo BDP in njegovim četrletnim gibanjem lahko opredelimo na podlagi statističnega prenosa rasti iz preteklega leta in tekoče rasti znotraj leta. Koncept statističnega prenosa lahko razumemo kot raven BDP, ki je bila dosežena na podlagi četrletnih rasti v preteklem letu in bi obveljala ob ničelnih četrletnih rasteh znotraj tekočega leta. Nasprotno rast znotraj leta odraža prispevek četrletnih rasti v tekočem letu k letošnji letni rasti BDP.

Slika 13 podaja ilustrativni prikaz razčlenitve napovedi rasti BDP za letošnje leto na učinek prenosa in rast znotraj leta. Polna krivulja ponazarja raven BDP na podlagi trenutno dostopnih sezonsko prilagojenih realnih četrletnih rasti znotraj posameznega leta²⁹. lanske povprečno raven BDP pa kaže krivulja A. Krivulja B prikazuje povprečno raven BDP v letu 2022, ki bi obveljala ob predpostavki ničelnih četrletnih rasti znotraj letošnjega leta, medtem ko krivulja C odraža napoved Banke Slovenije za letošnjo povprečno raven BDP. Učinek statističnega prenosa opredelimo kot odstotno spremembo med ravnema, podanima s krivuljama A in B, napovedana tekoča rast znotraj letošnjega leta pa je podana kot odstotna sprememba med ravnema, podanima s krivuljama B in C. Skupna povprečna letna rast BDP je tako izražena kot odstotna sprememba med ravnema, podanima s krivuljama A in C.

Na podlagi slike 13 je povprečno letno rast BDP v letu 2022 mogoče izraziti s približkom:³⁰

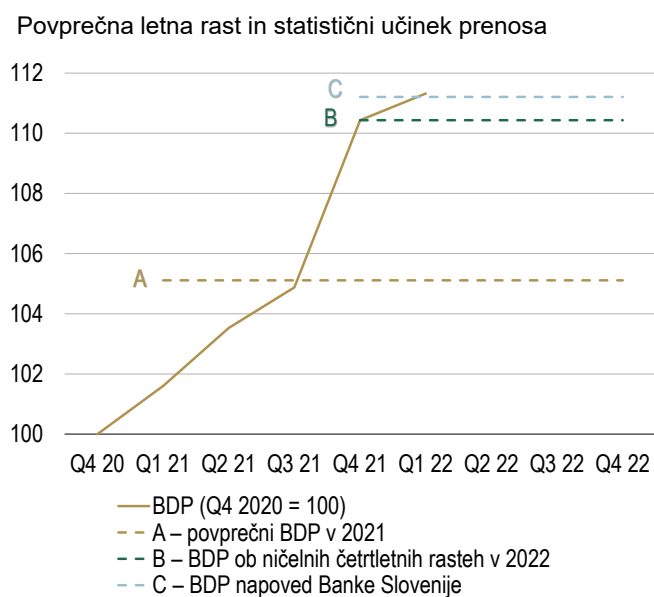
$$\Delta BDP_{y,2022} = \underbrace{0.25\Delta BDP_{q2,21} + 0.5\Delta BDP_{q3,21} + 0.75\Delta BDP_{q4,21} + \dots}_{\text{Učinek prenosa}} + \underbrace{1\Delta BDP_{q1,22} + 0.75\Delta BDP_{q2,22} + 0.5\Delta BDP_{q3,22} + 0.25\Delta BDP_{q4,22}}_{\text{Rast znotraj tekočega leta}}$$

Kot je razvidno iz zgornje enačbe, ima z vidika učinka statističnega prenosa rasti v tekoče leto največjo utež rast v zadnjem četrletju preteklega leta. Intuitivno si je to mogoče razlagati z neposrednim in najmočnejšim vplivom, ki ga ima rast v zadnjem četrletju preteklega leta na izhodiščno raven BDP v tekočem letu. Zgodovinsko visoka, 5,3-odstotna, četrletna rast BDP v lanskem zadnjem četrletju se tako pri tokratnih napovedih odraža v izrazito visokem učinku prenosa, ki presega 5 odstotnih točk in predstavlja pretežni del napovedane letne rasti BDP v letošnjem letu (slika 13). Nasprotno rast znotraj leta 2022 skoraj v celoti odraža le že realizirano četrletno rast BDP v prvem četrletju, za nadaljevanje leta pa se pričakuje izrazita umiritev tekoče gospodarske rasti.

