

BANKA
SLOVENIJE

EVROSISTEM

**Pregled
makroekonomskih
gibanj z
napovedmi**

December 2023

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi

Številka: december 2023

Izdajatelj:

Banka Slovenije

Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija

www.bsi.si

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

Publikacija skladno s postopkom priprave napovedi v okviru
ESCB temelji na podatkih in informacijah, dostopnih do
30. novembra 2023.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
19. decembra 2023.

© Banka Slovenije

Besedilo ni lektorirano.

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek	4
1 Trenutna gospodarska gibanja in predpostavke	6
1.1 Mednarodne razmere z zunanjimi predpostavkami	6
1.2 Domače gospodarsko okolje	8
<hr/>	
2 Napovedi	13
2.1 Gospodarska aktivnost	13
2.2 Trg dela	24
2.3 Inflacija	28
<hr/>	
3 Tveganja in negotovosti	35
4 Primerjava med institucijami	36
5 Statistična priloga	40
6 Seznam kratic	50

Okvirji

Okvir 2.1.1: Vpliv negotovosti na stopnjo varčevanja	16
Okvir 2.1.2: Napovedi salda in dolga državnega sektorja	19
Okvir 2.1.3: Vpliv inflacije na izvozno konkurenčnost Slovenije na trgu evrskega območja	21
Okvir 2.1.4: Koriščenje zalog in njihov ciklični položaj	22
Okvir 2.2.1: Razkorak med rastjo zaposlenosti in gospodarske aktivnosti v obdobju po pandemiji	26
Okvir 2.3.1: Modelska ocena dejavnikov inflacijskega razmika med Slovenijo in evrskim območjem	32

Povzetek

Gospodarska gibanja v Sloveniji in evrskem območju letos zaznamujejo izzivi, povezani z visoko inflacijo, poslabševanjem izvozne konkurenčnosti in negotovostjo v domačem in geopolitičnem okolju. Omenjeni dejavniki so vplivali na občutno zmanjšanje zunanje menjave in ohlajanje domače potrošnje, kar bo po močnem popandemičnem okrevanju po naših ocenah vodilo k umiritvi letošnje rasti BDP v Sloveniji na 1,3 %. V naslednjih treh letih se bo glede na našo novo napoved gospodarska rast z večanjem realnih dohodkov gospodinjstev in zunanjega povpraševanja ustalila nad dvema odstotkoma (2024: 2,2 %, 2025: 2,3 %, 2026: 2,5 %), vendar bo ob nizki rasti investicij in tesnem trgu dela ostala pod dolgoročnim potencialom. Omejeno gospodarsko rast bo spremljala inflacija, ki se bo z letošnjih 7,2 % v napovednem obdobju spuščala postopoma in neenakomerno, zaradi spremenljivih učinkov vladnih ukrepov. Kljub postopnemu umirjanju in tudi zmanjševanju razlik do evrskega območja bo inflacija v Sloveniji vztrajala nad ciljem denarne politike (2024: 3,0 %, 2025: 3,1 %, 2026: 2,1 %).

Tekoča gospodarska gibanja in slabši kratkoročni obeti kažejo usihanje spodbudnih dejavnikov popandemičnega okrevanja. To potrjuje zlasti nižja potrošnja gospodinjstev v drugem in tretjem četrtletju, ki sovpada z ohlajanjem aktivnosti v storitvenih dejavnostih in trgovini. Podobna gibanja so letos vplivala tudi na gospodarsko aktivnost v glavnih trgovinskih partnericah Slovenije, kar se je ob poslabšani cenovni konkurenčnosti domačih izvoznikov odrazilo v padcu izvoznih naročil in izvoza. Kljub temu je prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP med letom ostal pozitiven zaradi še večjega krčenja uvoza kot posledica šibkejšega povpraševanja gospodinjstev in zmanjševanja zaloga. Na to so vplivali koriščenje preteklih nakopičenih zaloga za izpolnjevanje trenutnih naročil, bolj ugodni ponudbeni dejavniki in povečana negotovost, ki se odraža v bolj zadržanem poslovnem načrtovanju podjetij.

V naslednjem letu se bo gospodarska rast postopoma krepila in se srednjeročno ustalila nad dvema odstotkoma. K temu bo pomembno prispevala večja zasebna potrošnja, ki bo ob visoki zaposlenosti in umirjanju inflacije temeljila na realni rasti razpoložljivega dohodka in izboljšanjem zaupanju gospodinjstev. Na domače povpraševanje bo spodbudno vplivala tudi okrepljena državna potrošnja, ki jo bosta v napovednem obdobju pomembno opredeljevala preoblikovanje dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja in postopno uveljavljanje sistema dolgotrajne oskrbe. Srednjeročna napoved prav tako temelji na predpostavki postopne krepitve tujega povpraševanja. Rast zunanje menjave bo ob usihanju učinkov odpiranja gospodarstva po pandemiji posledica ponovne vzpostavitve pred-pandemičnega ravnotežja med trgovino z blagom in storitvami ter nadaljnega izboljševanja ponudbenih dejavnikov. V nasprotju s končno potrošnjo in zunanjo trgovino bo rast investicij v napovednem obdobju nižja od trenutne, a bo kljub vplivu preteklih dvigov obrestnih mer in prehodu na novo večletno finančno perspektivo EU njihova raven ostala visoka, tudi zaradi naložb v pričakovano obnovo gospodarstva po poplavih.

Z vztrajajočo tesnostjo na trgu dela in počasnejšo gospodarsko rastjo se bo rast zaposlenosti upočasnila, rast plač pa bo ostala visoka. Letos bo rast zaposlenosti znašala 1,2 %, v obdobju 2024–2026 pa se bo ustalila pri 0,5 %. Ob nadaljnji rasti zaposlenosti bo stopnja brezposelnosti ostala zgodovinsko nizka, približno 3,5-odstotna. S še vedno prevladujočo tesnostjo na trgu dela in vztrajajočo inflacijo bo nominalna rast plač v napovednem obdobju ostala visoka, realna rast plač pa pozitivna. Glede na

napovedi bo nominalna rast plač letos dosegla 11,5 %, v nadaljevanju napovednega obdobja pa se bo postopno umirjala, a v povprečju presežala 5 %.

Skladno s krepitvijo stroškov dela bo zniževanje inflacije v Sloveniji v napovednem obdobju zgolj postopno. Realna rast plač bo v povprečju obdobja 2024–2026 presežala rast produktivnosti, kar bo ohranjalo povišane rasti cen, zlasti storitev. Pričakovano gibanje inflacije bo prav tako močno zaznamovano s spremenljivim učinkom vladne regulacije cen energentov. Medtem ko bodo vladni ukrepi v letu 2024 skupno inflacijo zniževali, bo ob njihovem izteku v letu 2025 prispevek rasti cen energentov ponovno pozitiven in bo zaviral spuščanje inflacije. Nasprotno bo k umirjanju skupne inflacije v napovednem obdobju izraziteje prispevalo hitro upadanje rasti cen ostalega blaga, spodbujeno z ukrepi denarne politike in večjo pretočnostjo globalnih proizvodnih verig. Kljub temu bo inflacija v celotnem napovednem obdobju ostala nad dvoidstotnim ciljem denarne politike in nad povprečjem evrskega območja. Glede na napovedi bo v povprečju letošnjega leta znašala 7,2 %, naslednje leto 3,0 %, v letih 2025 in 2026 pa 3,1 % oziroma 2,1 %.

Napoved spremljajo različna tveganja, ki so pri inflaciji še vedno rahlo usmerjena navzgor, medtem ko so pri gospodarski aktivnosti bolj uravnotežena. Ob izzvenjanju globalnih ponudbenih šokov inflacijska gibanja v čedalje večji meri odražajo domače dejavnike. Ti so povezani predvsem z rastjo plač, ki je v Sloveniji ena največjih v evrskem območju in bi ob šibkejši rasti produktivnosti od predvidene lahko vodila v močnejši prenos v končne cene. To bi se odrazilo v stroškovnih pritiskih na proizvodnjo in izgubi izvozne konkurenčnosti gospodarstva. Z vidika povpraševanja dodatna tveganja za višjo inflacijo in hkrati večjo gospodarsko rast predstavljajo še vedno obsežna privarčevana sredstva gospodinjstev, ki bi se ob izboljšanju zaupanja lahko sprostila preko večje potrošnje in stanovanjskih investicij.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Napovedi								
							2023		2024		2025		2026		
						Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	
Cene	<i>povprečna medletna rast v %</i>														
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,6	1,9	1,7	-0,3	2,0	9,3	0,0	7,2	-0,3	3,0	-0,6	3,1	0,5	2,1	...
HICP brez energentov	1,1	1,4	1,8	1,3	0,8	7,1	0,0	8,0	-0,5	3,9	-0,3	3,5	-0,1	2,6	...
HICP energenti	4,7	6,0	0,8	-10,8	11,3	24,8	0,0	2,3	1,6	-3,2	-3,0	0,7	4,0	-1,3	...
Gospodarska aktivnost	<i>rast v %</i>														
BDP (realni)	4,8	4,5	3,5	-4,2	8,2	2,5	-2,9	1,3	-0,7	2,2	0,0	2,3	0,1	2,5	...
Zasebna potrošnja	1,9	3,5	5,5	-6,5	10,3	3,6	-5,3	0,5	-1,8	1,4	-0,1	2,1	0,4	1,6	...
Potrošnja države	0,4	2,9	1,8	4,2	6,1	-0,5	-1,4	1,5	0,6	7,2	4,6	2,9	0,8	4,3	...
Bruto investicije v osnovna sredstva	10,2	10,2	5,0	-7,2	12,6	3,5	-4,3	8,7	2,9	0,2	0,4	3,1	1,3	2,1	...
Izvoz blaga in storitev (realno)	11,1	6,2	4,5	-8,5	14,5	7,2	0,7	-2,5	-3,9	1,8	-2,6	4,1	-0,3	4,0	...
Uvoz blaga in storitev (realno)	10,7	7,1	4,7	-9,1	17,8	9,0	-0,8	-6,2	-6,8	3,8	0,2	4,4	0,2	4,0	...
Prispevki k realni rasti BDP	<i>odstotne točke</i>														
Domača potrošnja (brez zalog)	2,9	4,2	4,2	-4,2	8,9	2,5	-3,9	2,3	-0,3	2,1	0,9	2,3	0,6	2,1	...
Neto izvoz	1,2	-0,2	0,2	-0,3	-1,2	-1,0	1,1	3,0	2,3	-1,4	-2,3	0,0	-0,5	0,3	...
Spremembe zalog	0,7	0,4	-0,9	0,1	0,4	1,0	-0,1	-4,0	-2,7	1,5	1,5	0,0	0,0	0,0	...
Trg dela	<i>rast v % (kjer ni navedeno drugače)</i>														
Stopnja anketne brezposelnosti (v %)	6,6	5,1	4,5	5,0	4,7	4,0	0,0	3,7	-0,1	3,5	-0,2	3,5	-0,2	3,4	...
Zaposlenost	2,9	3,2	2,4	-0,7	1,3	2,9	0,5	1,2	0,4	0,5	0,0	0,5	0,1	0,5	...
Povprečna sredstva na zaposlenega	3,0	3,9	5,0	3,4	8,1	5,0	0,7	11,5	1,9	6,2	0,2	5,5	0,4	3,9	...
...Produktivnost	1,9	1,2	1,1	-3,6	6,8	-0,4	-3,3	0,1	-1,0	1,7	0,1	1,8	0,1	1,9	...
...Stroški dela na enoto proizvoda (nominalno)	1,2	2,7	3,9	7,2	1,1	5,4	4,0	11,5	3,1	4,5	0,2	3,6	0,3	2,0	...
Plačilna bilanca	<i>rast v % (kjer ni navedeno drugače)</i>														
Tekoči račun: v mrd EUR	2,7	2,7	2,8	3,4	1,7	-0,6	-0,3	3,2	2,8	2,6	1,6	2,6	1,3	2,9	...
v % BDP	6,2	5,9	5,9	7,2	3,3	-1,0	-0,6	5,1	4,4	3,9	2,4	3,7	1,8	3,9	...
Pogoji menjave*	-0,6	-0,1	0,5	0,7	-2,1	-3,1	-0,1	2,9	2,6	0,4	0,3	0,0	-0,2	0,1	...