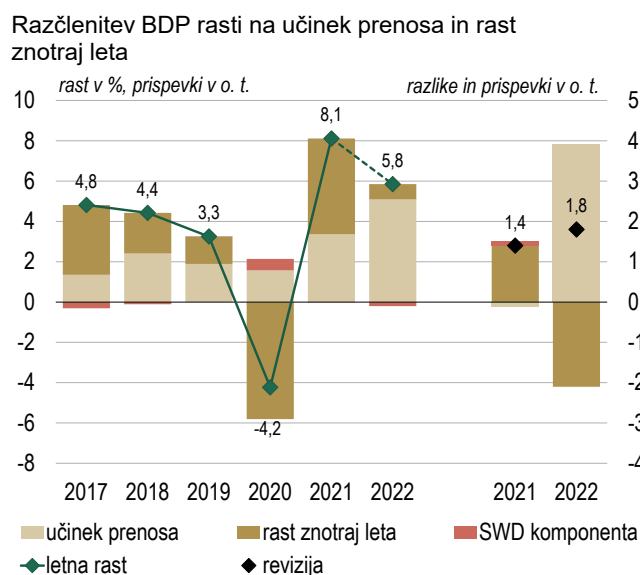
²⁹ V času pisanja te publikacije je za leto 2022 razpoložljiv podatek o četrletni rasti v prvem četrletju, ki je znašala 0,8 %.

³⁰ Formalni izraz sledi izpeljavi podani v Todter K.H., 2010, How useful is the carry-over effect for short-term economic forecasting? Deutsche Bundesbank Discussion paper.

Slika 13: Razčlenitev letošnje povprečne medletne rasti BDP na učinek prenosa in rast znotraj leta



Vir: Preračuni Banke Slovenije.



Opomba: Črtkane črte in stolpci se nanašajo na napovedi.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Na podlagi slike 13 je povprečno letno rast BDP v letu 2022 mogoče izraziti s približkom:³¹

$$\Delta BDP_{y,2022} = \underbrace{0.25\Delta BDP_{q2,21} + 0.5\Delta BDP_{q3,21} + 0.75\Delta BDP_{q4,21} + \dots}_{\text{Učinek prenosa}} + \underbrace{1\Delta BDP_{q1,22} + 0.75\Delta BDP_{q2,22} + 0.5\Delta BDP_{q3,22} + 0.25\Delta BDP_{q4,22}}_{\text{Rast znotraj tekočega leta}}$$

Kot je razvidno iz zgornje enačbe, ima z vidika učinka statističnega prenosa rasti v tekoče leto največjo utež rast v zadnjem četrtnem letu preteklega leta. Intuitivno si je to mogoče razlagati z neposrednim in najmočnejšim vplivom, ki ga ima rast v zadnjem četrtnem letu preteklega leta na izhodiščno raven BDP v tekočem letu. Zgodovinsko visoka, 5,3-odstotna, četrtna rast BDP v lanskem zadnjem četrtnem letu se tako pri tokratnih napovedih odraža v izrazito visokem učinku prenosa, ki presega 5 odstotnih točk in predstavlja pretežni del napovedane letne rasti BDP v letošnjem letu (slika 13). Nasprotno rast znotraj leta 2022 skoraj v celoti odraža le že realizirano četrtno rast BDP v prvem četrtnem letu, za nadaljevanje leta pa se pričakuje izrazita umiritev tekoče gospodarske rasti.

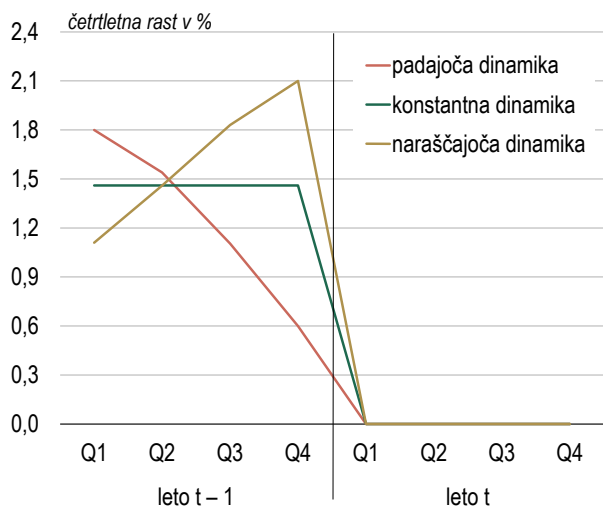
Glede na močan vpliv, ki ga ima četrtna rast v lanskem zadnjem četrtnem letu na napoved letošnje gospodarske rasti, je treba poudariti vpliv morebitnih poznejših revizij podatkov na tokratno napoved. Revizije podatkov za preteklo leto v okviru statistike o nacionalnih računih so s strani Statističnega urada Republike Slovenije opravljene v septembru tekočega leta. Za lažjo ponazoritev učinka, ki ga lahko imajo revizije sezonskih četrtnih rasti BDP v preteklem letu na rast BDP tekočega leta, slika 14 prikazuje tri različne hipotetične primere gibanja četrtnih rasti v predhodnem letu; padajočo, nespremenjeno in naraščajočo. Pri tem je treba poudariti, da v vseh treh primerih letna rast BDP ostaja enaka, vendar pa se različno gibanje četrtnih rasti v predhodnem