Opomba: * Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov. Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2023](#).
Vir: Napovedi Banke Slovenije, Eurostat, SURS.

1 Trenutna gospodarska gibanja in predpostavke

Domača gospodarska aktivnost in inflacija sta se letos umirjali, k čemur je prispevala tudi šibkejša svetovna gospodarska aktivnost. Postopna normalizacija razmer v mednarodnem okolju ter nadaljnje umirjanje rasti cen in negotovosti v napovednem obdobju bodo vodili v okrevanje tujega povpraševanja in z njim mednarodne menjave.

1.1 Mednarodne razmere z zunanjimi predpostavkami

Svetovna gospodarska aktivnost, ki je bila v prvem polletju še vedno razmeroma robustna, se je v drugem umirjala. V preostanku napovednega obdobja bo njena rast ostala pod dolgoletnim povprečjem.

V prvem četrtletju je četrtletna rast svetovne gospodarske aktivnosti, spodbujena z odbojem povpraševanja po odprtju kitajskega gospodarstva in močni aktivnosti v storitvenih dejavnostih, ostala močna, medtem ko so se v drugem četrtletju začeli kazati prvi znaki umirjanja. Sodeč po anketnih podatkih PMI, se je ohlajanje gospodarske rasti nadaljevalo tudi v drugem polletju, v predelovalnih dejavnostih, kjer se razmere umirjajo že dlje časa, in tudi v storitvenih dejavnostih. K temu so prispevali predvsem nihajoča rast kitajskega gospodarstva, manj ugodni pogoji financiranja, geopolitična trenja, šibka mednarodna trgovina ter nizko zaupanje med podjetji in potrošniki. Z izjemo Indije, ki je v zadnjem obdobju najhitreje rastoče gospodarstvo, razpoložljivi kazalniki PMI za četrto četrtletje nakazujejo skorajšnjo stagnacijo aktivnosti v vseh večjih gospodarstvih, vključno z ZDA, VB in Japonsko.

Omejevalni dejavniki s konca letošnjega leta bodo ovirali svetovno gospodarsko rast tudi v prihodnje. Po drugi strani bodo na aktivnost v nadaljevanju napovednega obdobja pozitivno vplivale še vedno robustne razmere na trgu dela, ki se odražajo v rasti zaposlenosti in plač. Glede na ECB napoved bo rast svetovnega BDP tako v letu 2023 in 2024 dosegla 3,3 % oziroma 3,1 %, v letih 2025 in 2026 pa 3,2 %, s čimer bo v celotnem obdobju ostala pod dolgoletnim povprečjem, ki znaša 3,8 %.

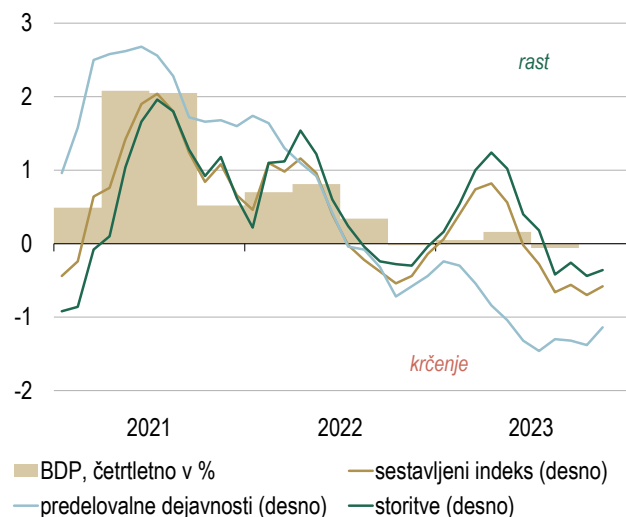
Gospodarska aktivnost evrskega območja bo ostala šibka do konca leta, v letu 2024 sledi njeno okrevanje.

BDP evrskega območja se v zadnjem letu giblje v območju stagnacije, pri čemer se je v tretjem četrtletju četrtletno skrčil za 0,1 %, kar je skladno s septembrskimi napovedmi ECB (slika 1.1.1, levo). Ob nizki aktivnosti v največjih članicah je h krčenju pomembno prispevala tudi šibkejša gospodarska aktivnost v manjših gospodarstvih.¹ Medletna rast evrskega gospodarstva se upočasnjuje od lanskega drugega četrtletja in se je v letošnjem tretjem četrtletju ustavila pri 0,1 %. Razmere na trgu dela ostajajo ob rekordno nizki stopnji brezposelnosti za zdaj robustne, vendar PMI kazalniki že nakazujejo prve znake ohlajanja zaposlovanja v predelovalnih dejavnostih.

¹ Krčenje aktivnosti je bilo nad septembrskimi pričakovanji zlasti na Irskem, Finskem in v Avstriji.

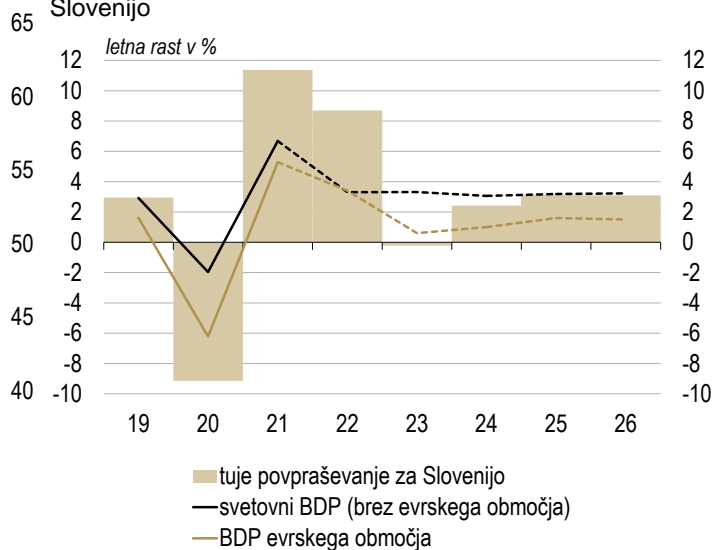
Slika 1.1.1: Trenutne gospodarske razmere v mednarodnem okolju

Kazalnik nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP evrskega območja



Vir: Bloomberg, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.
Zadnji podatek: kazalniki PMI – november 2023 (prve ocene).

Napovedi rasti svetovnega BDP (brez evrskega območja), BDP evrskega območja in tujega povpraševanja za Slovenijo



Vir: ECB.

Na nadaljnje ohlajanje gospodarske aktivnosti v zadnjem četrtnetu kažejo anketni kazalniki PMI v predelovalnih in storitvenih dejavnostih. Stopnja krčenja gospodarske aktivnosti, ki se je novembra sicer nekoliko zmanjšala, ostaja v zadnjih štirih mesecih dokaj stabilna, saj sestavljen kazalnik ohranja vrednosti med 46,7 in 47,2 indeksnimi točkami (slika 1.1.1, levo).² Kljub dolgotrajno povišani inflaciji ostaja povpraševanje v storitvenih dejavnostih dokaj odporno, kar se odraža v prenosu rasti plač v končne cene in visoki 4,0-odstotni rasti cen storitev. Skupna inflacija evrskega območja se je novembra znižala na 2,4 %, osnovna pa na 3,6 %. Še hitrejši spust skupne inflacije je preprečevalo povečanje prispevkov rasti cen nepredelane hrane in energentov, zlasti kot posledica pozitivnih učinkov osnove. Razlike med državami ostajajo velike, razkorak med slovensko in evrsko inflacijo pa se je znižal s 3,7 na 2,1 odstotne točke.

Razpoložljivi kratkoročni kazalniki gospodarske aktivnosti kažejo, da se bo zaradi povečane negotovosti, zaostrenih pogojev financiranja, še vedno povišane inflacije in upada konkurenčnosti stagnacija gospodarske aktivnosti v evrskem območju nadaljevala tudi v zadnjem četrtnetu 2023.

Ponovna krepitev gospodarske aktivnosti bo s popuščanjem inflacijskih pritiskov, robustno rastjo plač in okrevanjem zunanega povpraševanja sledila v prvi polovici 2024. Rast bo postopoma krepilo tudi izzvenevanje učinkov zaostrovanja denarne politike in neugodnih kreditnih pogojev bank. Pod vplivom teh dejavnikov strokovnjaki Evrosistema pričakujejo, da bo gospodarska rast v evrskem območju letos 0,6-odstotna, v obdobju 2024–2026 pa v povprečju 1,3-odstotna.

² Za november je upoštevana prva ocena sestavljenega kazalnika PMI.

Skladno z razmerami v mednarodnem okolju so predpostavke napovedi glede rasti zunanjega povpraševanja in umirjanja razmer na energetskih trgih manj ugodne kot junija.

Z ohlajanjem gospodarske aktivnosti v naših največjih trgovinskih partnericah in zaostrenimi geopolitičnimi razmerami je za letos predpostavljena stagnacija tujega povpraševanja za Slovenijo³ (slika 1.1.1, desno). V nadaljevanju napovednega obdobja se ob postopni stabilizaciji razmer v mednarodnem okolju pričakuje njegovo ponovno krepitev. Zaradi prostovoljnega zmanjševanja črpanja nafte osrednjih držav članic OPEC+ (Savdska Arabija in Rusija) in geopolitičnih razmer na Bližnjem vzhodu so kratkoročna pričakovanja glede gibanja cene nafte nekoliko višja kot junija, kljub upadu svetovnega povpraševanja. Cena nafte bo v primerjavi z junijem, kljub postopnemu zniževanju, višja tudi v preostanku napovednega obdobja.

Gospodarsko aktivnost bodo zaznamovala tudi tečajna gibanja in v prvem delu napovednega obdobja nekoliko višja pričakovana kratkoročna obrestna mera kot junija. Močna apreciacija evra proti ameriškem dolarju iz začetka letošnjega leta se je v drugem polletju umirila, v napovednem obdobju pa pričakujemo ustalitev tečaja na podobni ravni kot v junijskih napovedih – približno 1,1 dolarja za evro (tabela 1.1.1⁴).

Tabela 1.1.1: **Predpostavke mednarodnega okolja**

	2019	2020	2021	2022	2023	Predpostavke		
						2024	2025	2026
Svetovna rast gospodarske aktivnosti brez EO (v %)	2,9	-2,0	6,7	3,3	3,3	3,1	3,2	3,2
Rast svetovne gospodarske aktivnosti v EO (v %)	1,6	-6,2	5,3	3,4	0,6	0,8	1,5	1,5
Rast tujega povpraševanja za Slovenijo (v %)	3,0	-9,1	11,4	8,7	-0,2	2,4	3,1	3,1
Nafta (USD/sod)	64,9	41,5	71,1	103,7	84,0	80,1	76,5	73,6
Nafta (EUR/sod)	57,9	36,3	60,1	98,4	77,7	73,9	70,6	67,9
Nafta (USD/sod, rast v %)	-8,7	-36,0	71,3	45,8	-19,0	-4,7	-4,4	-3,8
Tečaj EUR/USD	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
3-mesečni Euribor (v %)	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	3,4	3,6	2,8	2,7
Rast cen primarnih surovin (v %)	-6,4	3,4	42,1	6,6	-13,2	-2,3	2,4	1,7

Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

1.2 Domače gospodarsko okolje

Upočasnitev domače gospodarske aktivnosti v tretjem četrtletju je izhajala iz ohlajanja domačega in tujega povpraševanja, v zadnjem naj bi se razmere znova nekoliko izboljšale.

Gospodarska aktivnost se je v tretjem četrtletju četrtletno zmanjšala za 0,2 % (slika 1.2.1, levo). To je bila predvsem posledica nadaljnjega ohlajanja tujega in domačega povpraševanja, predvsem zasebne potrošnje. Izrazitejši padec BDP so omejili zlasti spodbudna državna investicijska dejavnost, podprta tudi s koriščenjem sredstev

³ V primerjavi z rastjo svetovne gospodarske aktivnosti je izrazitejša umiritev tujega povpraševanja za Slovenijo predvsem posledica manj ugodnih gibanj v menjavi z najpomembnejšimi trgovskimi partnericami.

⁴ Predpostavke mednarodnega okolja temeljijo na informacijah s presečnim datumom 30. november 2023. 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, razpoložljivi tudi v slovenščini, na spletnih straneh [ECB](#).

iztekajoče finančne perspektive EU, robustne stanovanjske investicije in pozitiven prispevek zunanjetrgovinskega presežka. Ta je posledica relativno močnejšega medletnega zmanjšanja uvoza (−12,1 %) glede na izvoz (−9,2 %).

Med dejavnostmi so k četrtletnemu padcu dodane vrednosti največ prispevale aktivnosti, ki so del skupine drugih storitvenih dejavnosti, skupina trgovine, gostinstva in prometa ter predelovalne dejavnosti. V zadnjih se nadaljuje medpanožna heterogenost, saj v letu 2023 največji upad obsega proizvodnje dosegajo energetske intenzivne in tehnološko nezahtevne panoge. Po drugi strani je gradbeništvo še naprej krepilo gospodarsko aktivnost.

V zadnjem četrtletju 2023 naj bi se slabšanje gospodarskih razmer umirilo. Razpoložene v gospodarstvu, ki se ohranja blizu najnižje ravni po koncu pandemije, se je v zadnjih mesecih do novembra nekoliko izboljšalo, predvsem zaradi večjega zaupanja v predelovalnih dejavnosti. Glede na podatek o realnem prihodku od prodaje so nekoliko ugodnejše tudi razmere v trgovini na drobno, saj se je oktobra ta povečal že drugi mesec zapored. Kljub temu v obeh dejavnostih razmere ostajajo zahtevne. V prvih se nadaljuje upadanje obsega industrijske proizvodnje, ki ostaja medletno nižji (−6,1 %), v negativnem območju pa ostaja tudi medletni realni prihodek v trgovini na drobno (−15,6 % oziroma −0,1 brez motornih goriv). Medletna dinamika visokofrekvenčnih kazalnikov potrošnje se je sicer oktobra nekoliko izboljšala, saj je bil realni obseg davčno potrjenih računov znova višji kot pred letom (1,4 %), realna rast vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih pa se je prav tako nekoliko okrepila (4,2 %).

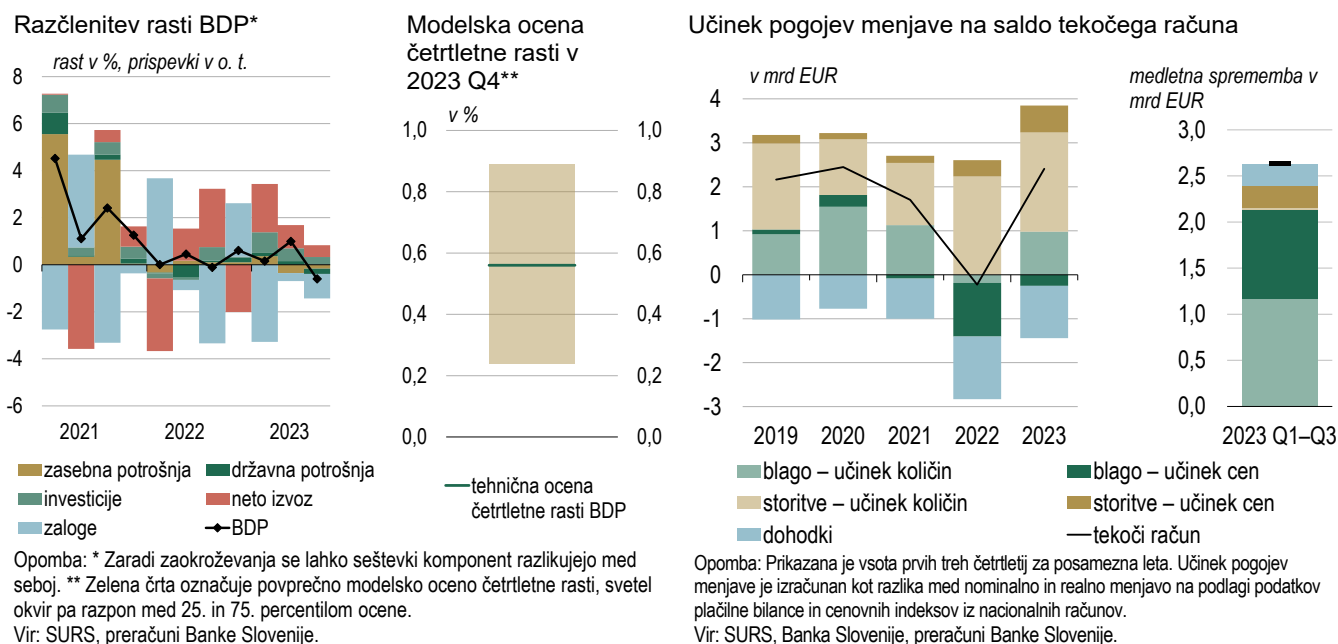
Zaupanje v storitvenih dejavnostih in gradbeništvo ostaja visoko. Ugodno raven aktivnosti v obeh potrjmeta realni vrednosti obsega oziroma opravljenih gradbenih del, ki sta bili med januarjem in septembrom 2023 medletno višji. V gradbeništvu je bila ta večja za skoraj četrtno, v prihodnje pa naj bi gradbeno aktivnost podpirala tudi obnova infrastrukture, poškodovane v avgustovskih poplavah. Predstavljen in precej omejen nabor visokofrekvenčnih kazalnikov kaže, da bo gospodarska aktivnost v zadnjem četrtletju 2023 znova okrevala – četrtletna rast BDP naj bi po tehnični modelski oceni znašala 0,6 %.

Kljub izgubi konkurenčnosti na izvoznih trgih je bil letos dosežen visok presežek na tekočem računu kot posledica izboljšanja pogojev menjave in padca uvoza.