³¹ Formalni izraz sledi izpeljavi podani v Todter K.H., 2010, How useful is the carry-over effect for short-term economic forecasting? Deutsche Bundesbank Discussion paper.

letu odraža v različnih ravneh BDP v tekočem letu. Tako je v primeru padajoče dinamike učinek prenosa iz predhodnega leta k rasti gospodarske aktivnosti v tekočem letu najnižji, v primeru naraščajoče dinamike pa najvišji.³²

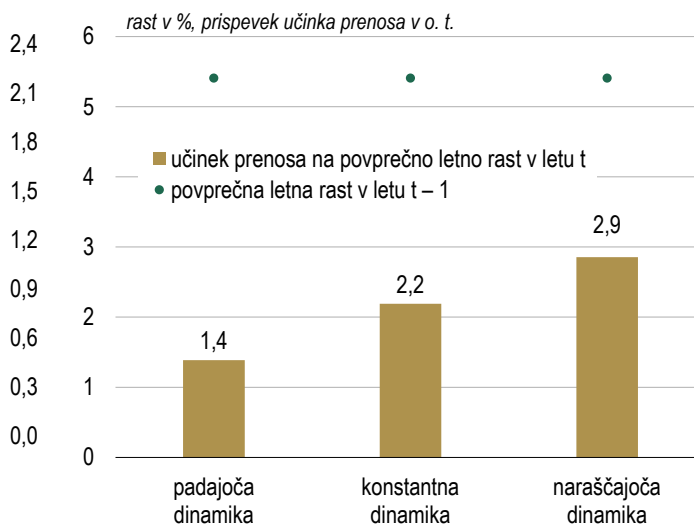
Slika 14: Razčlenitev povprečne letne rasti BDP v tekočem letu na učinek prenosa in rast znotraj leta

Hipotetični primer različne BDP dinamike v predhodnem letu



Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Vpliv različne dinamike BDP v predhodnem letu na velikost učinka prenosa



Vir: Preračuni Banke Slovenije.

5.2 Napovedi salda in dolga državnega sektorja

Primanjkljaj države se bo letos nadalje znižal na blizu 3,0 % BDP, kolikor bo znašal tudi ob koncu napovednega obdobja.³³ K znižanju glede na lani bodo prispevali predvsem manjši obseg začasnih ukrepov, vezanih na epidemijo, in ugodne ciklične razmere. Predvsem letos se ohranja visoka rast potrošnje gospodinjstev, trg dela pa zaznamujeta nadaljnja rast zaposlenosti in plač, zato zlasti letos pričakujemo visoko rast davčnih prihodkov. Prišlo je tudi do sprememb glede plačil obresti, kjer se delež plačil v BDP ob koncu obdobja napovedi nekoliko zviša, medtem ko se je zadnjih nekaj let ves čas zniževal.³⁴ Predvidoma bo za plačila obresti povprečno letno namenjeno 1,1 % BDP.

Napovedani primanjkljaj države je v primerjavi s predhodnimi napovedmi manjši predvsem letos, v letu 2024 pa je večji. K ugodnejšemu saldu letos ključno prispevata dva dejavnika; boljše izhodišče, saj je bil primanjkljaj lani za 1,1 odstotne točke BDP manjši od predhodnih ocen zaradi ugodnejših gospodarskih gibanj, in močnejša letošnja rast, ki skupaj z višjo inflacijo krepí rast prihodkov. Z epidemijo povezani izdatki bodo letos opazno prispevali k zmanjšanju primanjkljaja države, ker pa je njihova ocena ostala nespremenjena v primerjavi z decembrsko, nimajo vpliva na spremembe v napovedih salda (slika 15). Saldo države poslabšujejo ukrepi, prikazani v sliki 15, ki so bili sprejeti po zaključku decembrskih napovedi in imajo večinoma trajni oziroma strukturni vpliv na javne finance. Saldo bo malenkost ugodnejši od predhodnih pričakovanj tudi v

³² Podrobnejša analiza Učinek prenosa iz predhodnega leta na povprečno letno rast realnega BDP je bila predstavljena v okvirju 1, stran 12, v publikaciji [Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2018](#).

³³ Napovedi salda in dolga države so kot običajno narejene ob predpostavki veljavnih politik v času priprave napovedi. Skladno z usmeritvami ([A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises \(europa.eu\)](#)) vključujejo fiskalne napovedi le tiste ukrepe, ki so bili sprejeti v državnem zboru ali so dovolj natančno opredeljeni in obstaja velika verjetnost, da bodo sprejeti v zakonodajnem postopku. Trenutne napovedi fiskalnih agregatov zato še ne vključujejo ukrepov, zapisanih v koalicijski pogodbi nove vlade, ki je bila potrjena 1. junija 2022.

³⁴ Glej tudi izbrano temo Vpliv zvišanja obrestnih mer na obrestne izdatke države v [aprilski izdaji Polletnega pregleda gospodarskih in finančnih gibanj](#).

letu 2023, medtem ko leta 2024 prevlada učinek novih ukrepov, sprejetih v obdobju zadnjega pol leta, ki povečujejo napovedani primanjkljaj. Predvsem zaradi višje gospodarske rasti je v primerjavi s predhodnimi napovedmi v celotnem obdobju manjši tudi delež dolga v BDP.

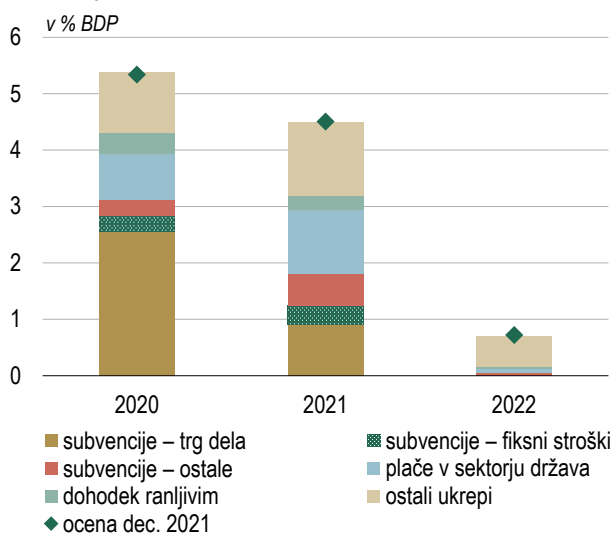
Tabela 5: Saldo in dolg sektorja država

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	<i>v % BDP</i>									
Presežek/primanjkljaj	-2,8	-1,9	-0,1	0,7	0,4	-7,8	-5,2	-3,1	-2,6	-3,0
Dolg	82,6	78,5	74,2	70,3	65,6	79,8	74,7	69,8	67,9	67,8

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

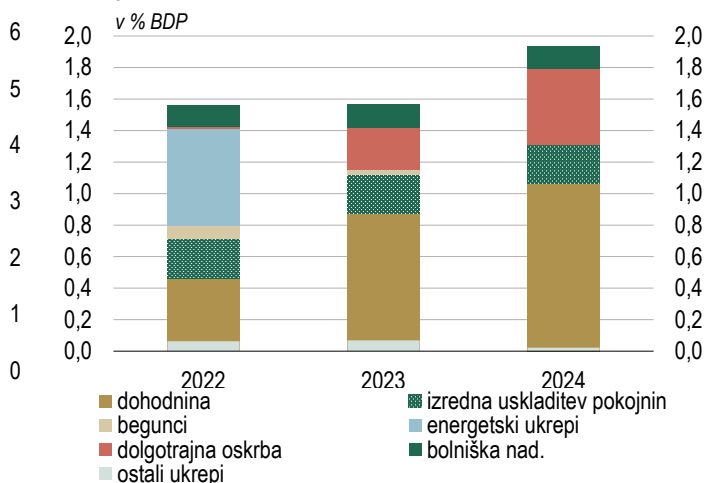
Slika 15: Vpliv koronskih izdatkov in diskrecijskih ukrepov na položaj javnih financ

Ocena obsega izdatkov države za blaženje posledic epidemije



Vir: Ocene Banke Slovenije na podlagi podatkov Ministrstva za finance, FURS.

Diskrecijski ukrepi z vplivom na javnofinančni saldo, sprejeti po napovedih iz decembra 2021



Vir: Ministrstvo za finance, Ministrstvo za zdravje, Ministrstvo za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti, Ministrstvo za kmetijstvo, gozdarstvo in prehrano, ZPIZ, ZZS, lastne ocene.

Stimulativni diskrecijski ukrepi, sprejeti po decembrskih napovedih Banke Slovenije, presegajo 1,5 % BDP in so večinoma trajni (slika 15). Izjema je letošnje leto, ko je približno polovica ukrepov začasnih, nanašajo pa se večinoma na odziv države na visoke cene energentov in vojno v Ukrajini. Trenutno jih ocenjujemo na okoli 0,7 % BDP. Največje dolgoročne oziroma strukturne finančne posledice izhajajo iz sprememb na področju dohodnine, izredne uskladitve pokojnin in uveljavitve dolgotrajne oskrbe.