Presežek tekočega računa plačilne bilance je v prvih treh četrtletjih 2023 presegel 2,4 mrd EUR, kar je skoraj toliko kot v istem obdobju leta 2020, ko je bil največji (slika 1.2.1, desno). Ob nizki domači porabi je bila blagovna menjava spet v presežku (v višini 725 mio EUR), k čemur so skoraj polovico prispevali tudi izboljšani pogoji menjave, saj so uvozne cene zaradi razmer na surovinskih in energetskih trgih rasle počasneje oziroma padale bolj kot izvozne.⁵ Nominalni blagovni uvoz je bil ob šibki vmesni potrošnji medletno manjši za 8,3 %, izvoz pa za 1,9 %, kot posledica poslabšanja razmer v mednarodnem okolju in zunanje konkurenčnosti (glej okvir 2.1.3). Oba kumulativna padca sta bila ena večjih od začetka merjenja leta 1994. K rasti presežka sta približno pol milijarde EUR skupaj prispevala tudi večji storitveni presežek – pretežno zaradi manjšega uvoza transportnih storitev in večjega izvoza gradbenih storitev – ter manjši primanjkljaj v dohodkih.

⁵ Gibanje pogojev blagovne menjave v obdobju 2021–2023 je opisano v okvirju 5.1 v [Pregledu makroekonomskih gibanj, oktober 2023](#).

Slika 1.2.1: **Struktura domače gospodarske rasti in saldo tekočega računa plačilne bilance**



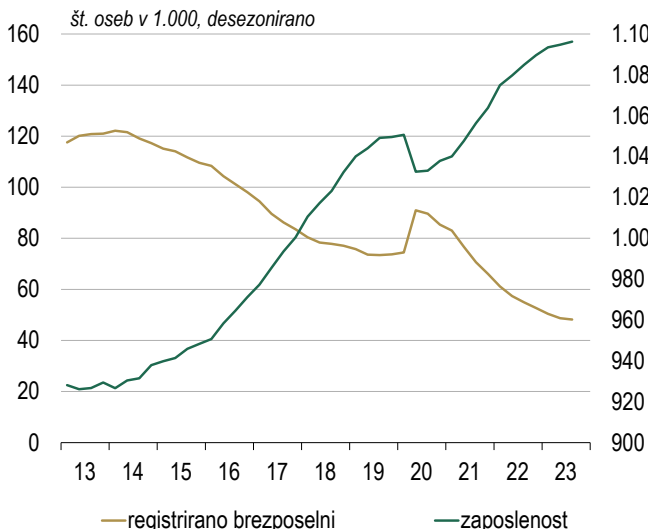
Tesnost trga dela je v drugi polovici leta ostala visoka, pri čemer se je visoka rast plač iz prvega polletja nekoliko umirila.

V tretjem četrtnetju 2023 je zaposlenost z 1,1 milijona oseb dosegla novo najvišjo vrednost, kljub temu pa se je medletna rast zaposlenosti nadalje upočasnila, na 1,0 % (slika 1.2.2, levo). Umirjanje rasti zaposlenosti je najbolj opazno v predelovalnih dejavnostih, medtem ko rast v storitvah ostaja razmeroma robustna. Oktobra je bilo registrirano brezposelnih 47.232 oseb, kar je glede na sezonsko prilagojene podatke najmanj do zdaj. Nizko število brezposelnih oseb se odraža v stopnji registrirane brezposelnosti, ki je s 4,7 % septembra dosegla zgodovinsko dno (slika 1.2.2, levo).⁶ Tesnost trga dela se kaže tudi v visoki letni rasti plač, merjeni s sredstvi na zaposlenega, ki se je sicer v tretjem četrtnetju zmanjšala, a z 10,7 % ostala zgodovinsko visoka (slika 1.2.2, desno). Ob čedalje nižji inflaciji se je letos močno okrepila tudi realna rast sredstev na zaposlenega; v povprečju prvih treh četrtnetij je dosegla 3,9 % in precej odstopala od gibanja produktivnosti (-0,2 %).

⁶ Anketna stopnja brezposelnosti se je v tretjem četrtnetju povečala s 3,6 % na 3,9 %, vendar lahko to pripisujemo tudi statističnemu šumu, ki je pri precej volatilni seriji, kot je anketna stopnja brezposelnosti, zelo prisoten.

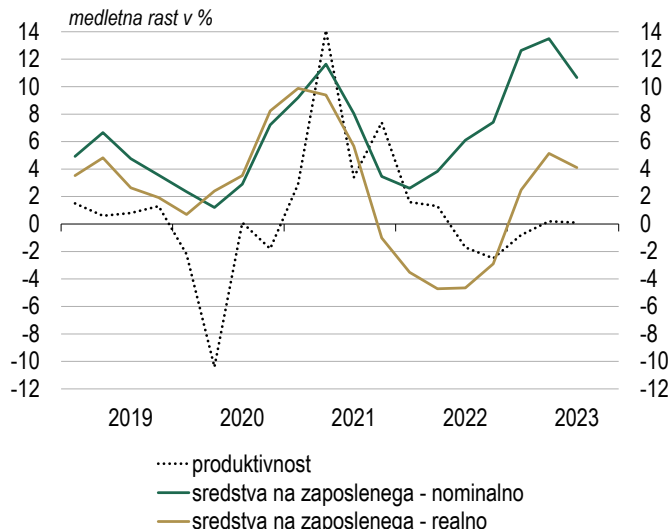
Slika 1.2.2: Izbrani kazalniki trga dela

Zaposlenost in brezposelni



Vir: SURS – nacionalni računi, ZRSZ, preračuni in desezoniranje Banke Slovenije. Zadnji podatek: 2023 Q3.

Rast plač merjena s sredstvi na zaposlenega



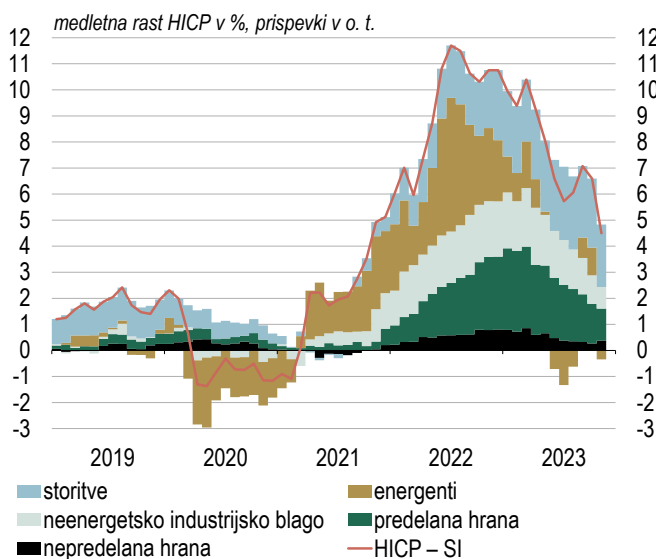
Opomba: Uporabljen deflator HICP.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: 2023 Q3.

Proti koncu leta je skupna inflacija s 4,5 % dosegla najnižjo raven v zadnjih dveh letih.

Medletna inflacija, merjena s HICP, se je novembra znižala na 4,5 %, po tem, ko je bila oktobra 6,6-odstotna (slika 1.2.3, levo). Z izjemo nepredelane hrane je znižanje posledica padca rasti cen vseh komponent, najbolj energentov, saj se je njihov prispevek v primerjavi z oktobrom zmanjšal za 1,4 odstotne točke, energetska inflacija pa se je z

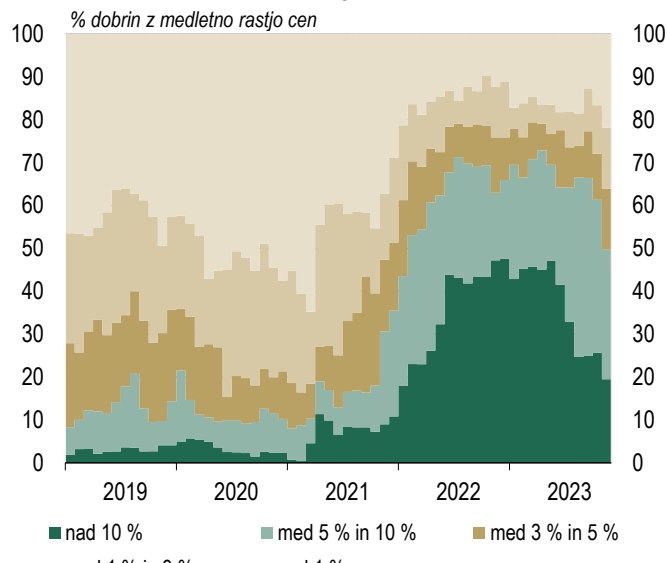
Slika 1.2.3: Domača cenovna gibanja in porazdelitev dobrin

Prispevki k inflaciji v Sloveniji



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: november 2023.

Porazdelitev potrošnih dobrin glede na rast cen



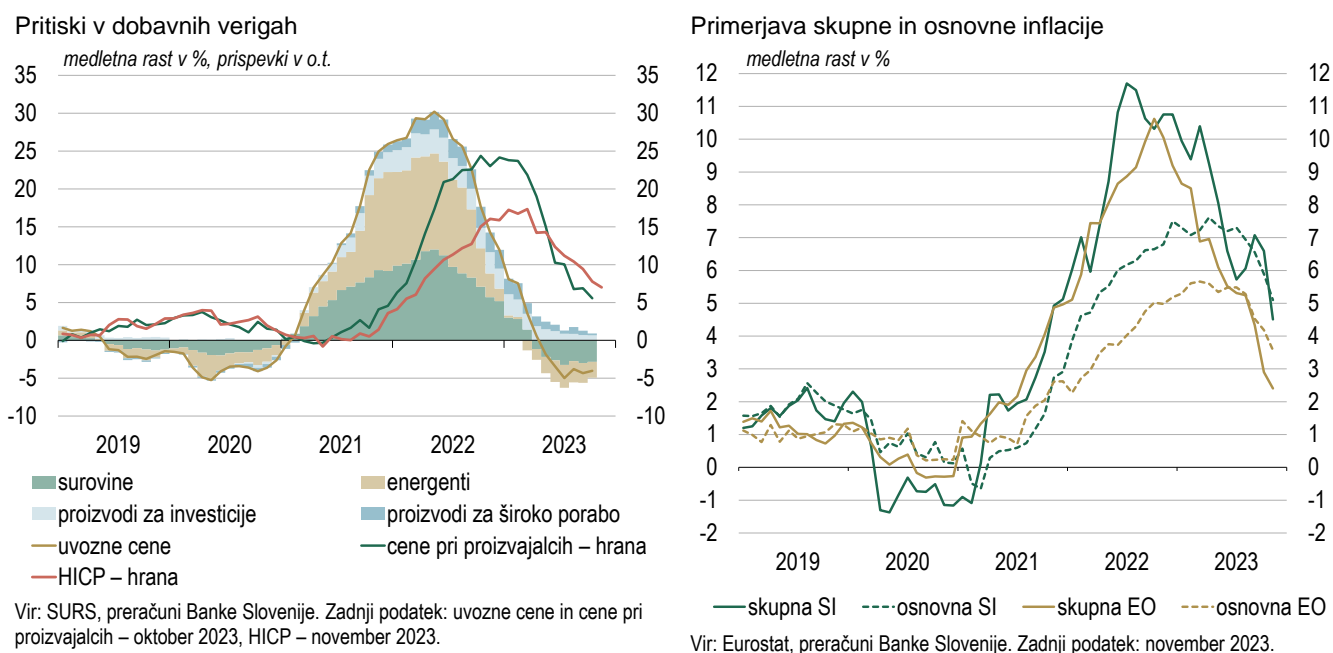
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: november 2023.

8,0 % oktobra spustila na -2,2 % novembra. Večji del njene umiritve je posledica tekočih pocenitev naftnih derivatov in še bolj električne energije, ki se je zaradi oprostitve okoljskega prispevka⁷ tekoče znižala za 18,5 %. Brez vladnega ukrepa pri cenah elektrike bi bila po naših ocenah novembrska skupna medletna rast cen višja za 0,6 odstotne točke, brez tekočih pocenitev goriv naftnih derivatov pa še za dodatne 0,2 odstotne točke. Na mesečni ravni so bile cene nižje za 0,8 odstotne točke. Ob tem se je znatno znižal tudi delež cen dobrin v potrošniški košarici, ki presegajo 10-odstotno medletno rast. Iz skoraj polovice maja letos je do novembra upadel na manj kot petino (slika 1.2.3, desno).

Rast cen hrane s 7,0 % ostaja povišana kljub nekolikšnemu umirjanju (oktobra 7,8 %). Njeno hitrejše blaženje je ob popuščanju cenovnih pritiskov v dobavnih verigah, tj. nižji rasti uvoznih cen in cen pri domačih proizvajalcih ter pridelovalcih (slika 1.2.4, levo), zaustavljala netipično visoka mesečna rast cen nepredelane hrane.⁸ S tem je prvič po maju letos njena medletna rast znova pospešila (na 8,6 %), rast cen predelane hrane pa z znižanjem na 6,7 % nadaljuje trend umirjanja.

Osnovna inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se je novembra znižala na 5,1 % (slika 1.2.4, desno). V primerjavi s skupno inflacijo se umirja precej počasneje, njena vztrajnost pa je osnovana predvsem na cenah storitev. Te so bile novembra medletno višje za 7,1 % (oktobra 7,9 %), kar kaže pomembno vlogo rasti plač, ki je bila v Sloveniji v drugem in tretjem četrtletju letos med najvišjimi v evrskem območju.⁹ Njihova visoka rast predstavlja s stroškovnega vidika in z vidika povpraševanja poglaviten dejavnik rasti cen storitev, ki bi lahko nadalje povečevala vrzel med domačo in evrsko

Slika 1.2.4: Cenovni pritiski in primerjava domače inflacije z evrsko



⁷ Vlada RS je sprejela začasen ukrep, na podlagi katerega gospodinjiski odjemalci električne energije med 1. novembrom 2023 in 31. decembrom 2024 ne bodo plačevali prispevka za zagotavljanje podpor proizvodnji električne energije v soprodukciji z visokim izkoristkom in iz obnovljivih virov energije (prispevek SPTE+OVE). Več informacij o ukrepu je na voljo na [Portal Energetika](#).

⁸ Po naših izračunih bi skupna inflacija hrane novembra znašala 6,8 %, če bi bila novembrska mesečna rast nepredelane hrane v skladu z njenim dolgoročnim povprečjem (2001–2019). Pospešek rasti cen nepredelane hrane je predvsem posledica medletno dražjega svežega sadja in zelenjave.

⁹ Medletna rast sredstev na zaposlenega je bila v drugem četrtletju letos 13,5-odstotna, kar je največ med državami evrskega območja in hkrati najvišja zaznana rast v Sloveniji od začetka spremljanja podatkov (1996). V tretjem četrtletju se je zmanjšala na 10,7 %. Več o tem v poglavju 1.2 v razdelku o trgu dela.

osnovno inflacijo. Ta že od začetka leta 2022 presega 1,5 odstotne točke, s čimer povečuje tveganje za poslabšanje zunanje konkurenčnosti domačega gospodarstva.¹⁰ Osnovno inflacijo po drugi strani hitreje znižuje nadaljnje upočasnjevanje rasti cen ne-energetskega industrijskega blaga, ki se je novembra spustila na 2,8 %, kar je 0,9 odstotne točke manj kot oktobra. Takšen trend ob umirjanju cenovnih pritiskov v dobavnih verigah in hkratnem ohlajanju povpraševanja kaže tudi izboljšanje pogojev na ponudbeni strani domačega in svetovnega gospodarstva.

Javnofinančni primanjkljaj je bil letos do oktobra ob zmerni gospodarski rasti medletno višji.

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja je letos v prvih desetih mesecih znašal 848 mio EUR in bil medletno večji za 462 mio EUR. Prihodkov je bilo med januarjem in oktobrom več za 5,6 %. Še nekoliko večja je bila rast davčnih prihodkov, ki je oktobra poskočila z velikim zvečanjem prihodkov iz DDV ob nadaljevanju solidne rasti prispevkov za socialno varnost. Odhodki so bili v prvih desetih mesecih medletno večji za 7,9 %, od avgusta naprej za več kot desetino. Najbolj so rastle subvencije kot posledica pomoči zaradi energetske krize, plače in investicije. Izdatki bodo vse bolj zaznamovani z izplačili, povezanimi s poplavami, ki jih je bilo do 26. novembra za približno 435 mio EUR.

2 Napovedi

Letošnjemu umirjanju rasti BDP bo v preostanku napovednega obdobja sledila ponovna krepitev, ki bo temeljila na okrevanju zunanega povpraševanja, rasti realnih dohodkov gospodinjstev in višji potrošnji države. Hkrati bo nadaljevanje robustne rasti plač preprečevalo hitrejše umirjanje inflacije.

2.1 Gospodarska aktivnost

Letošnjemu umirjanju gospodarske rasti bo sledilo okrevanje, ki bo temeljilo na krepitvi izvozne aktivnosti, zasebnega trošenja in državne potrošnje.

Rast BDP bo po naših decembrskih napovedih leta 2023 znašala 1,3 %, v obdobju 2024–2026 pa se bo spet povečala in v povprečju dosegla 2,3 %. Na napoved za letos, ki je nižja od junijske, so močno vplivale negativne revizije preteklih podatkov, ki nižajo izhodišče napovedi in so rezultat bolj zadržane potrošnje in investicij od preteklih ocen. Poslabšanje obetov za letošnjo rast BDP je prav tako posledica tekočega ohlajanja gospodarske aktivnosti. To izhaja iz umirjanja domačega in šibkega tujega povpraševanja. Med domačimi dejavniki izstopa tekoče zniževanje zasebne potrošnje, ki ob hkratnem upadanju aktivnosti v storitvenih dejavnostih in trgovini kaže na usihanje učinkov odpiranja gospodarstva po pandemiji, ki so spodbudno vplivali na gospodarsko

¹⁰ Dejavniki inflacijskega razmika med Slovenijo in evrskim območjem so podrobneje obravnavani v okvirju 2.3.1.

rast v preteklem letu. Zaradi ohlajanja tujega povpraševanja in posledično vidnejšega zmanjšanja izvoznih naročil je med letom 2023 upadal tudi izvoz. Kljub temu bo glede na napovedi prispevek zunanje trgovine k rasti BDP v letu 2023 ostal pozitiven, saj je bilo zmanjšanje uvoza še močnejše od upada izvoza.

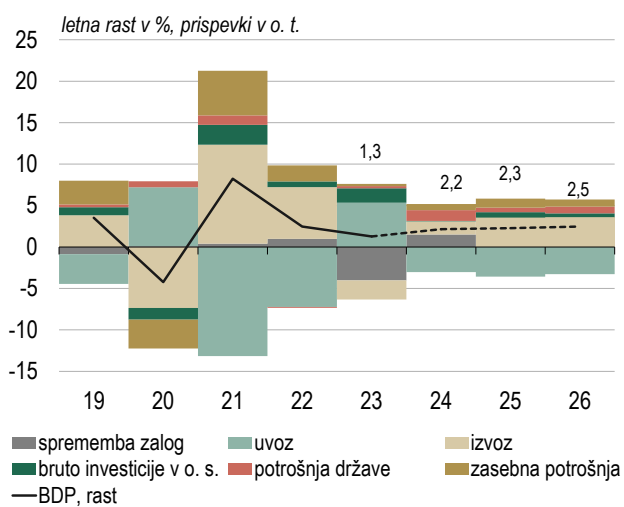
Gospodarska rast bo v nadaljevanju napovednega obdobja višja in bo, ob okrepanju zunanega povpraševanja in realnega razpoložljivega dohodka, temeljila na ponovni krepitvi rasti izvozne aktivnosti in zasebne potrošnje. Hkrati bo rast podpirala tudi obnova po avgustovskih poplavih. Višjo rast bodo omejevale investicije, ki bodo po močnem naložbenem ciklu po pandemiji, v naslednjih letih rastle pod dolgoročnim povprečjem. Ob tovrstnih gibanjih se bo rast v letih 2024 in 2025 ustalila pri 2,2 % oziroma 2,3 % in se v letu 2026 z 2,5 % približala dolgoročnemu potencialu.

Robusten trg dela bo v napovednem obdobju podpiral rast zasebne potrošnje, ki jo bodo tehnično nekoliko omejevale spremembe zakonov o dopolnilnem zdravstvenem zavarovanju in dolgotrajni oskrbi.