Dolg države se bo v deležu BDP nadalje zmanjševal in bo v obdobju napovedi blizu, a predvidoma pod 70 % BDP. K zmanjšanju bo največ prispevala gospodarska rast skupaj z inflacijo, saj vodi v visoko zviševanje nominalnega BDP. Učinek obrestnih mer ne bo več tako ugoden kot v preteklih letih, zlasti ob koncu obdobja napovedi, ko se plačila obresti začnejo zviševati tudi v deležu BDP. Primarni primanjkljaji dolg zvišujejo.

Napovedi salda države so ugodnejše od ocen iz aprilskega Programa stabilnosti in pričakovanj drugih institucij (EK, OECD, MDS). Razlog so ugodnejše napovedi gospodarskih gibanj.³⁵ Napovedi dolga države so prav tako nižje od ocen iz Programa stabilnosti in drugih institucij, kar izhaja iz ugodnejših ocen primanjkljaja. V razmerju do BDP na ugodnejše napovedi vplivajo tudi višje napovedi nominalne gospodarske rasti. Primanjkljaj države se bo glede na junijske napovedi Evrosistema/ECB letos v evrskem območju zmanjšal na 3,8 % in bo večji kot v Sloveniji. Prav tako večji ostaja dolg, ki naj bi v evrskem območju dosegel 93,0 %.

Napovedi primanjkljaja in dolga države so tokrat še bolj kot običajno izpostavljene številnim tveganjem, ki so večinoma negativna. Negotovosti so vezane na vojno v Ukrajini ter na visoke cene energentov in hrane, ki bi lahko terjali odziv vlade. Prisotne so zahteve sindikatov javnega sektorja po zvišanju plač ter tveganja, povezana z epidemijo. Država bo morala obravnavati tudi izzive, povezane s staranjem prebivalstva ter z digitalno in zeleno preobrazbo. Negotovosti glede izvedbe investicij zaradi visoke rasti cen energentov in težav v dobavnih verigah so se poglobile, razpoložljiva sredstva iz Načrta za okrevanje in odpornost pa se bodo verjetno znižala. V primeru uresničitve negativnih tveganj za gospodarsko rast bi se lahko javnofinančni kazalniki precej poslabšali. Po drugi strani bi lahko ob koncu obdobja napovedi ponovno veljala (predvidoma spremenjena) fiskalna pravila EU, kar bo najverjetneje pomenilo potrebo po fiskalni konsolidaciji. Možen pozitiven vpliv na dolg bi imelo koriščenje sredstev na računih države, saj se je država v preteklosti, tudi iz previdnostnih razlogov, zadolževala nekoliko bolj, kot so znašale njene tekoče finančne potrebe.

³⁵ Tudi razpoložljivi podatki o javnofinančnih gibanjih po denarnem toku (npr. dosedanja realizacija državnega proračuna in konsolidirane bilance javnih financ) kažejo precejšnje medletno izboljšanje, ki izhaja iz manjšega obsega z epidemijo povezanih izdatkov in tudi ugodnih gospodarskih gibanj.