Ob vztrajanju povišane negotovosti in cenovnih pritiskih se je rast zasebne potrošnje začela v letu 2023 vidneje umirjati. Po lanskem 3,6-odstotnem zvišanju bo letos, upoštevajoč revizije preteklih podatkov, dosegla 0,5 %, v preostanku napovednega obdobja pa bo v povprečju 1,7-odstotna. To je nekoliko nižje od dolgoletnega povprečja, ki znaša 2,3 %. Za leto 2023 je napoved v primerjavi z junijsko nižja za 1,8 odstotne točke. Na znižanje je poleg revizij, ki so močno spremenile preteklo oceno gibanja, vplivalo še tekoče zmanjšanje trošenja, ki se kaže tudi v medletno manjšem realnem prihodku v trgovini na drobno in obsegu davčno potrjenih računov.

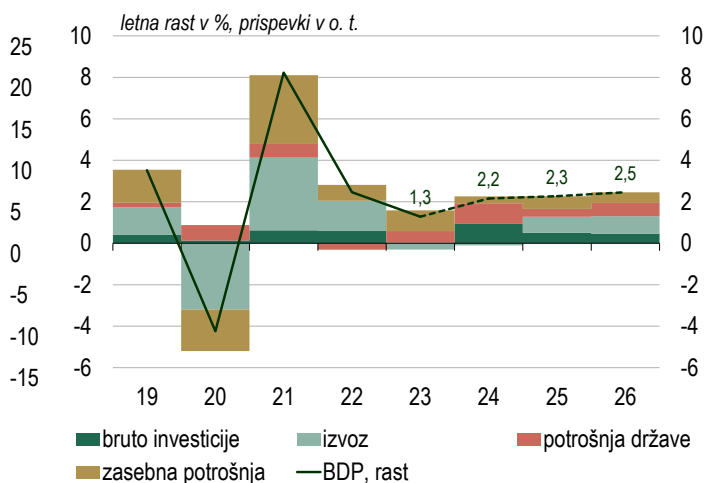
Slika 2.1.1: Razčlenitev rasti BDP

Prispevki k realni rasti BDP



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

Prispevki k realni rasti BDP (alternativna metoda)



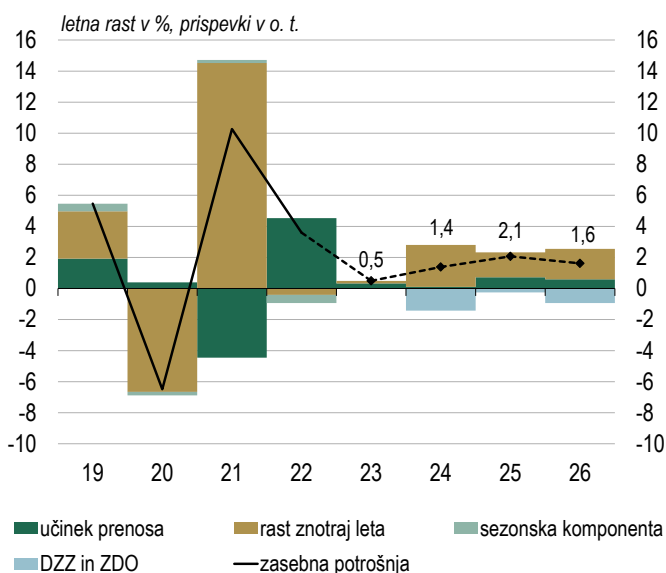
Opomba: Alternativna metoda pri izračunu prispevkov k rasti BDP upošteva uvozno intenzivnost posamezne komponente gospodarske aktivnosti. Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.
Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Napovedana krepitev rasti zasebne potrošnje v preostanku napovednega obdobja izhaja predvsem iz ohranjanja robustnih razmer na trgu dela in postopnega zmanjševanja negotovosti. Večjo rast potrošnje bodo v tehničnem smislu omejevale zakonske spremembe ukinitve dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja (DZZ) in njegovega prenosa v obvezno zavarovanje ter postopna uveljavitev zakona o dolgotrajni oskrbi (ZDO). Omenjeni spremembi bosta vplivali na strukturo rasti BDP, pri čemer bo rast zasebne potrošnje nižja, državne pa višja. Brez upoštevanja učinkov zakonskih sprememb bi bila povprečna letna rast zasebne potrošnje v obdobju 2024–2026 večja za približno 0,9 odstotne točke in bližje dolgoletnemu povprečju (slika 2.1.2, levo).

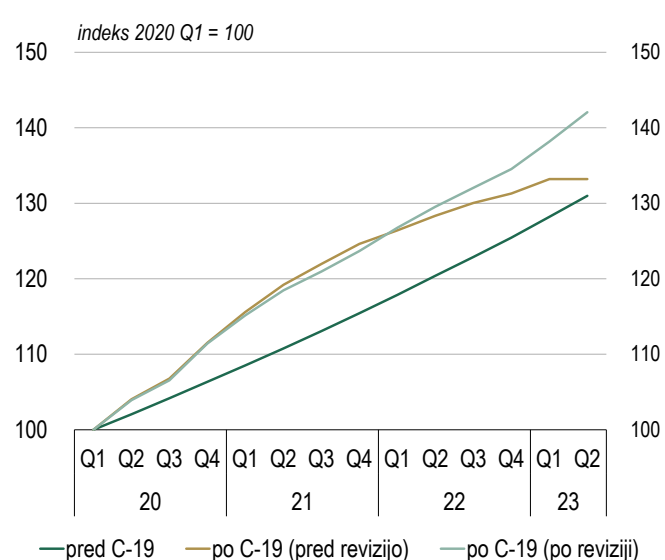
Revizija preteklih rasti je vplivala tudi na oceno varčevanja gospodinjestev (slika 2.1.2, desno). Iz nje izhaja, da je bila lanska rast zasebne potrošnje nižja od predhodnih ocen, stopnja varčevanja pa višja in nad dolgoročnim povprečjem. To kaže, da se je glede na predpandemično obdobje obseg presežnega varčevanja gospodinjestev še povečal, kljub odprtju gospodarstva in inflacijskim pritiskom na kupno moč gospodinjestev. Ohranjanje povišane stopnje varčevanja sovпада s trendno višjo negotovostjo, ki spremlja gospodarsko aktivnost od začetka pandemije (okvir 2.1.1). V skladu s tem pričakujemo, da bo stopnja varčevanja v napovednem obdobju ostala povišana in v povprečju znašala 16,6 % oziroma 3,3 odstotne točke nad povprečjem pred pandemijo v obdobju 2005–2019. Hkrati nakopičena presežna privarčevana sredstva predstavljajo pozitivno tveganje za rast zasebne potrošnje in stanovanjskih investicij. Zmanjšanje negotovosti in vrnitev na ravni primerljive z obdobjem pred pandemijo bi namreč lahko znižala stopnjo varčevanja gospodinjestev in sprožila porabljanje omenjenih sredstev (slika 2.1.2, desno).

Slika 2.1.2: Razčlenitev rasti zasebne potrošnje¹¹ in gibanje presežnih privarčevanih sredstev¹²

Prispevki k rasti zasebne potrošnje



Raven privarčevanih sredstev



¹¹ Prispevek »DZZ in ZDO« prikazuje vpliv pretvorbe dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni prispevek in postopne uveljavitve ZDO na rast zasebne potrošnje.

¹² Scenarij »pred C-19« odraža gibanje ravni privarčevanih sredstev, izpeljano na podlagi povprečne stopnje varčevanja pred pandemijo med prvim četrtletjem 2020 in drugim četrtletjem 2023. Scenarij »po C-19 (pred revizijo)« prikazuje dejansko gibanje ravni privarčevanih sredstev v opazovanem obdobju pred septembrsko revizijo nacionalnih računov, scenarij »po C-19 (po reviziji)« pa po njej. Razlika med krivuljo, ki prikazuje gibanje pred epidemijo Covida-19, in krivuljama, ki prikazujeta gibanje po njej, odraža ocenjeno vrednost presežnih privarčevanih sredstev v posameznem četrtletju pred in po reviziji nacionalnih računov.

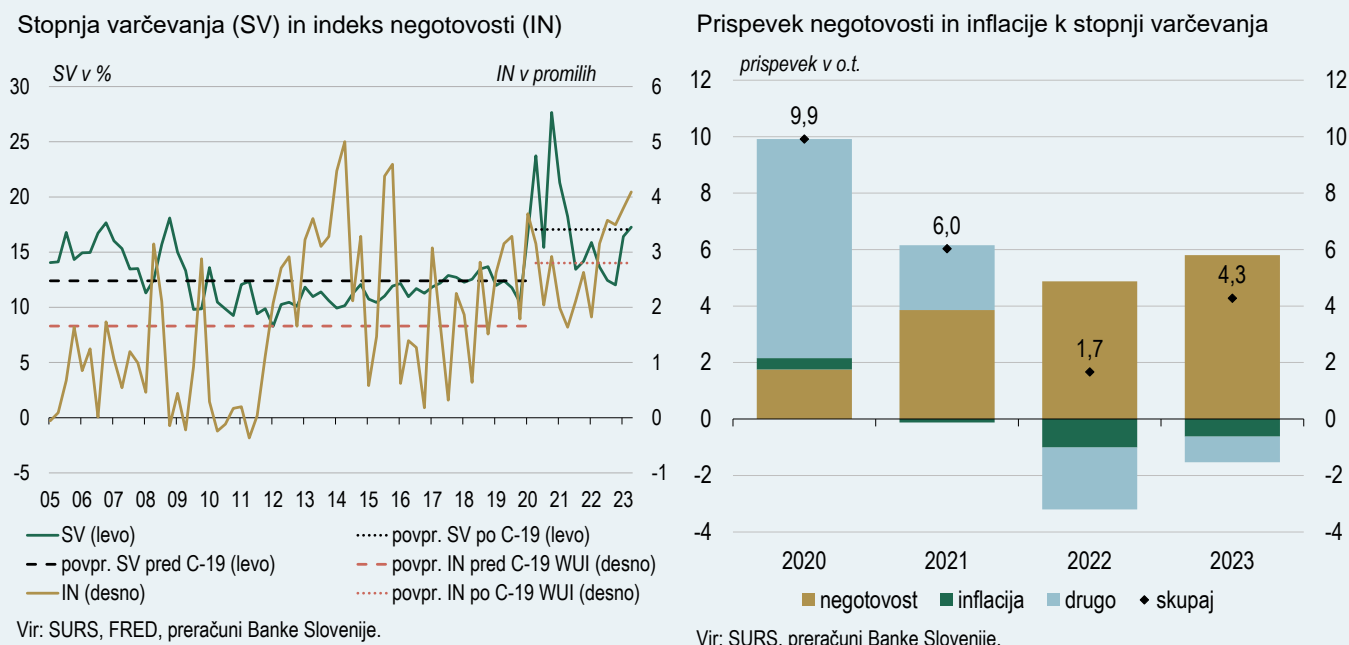
Stopnja varčevanja, ki se je med pandemijo močno povečala, ostaja nad zgodovinskim povprečjem tudi po odprtju gospodarstva in odpravi omejitvenih ukrepov.

Močno povečanje stopnje varčevanja gospodinjstev ob izbruhu pandemije je v veliki meri izhajalo iz omejitvenih ukrepov za zajezitev širjenja epidemije, ki so močno okrnili potrošnjo dobrin in zlasti storitev. Kljub njihovem umiku je stopnja varčevanja gospodinjstev ostala povečana. V prvi polovici leta 2023 je bila 17,7-odstotna¹³ in tako 4,5 odstotne točke večja od povprečja pred pandemijo.¹⁴ Vztrajajoča nadpovprečna stopnja varčevanja tako kaže na spremenjene vzorce potrošnje in varčevanja po pandemiji, ki se kažejo tudi v letu 2023.

Vztrajanje povečane stopnje varčevanja po končanju z epidemijo povezanih omejitvenih ukrepov in »prisilnega varčevanja«, ki je zaznamovalo to obdobje, je po naši oceni mogoče deloma pojasniti s trendno višjo negotovostjo, ki povzroča »previdnostno varčevanje« gospodinjstev. Od odprtja gospodarstva negotovost na visoki ravni med drugim ohranjajo nestabilne geopolitične razmere, energetska kriza in poslabšani makroekonomski obeti v glavnih trgovinskih partnericah. Povezavo med stopnjo varčevanja in negotovostjo potrjuje tudi levi grafikon na sliki 2.1.1.1, iz katerega je razvidno, da je povprečna raven obeh kazalnikov od začetka pandemije višja kot pred njo.¹⁵ Na drugi strani inflacija stopnjo varčevanja znižuje, saj gospodinjstva tako nadomeščajo padeč kupne moči in gladijo svojo potrošnjo.

Dinamični vpliv višje negotovosti in cenovnih pritiskov smo ocenili s pomočjo identificiranega VAR modela s štirimi odlogi, ki poleg stopnje varčevanja in omenjene mere

Slika 2.1.1.1: Razčlenitev stopnje varčevanja (SV) in primerjava njene dinamike z indeksom negotovosti (IN)



¹³ Stopnja varčevanja je opredeljena kot sezonsko prilagojeno razmerje med varčevanjem in bruto razpoložljivim dohodkom ter temelji na nefinančnih sektorskih računih.

¹⁴ V analizi je povprečna stopnja varčevanja izračunana na podlagi četrletnih podatkov v obdobju 2005–2019.

¹⁵ V analizi je uporabljen sezonsko prilagojeni indeks negotovosti za Slovenijo in ocenjen po metodi Ahir, P., Bloom, N. in Furceri, D. (2018): [The World Uncertainty Index](#).

negotovosti vključuje še letno rast indeksa HICP.¹⁶ Model je ocenjen na četrtnih podatkih do konca leta 2019 z namenom razločevanja vpliva negotovosti na potrošnje od omejitvenih ukrepov za gospodarstvo v času pandemije. Razčlenitev gibanja stopnje varčevanja na podlagi ocenjenega modela kaže (slika 2.1.1.1, desno), da so ob izbruhu pandemije na stopnjo varčevanja vplivali predvsem dejavniki, povezani z omejevanjem potrošnje in prisilnim varčevanjem (na sliki zajeti v deležu, nepojasnjeno s strani modela), s ponovnim odprtjem gospodarstva pa je začel prevladovati vpliv negotovosti. Zaradi neposrednih šokov, povezanih z večjo negotovostjo, je bila stopnja varčevanja gospodinjstev v obdobju 2020–2023 v povprečju višja za približno 4 odstotne točke. Na varčevanje gospodinjstev v tem obdobju je vplivala tudi inflacija. V letu 2022 je bila stopnja varčevanja zaradi močnih cenovnih pritiskov na kupno moč – ob skupni inflaciji, ki je v povprečju leta dosegla 9,3 % – nižja za 1 odstotno točko. Vztrajajoča inflacija je stopnjo varčevanja nižala tudi v prvem polletju 2023, in sicer za 0,6 odstotne točke ter tako blažila pozitivni prispevek visoke negotovosti.

Ti rezultati potrjujejo tezo, da je trenutno visoka stopnja varčevanja gospodinjstev v veliki meri posledica povečane negotovosti. Hkrati trenutno stanje predstavlja pozitivno tveganje za srednjeročno rast zasebne potrošnje, saj bi bila lahko stopnja varčevanja ob zmanjšanju negotovosti in normalizaciji k ravnem pred pandemijo nižja od napovedane, rast zasebne potrošnje pa večja.

Analiza prav tako pojasnjuje gibanje presežnih privarčevanih sredstev¹⁷ v obdobju po pandemiji. V primeru, da bi bila raven negotovosti v obravnavanem obdobju primerljiva z obdobjem pred pandemijo, bi bila stopnja varčevanja v letih 2020–2023 občutno nižja, gospodinjstva pa bi presežna privarčevana sredstva porabila že v prvem delu leta 2024.

Rast zasebnih investicij se bo kratkoročno umirila in v napovednem obdobju ostala omejena zaradi zaostrenih pogojev financiranja.

Rast zasebnih investicij bo v letu 2023 znašala 7,3 % in bo predvsem posledica ugodnih gibanj v prvem četrtletju, medtem ko se v drugem polletju kaže izrazito zmanjševanje naložbene aktivnosti podjetij. To je predvsem posledica večjih stroškov zadolževanja, negotovosti in ohlajanja aktivnosti v zunanem okolju ter manjših zmožnosti podjetij, da z nakopičenimi zalogami podpirajo tekoče poslovanje. Omenjeni dejavniki so se odrazili v zmanjšanju investicij v opremo in stroje v tretjem četrtletju, kar sovpada z občutnim ohlajanjem v predelovalnih dejavnostih, tudi prek upadanja izvoznih naročil in proizvodnih pričakovanj. V drugi polovici leta se umirjajo tudi stanovanjske investicije, kar se kaže v manjšem številu izdanih gradbenih dovoljenj in ohlajanju nepremičninskega trga, kjer se je rast cen ustavila, število transakcij pa zmanjšalo.

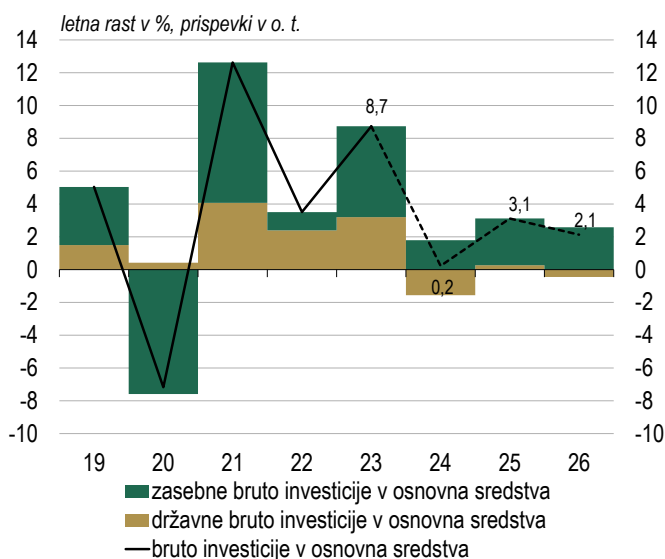
V nadaljevanju napovednega obdobja bodo tekočo rast zasebnih investicij znova krepile pričakovano manjša negotovost v zunanem okolju in naložbe, podprte s sredstvi programa EU za okrevanje in odpornost (NGEU) (slika 2.1.3, desno). Po drugi strani bo njihovo hitrejše okrevanje preprečevalo vztrajanje manj ugodnih pogojev financiranja. V skladu s temi pričakovanji bo rast zasebnih investicij v povprečju obdobja 2024–2026 znašala 3,1 % in bo nižja od povprečne rasti v obdobju 2015–2022, ki je bila 4,1-odstotna (slika 2.1.3, levo).

¹⁶ Nabor spremenljivk za preučevanje vpliva negotovosti na stopnjo varčevanja temelji na raziskavah Xu (2023), Office for Budget Responsibility (2022) in Bobasu, di Nino in Osbat (2023).

¹⁷ Presežna privarčevana sredstva so določena kot razlika do ravnih privarčevanih sredstev, ki bi obveljala ob povprečni stopnji varčevanja.

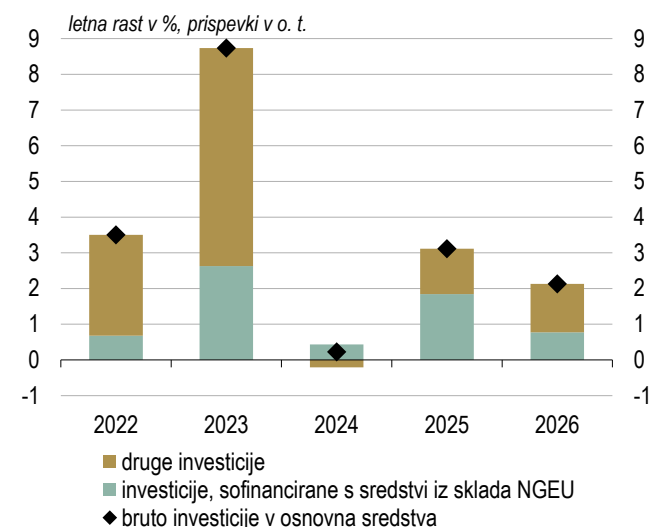
Slika 2.1.3: Razčlenitev rasti bruto investicij v osnovna sredstva in ocena vpliva instrumenta NGEU

Prispevki k rasti bruto investicij v osnovna sredstva



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Razčlenitev rasti investicij na investicije, sofinancirane s sredstvi iz instrumenta NGEU, in druge investicije



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

Po izrazito visoki rasti letos bodo ob izteku obstoječe evropske finančne perspektive investicije države drugo leto manjše. Rast državne potrošnje bo okrepljena zaradi zakonodajnih sprememb zdravstvenega zavarovanja in dolgotrajne oskrbe.