Tabela 6: Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

Realni BDP	2001–2021			2001–2008			2009–2021			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2021		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	1,3	1,9	0,4	0,9	1,1	0,0	1,5	2,2	-3,4	3,4	3,8	0,5	1,0	1,2	0,2	1,4	2,0
Consensus	0,2	1,5	2,1	0,4	1,1	1,3	0,1	1,8	2,4	-3,5	3,5	3,3	0,6	1,3	1,6	0,3	1,6	2,2
EBRD							0,7	1,4	1,6									
EK	0,2	1,3	1,7	0,3	1,1	1,3	0,2	1,5	2,0	-2,7	2,7	2,8	0,5	1,2	1,4	0,4	1,4	1,8
GZS	0,3	1,5	2,0	0,8	1,0	1,1	0,2	1,7	2,3	-3,1	3,1	3,6	0,8	1,3	1,4	0,3	1,5	2,0
MDS	0,3	1,6	2,1	0,3	1,0	1,3	0,4	1,9	2,5	-3,0	3,0	3,4	0,7	1,4	1,7	0,5	1,7	2,2
OECD							0,6	1,5	1,9									
UMAR	0,2	1,4	1,7	0,2	1,0	1,2	0,2	1,7	2,1	-2,5	2,5	2,3	0,5	1,3	1,5	0,3	1,5	1,8
WIIW							-0,6	2,6	3,8									
naslednje leto																		
BS	-0,9	2,5	3,8	-1,2	2,5	4,6	-0,6	2,5	3,4	-6,3	6,3	8,1	-0,3	2,1	2,9	-0,9	2,8	4,1
Consensus	-0,8	2,8	4,1	-1,4	2,9	5,1	-0,5	2,7	3,5	-6,0	6,6	9,3	-0,2	2,3	3,1	-0,9	3,0	4,3
EBRD							0,0	2,7	3,7									
EK	-0,9	2,5	3,7	-1,4	2,6	4,5	-0,6	2,4	3,3	-5,6	6,3	8,9	-0,4	2,0	2,8	-0,9	2,7	4,0
GZS	-0,7	2,8	4,2	-1,7	3,6	6,1	-0,3	2,5	3,4	-6,3	6,3	8,6	0,0	2,4	3,1	-0,7	2,8	4,2
MDS	-0,8	2,5	3,7	-1,2	2,4	4,4	-0,6	2,5	3,4	-5,8	5,8	8,2	-0,2	2,1	2,9	-0,8	2,8	4,1
OECD							-0,4	2,6	3,5									
UMAR	-0,9	2,7	3,9	-1,4	2,6	4,6	-0,6	2,7	3,6	-5,9	6,3	8,9	-0,3	2,3	3,1	-0,9	3,0	4,3
WIIW							-0,4	2,9	3,8									
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,3	0,7	0,9	0,2	0,6	0,7	0,3	0,9	1,1	-1,2	1,2	0,3	0,4	0,7	0,8	0,3	0,8	1,0
Consensus	0,2	0,8	1,0	0,0	0,7	0,9	0,2	0,9	1,1	-1,6	1,6	0,5	0,3	0,7	0,9	0,3	0,9	1,1
EBRD							0,7	1,0	1,1									
EK	0,3	0,6	0,8	0,2	0,6	0,7	0,3	0,7	0,9	-0,8	0,8	0,1	0,4	0,6	0,7	0,3	0,7	0,8
GZS	0,3	0,8	0,9	0,0	0,8	1,0	0,4	0,8	0,9	-1,3	1,3	0,2	0,5	0,7	0,8	0,3	0,8	0,9
MDS	0,2	1,0	1,3	0,2	0,8	1,0	0,2	1,1	1,5	-2,1	2,1	1,8	0,4	0,9	1,0	0,3	1,0	1,3
OECD							0,4	0,7	1,0									
UMAR	0,2	0,7	0,9	0,0	0,6	0,8	0,3	0,8	1,0	-1,1	1,1	0,4	0,3	0,6	0,8	0,2	0,7	0,9
WIIW							0,1	1,3	1,8									
naslednje leto																		
BS	-0,5	2,4	3,8	-1,0	2,5	4,5	-0,2	2,4	3,4	-5,9	5,9	8,1	0,1	2,1	2,9	-0,6	2,7	4,1
Consensus	-0,7	2,5	3,7	-1,3	2,6	4,4	-0,3	2,4	3,3	-5,5	6,2	8,7	-0,2	2,1	2,8	-0,7	2,7	4,0
EBRD							0,5	2,9	3,9									
EK	-0,5	2,3	3,6	-1,0	2,4	4,3	-0,2	2,2	3,2	-5,5	5,6	7,8	0,0	1,9	2,7	-0,6	2,5	3,9
GZS	-0,5	2,6	3,9	-1,3	3,0	5,2	-0,1	2,4	3,3	-5,5	6,2	8,7	0,2	2,1	2,9	-0,5	2,7	4,0
MDS	-0,5	2,6	3,9	-1,0	2,5	4,5	-0,2	2,7	3,6	-5,5	6,3	8,9	0,1	2,2	3,0	-0,6	2,9	4,2
OECD							-0,1	2,5	3,5									
UMAR	-0,7	2,4	3,7	-1,1	2,4	4,3	-0,4	2,4	3,4	-5,4	5,9	8,3	-0,2	2,0	2,9	-0,7	2,7	4,0
WIIW							-0,5	2,5	3,4									

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

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

<i>Realni BDP</i>	RMSE						SRMSE					
	2001–2021	2001–2008	2009–2021	2008–2009	brez 08–09	2004–2021	2001–2021	2001–2008	2009–2021	2008–2009	brez 08–09	2004–2021
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	1,8	1,1	2,2	4,3	1,3	2,0	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4	0,5
Consensus	2,0	1,3	2,3	4,2	1,6	2,1	0,5	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5
EBRD			1,7						0,4			
EK	1,7	1,3	1,9	3,4	1,4	1,8	0,4	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4
GZS	2,0	1,3	2,2	4,0	1,6	2,0	0,5	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5
MDS	2,1	1,2	2,4	3,8	1,8	2,2	0,5	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
OECD			1,9						0,4			
UMAR	1,7	1,1	2,0	3,0	1,5	1,8	0,4	0,8	0,5	0,4	0,5	0,4
WIIW			3,7						0,8			
naslednje leto												
BS	3,8	4,4	3,3	8,5	2,8	4,1	1,0	3,0	0,8	1,0	0,9	1,0
Consensus	4,0	5,0	3,4	8,8	3,0	4,3	1,1	3,3	0,8	1,1	0,9	1,0
EBRD			3,6						0,8			
EK	3,7	4,4	3,2	8,4	2,8	4,0	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
GZS	4,1	5,7	3,3	8,7	3,0	4,1	1,1	3,8	0,7	1,1	0,9	1,0
MDS	3,7	4,3	3,3	8,2	2,8	4,0	1,0	2,9	0,8	1,0	0,9	1,0
OECD			3,4						0,8			
UMAR	3,9	4,5	3,5	8,6	3,0	4,2	1,0	3,1	0,8	1,1	0,9	1,0
WIIW			3,6						0,8			
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	0,9	0,7	1,1	1,2	0,9	1,0	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
Consensus	1,0	0,8	1,1	1,6	0,9	1,1	0,3	0,6	0,3	0,2	0,3	0,3
EBRD			1,2						0,3			
EK	0,8	0,6	0,9	0,8	0,8	0,9	0,2	0,4	0,2	0,1	0,3	0,2
GZS	0,9	0,9	0,9	1,3	0,9	0,9	0,2	0,6	0,2	0,2	0,3	0,2
MDS	1,3	1,0	1,4	2,5	1,1	1,3	0,3	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
OECD			1,0						0,2			
UMAR	0,9	0,7	1,0	1,1	0,9	0,9	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
WIIW			1,7						0,4			
naslednje leto												
BS	3,7	4,3	3,3	8,2	2,8	4,0	1,0	2,9	0,8	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,7	4,3	3,2	8,2	2,7	4,0	1,0	2,9	0,7	1,0	0,9	1,0
EBRD			3,7						0,9			
EK	3,5	4,1	3,1	7,8	2,7	3,8	0,9	2,8	0,7	0,9	0,8	0,9
GZS	3,8	4,9	3,2	8,2	2,8	3,9	1,0	3,3	0,7	1,0	0,9	0,9
MDS	3,8	4,4	3,4	8,4	2,9	4,1	1,0	2,9	0,8	1,0	0,9	1,0
OECD			3,3						0,8			
UMAR	3,7	4,2	3,3	7,9	2,8	4,0	1,0	2,8	0,8	1,0	0,9	1,0
WIIW			3,3						0,8			

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

Tabela 8: Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

HICP/CPI	2001–2021			2001–2008			2009–2021			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2021		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	0,4	0,5	0,3	0,5	0,6	0,0	0,3	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1	0,4	0,5	0,1	0,3	0,4
Consensus	-0,1	0,6	0,7	0,0	0,6	0,8	-0,2	0,5	0,6	-0,1	0,7	1,0	-0,1	0,5	0,7	-0,1	0,6	0,7
EK	0,0	0,4	0,6	0,0	0,4	0,7	0,0	0,4	0,6	0,2	0,2	0,1	0,0	0,4	0,6	0,0	0,4	0,5
GZS	-0,1	0,4	0,6	0,2	0,5	0,6	-0,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,5	0,6	-0,1	0,4	0,6
MDS	0,2	0,6	0,7	0,4	0,7	0,9	0,1	0,4	0,6	1,0	1,0	0,8	0,1	0,5	0,7	0,3	0,6	0,7
OECD							-0,1	0,5	0,6									
UMAR	0,1	0,5	0,6	0,1	0,6	0,8	0,2	0,4	0,6	0,4	0,4	0,1	0,1	0,5	0,7	0,3	0,5	0,6
WIW							-0,5	0,9	1,0									
naslednje leto																		
BS	0,0	1,1	1,4	0,5	1,4	1,8	-0,3	0,8	1,0	-1,2	1,5	2,1	0,1	1,0	1,4	-0,2	1,0	1,4
Consensus	-0,4	1,1	1,4	0,0	1,5	2,0	-0,7	0,9	1,1	-1,6	1,6	1,3	-0,3	1,0	1,4	-0,4	1,1	1,5
EK	-0,4	1,1	1,4	-0,4	1,5	1,9	-0,5	0,8	1,1	-1,2	1,3	1,8	-0,4	1,1	1,4	-0,3	1,0	1,4
GZS	-0,4	1,0	1,4	0,2	1,5	2,0	-0,7	0,8	1,0	-1,2	1,5	2,1	-0,3	1,0	1,3	-0,4	1,0	1,4
MDS	-0,2	1,1	1,4	0,3	1,5	1,8	-0,5	0,8	1,0	-0,5	1,1	1,5	-0,1	1,1	1,4	-0,2	1,0	1,3
OECD							-0,4	0,9	1,1									
UMAR	-0,2	0,9	1,3	0,2	1,2	1,6	-0,4	0,7	1,0	-0,9	1,4	2,0	-0,1	0,9	1,2	-0,2	1,0	1,3
WIW							-0,5	0,8	1,1									
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	-0,1	0,2	0,2	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,1	-0,4	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,2	-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
EK	-0,2	0,3	0,4	-0,5	0,5	0,6	-0,1	0,1	0,2	-0,4	0,4	0,5	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,2
GZS	-0,1	0,3	0,4	-0,2	0,3	0,4	0,0	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,4	0,0	0,2	0,3
MDS	0,0	0,4	0,5	-0,1	0,5	0,6	0,0	0,4	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									
UMAR	-0,2	0,3	0,4	-0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	0,3	-0,4	0,4	0,4	-0,1	0,3	0,4	0,0	0,2	0,3
WIW							-0,1	0,4	0,5									
naslednje leto																		
BS	-0,2	1,0	1,2	0,0	1,1	1,5	-0,3	0,9	1,1	-1,0	1,6	2,3	-0,1	0,9	1,1	-0,2	1,0	1,3
Consensus	-0,3	1,0	1,4	-0,2	1,5	2,0	-0,4	0,8	1,0	-1,6	1,6	2,2	-0,2	1,0	1,3	-0,3	1,0	1,4
EK	-0,3	1,1	1,3	-0,4	1,4	1,8	-0,3	0,9	1,1	-1,2	1,6	2,3	-0,2	1,0	1,2	-0,3	1,0	1,3
GZS	-0,4	1,1	1,3	-0,1	1,3	1,7	-0,6	0,9	1,1	-1,0	1,8	2,5	-0,4	1,0	1,2	-0,4	1,0	1,3
MDS	-0,2	1,0	1,2	-0,1	1,3	1,6	-0,4	0,8	1,0	-0,9	1,5	2,1	-0,2	0,9	1,2	-0,2	1,0	1,3
OECD							-0,2	0,9	1,2									
UMAR	-0,3	1,0	1,3	-0,2	1,2	1,6	-0,3	0,9	1,1	-1,2	1,8	2,5	-0,2	0,9	1,1	-0,3	1,0	1,3
WIW							-0,4	0,7	1,0									

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

Tabela 9: RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

HICP/CPI	RMSE						SRMSE					
	2001–2021	2001–2008	2009–2021	2008–2009	brez 08–09	2004–2021	2001–2021	2001–2008	2009–2021	2008–2009	brez 08–09	2004–2021
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	0,5	0,6	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
EK	0,6	0,6	0,5	0,2	0,6	0,5	0,3	0,3	0,5	0,0	0,3	0,3
GZS	0,6	0,6	0,6	0,2	0,6	0,6	0,3	0,3	0,5	0,1	0,3	0,4
MDS	0,7	1,0	0,5	1,1	0,7	0,7	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3	0,5
OECD			0,6						0,6			
UMAR	0,6	0,7	0,6	0,4	0,7	0,6	0,3	0,4	0,5	0,1	0,3	0,4
WIIW			1,0						0,9			
naslednje leto												
BS	1,4	1,8	1,1	1,9	1,3	1,3	0,6	0,9	0,9	0,6	0,6	0,9
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
EK	1,4	1,8	1,1	1,7	1,4	1,4	0,6	0,9	1,0	0,5	0,6	0,9
GZS	1,4	1,8	1,2	1,9	1,3	1,4	0,6	1,0	1,1	0,6	0,6	0,9
MDS	1,3	1,7	1,1	1,1	1,4	1,3	0,6	0,9	1,0	0,4	0,6	0,8
OECD			1,1						1,0			
UMAR	1,2	1,5	1,0	1,7	1,2	1,3	0,6	0,8	0,9	0,5	0,5	0,9
WIIW			1,1						1,0			
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	0,3	0,4	0,1	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Consensus	0,3	0,5	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2
EK	0,4	0,7	0,2	0,5	0,4	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
GZS	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2
MDS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1	0,2	0,3
OECD			0,2						0,2			
UMAR	0,5	0,6	0,3	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
WIIW			0,5						0,4			
naslednje leto												
BS	1,2	1,4	1,1	1,9	1,1	1,3	0,6	0,7	1,0	0,6	0,5	0,8
Consensus	1,4	1,8	1,1	2,2	1,2	1,4	0,6	1,0	0,9	0,7	0,6	0,9
EK	1,3	1,7	1,1	2,0	1,2	1,3	0,6	0,9	1,0	0,6	0,6	0,8
GZS	1,3	1,6	1,2	2,0	1,2	1,4	0,6	0,8	1,1	0,6	0,6	0,9
MDS	1,2	1,5	1,0	1,7	1,2	1,2	0,6	0,8	0,9	0,5	0,5	0,8
OECD			1,2						1,0			
UMAR	1,3	1,5	1,1	2,2	1,1	1,3	0,6	0,8	1,0	0,7	0,5	0,8
WIIW			1,0						0,9			

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