Gibanje državnih investicij bo v napovednem obdobju v pomembni meri odražalo institucionalni okvir, povezan z evropskimi finančnimi sredstvi. Ob zaključevanju projektov v okviru iztekajoče evropske finančne perspektive 2014–2020 bo rast državnih naložb letos dosegla 13,4 %. Visoka naložbena aktivnost je med letom spodbudno vplivala na gospodarsko rast zlasti preko gradbenih dejavnosti. S prehodno počasnejšim izvajanjem projektov v okviru nove evropske finančne perspektive se bodo investicije države v prihodnjem letu zmanjšale in nato v preostanku napovednega obdobja ostale približno nespremenjene. Kljub temu bodo ostale na visokih ravneh, v deležu BDP več kot 5 %, k čemur bodo pomembno prispevale tudi naložbe usmerjene v pričakovano obnovo po vremenskih ujmah avgusta letos.

Rast potrošnje države bo visoka. To bo zlasti posledica upoštevanja preoblikovanja dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja in sprememb na področju dolgotrajne oskrbe. Učinek teh zakonodajnih dejavnikov bo najizrazitejši v letih 2024, ob preoblikovanju dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja in 2026, ob uveljavitvi vseh sprememb na področju dolgotrajne oskrbe. Rast končne državne potrošnje bo v teh dveh letih 7,2- in 4,3-odstotna. Z vidika gospodarske rasti bodo navedeni učinki obravnavanih zakonskih sprememb v veliki meri nadomeščali manjšo zasebno potrošnjo. Pri napovedi nominalne rasti potrošnje države smo upoštevali tudi informacije o plačnih pogajanjih med vlado in sindikati javnega sektorja, v okviru katerih je bil vladni predlog prenove plačnega sistema z odpravo nesorazmerij iz sredine septembra ocenjen na približno 1 mrd EUR (skupaj s plačili funkcionarjev in direktorjev). Zaradi stroškov poplav naj bi se dogovor začel izvajati leto kasneje kot prvotno predvideno, tj. z letom 2025, in se

celovito uveljavil postopoma v treh letih. Pogajanja ob zaključku priprave napovedi še niso bila zaključena.

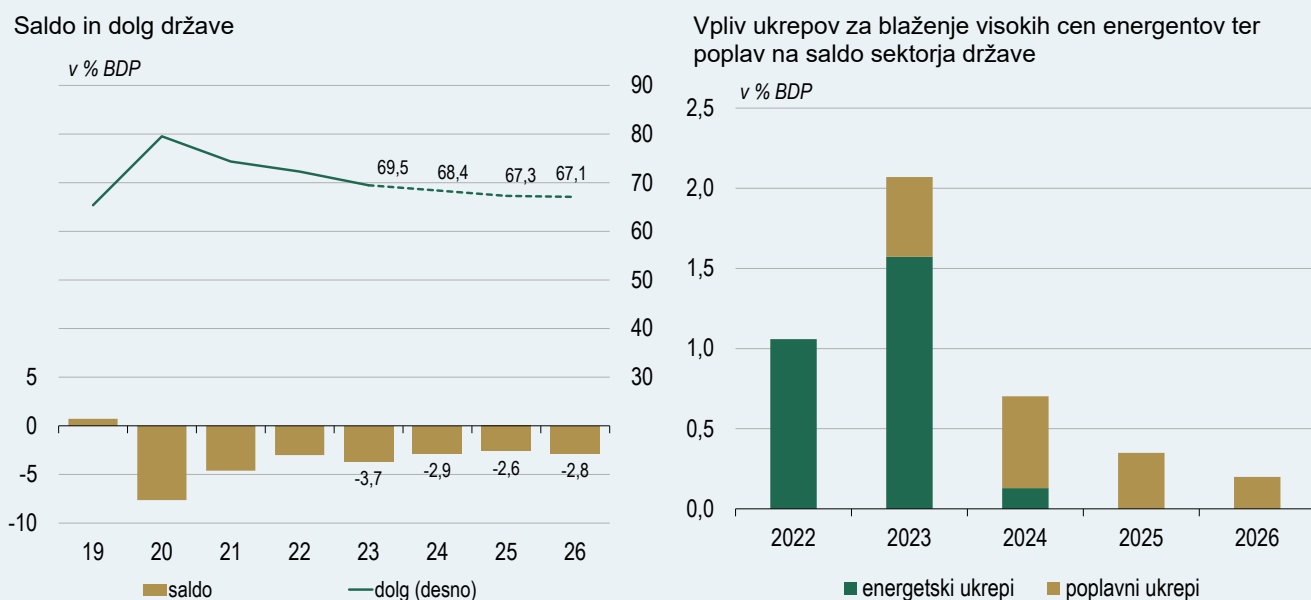
Okvir 2.1.2: Napovedi salda in dolga državnega sektorja

Primanjkljaj države bo letos ob financiranju poplavalne obnove prehodno večji, ob zmanjševanju podpornih ukrepov pa se bo nato ob zmerni gospodarski rasti in višjih obrestih znižal pod 3 % BDP. Dolg države v deležu BDP se bo zmanjševal.

Primanjkljaj države bo v obdobju napovedi nižji od 3 % BDP, z izjemo letošnjega leta, zaradi energetskega ukrepa in izdatkov, povezanih s poplavami. Nominalna rast prihodkov letos ostaja visoka, kar je odraz gibanj na trgu dela in visoke inflacije. Med izdatki države se poleg subvencij letos krepijo zlasti investicije in sredstva za zaposlene. Z umiritvijo inflacije in ob zmerni gospodarski rasti pričakujemo v prihodnjih letih počasnejšo rast prihodkov in izdatkov države. Dolg se bo v deležu BDP še zmanjševal zaradi rasti nominalnega BDP, kljub vztrajanju primarnih primanjkljajev in zaostreni denarni politiki, ki veča izdatke za obresti (slika 2.1.2.1, levo).

Na javnofinančna gibanja bo letos in v naslednjih treh letih poleg začasnih ukrepov za blaženje visokih cen energentov vplivala tudi pričakovana obnova po poplavah.¹⁸ Letos ocenjujemo, da bo ukrepov za blaženje cen energentov za okoli 1,6 % BDP (lani 1,1 % BDP), tem pa se v celotnem obdobju napovedi pridružuje še financiranje obnove po poplavah, ki bo po trenutnih ocenah primanjkljaj sektorja država v povprečju zvišalo za okoli 0,4 % BDP letno, pri čemer bo vpliv večji v prvih dveh letih (slika 2.1.2.1, desno).¹⁹ Ti ukrepi so glavni razlog višjih primanjkljajev države v napovednem obdobju v primerjavi z junjsko napovedjo.

Slika 2.1.2.1: Saldo in dolg države ter ukrepi za blaženje visokih cen energentov ter poplavalno obnovo



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

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

¹⁸ Glej okvir 7.2 v [Pregledu makroekonomskih gibanj, oktober 2023](#).

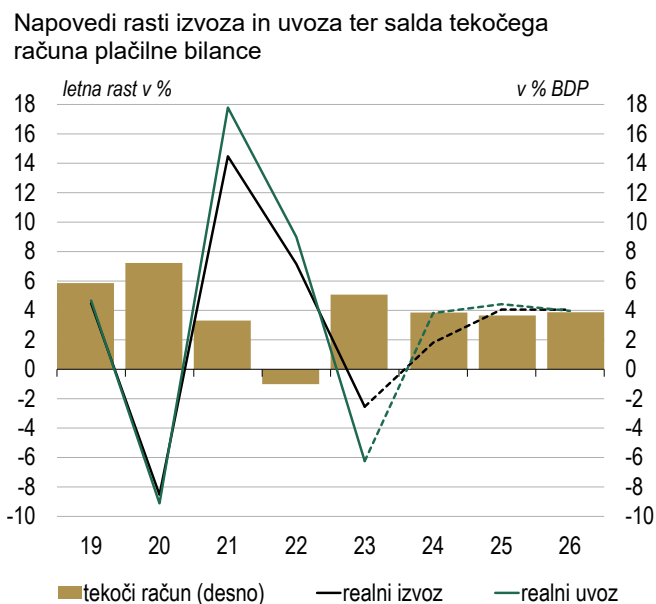
¹⁹ Pri oceni vpliva poplavalnih ukrepov na saldo sektorja država smo izhajali iz ocen za leti 2023 in 2024 podanih v Osnutku proračunskega načrta 2024. Ocena upošteva tudi predlog zakona o obnovi, razvoju in zagotavljanju finančnih sredstev, ki ga je vlada Republike Slovenije sprejela 23. novembra 2023. Predlog med drugim kot vire za financiranje obnove predvideva začasni petletni davek na bilančno vsoto bank ter petletno zvišanje stopnje davka od dohodkov pravnih oseb za 3 odstotne točke (na 22 %).

Napovedi javnih financ so izpostavljene tveganjem, ki se nanašajo zlasti na potreben obseg sredstev in časovnico obnove po poplavih, pogajanja o plačah v javnem sektorju, morebitne dodatne ukrepe za blažitev visokih cen energentov, izvajanje investicij in vplive sprejetih ter načrtovanih reform (pokojninske, zdravstvene in dolgotrajne oskrbe). Dolg bi bil lahko manjši ob koriščenju sredstev iz predfinanciranja.

Po letošnjem padcu bo rast mednarodne menjave blaga in storitev do konca obdobja napovedi ostala pod dolgoletnim povprečjem.

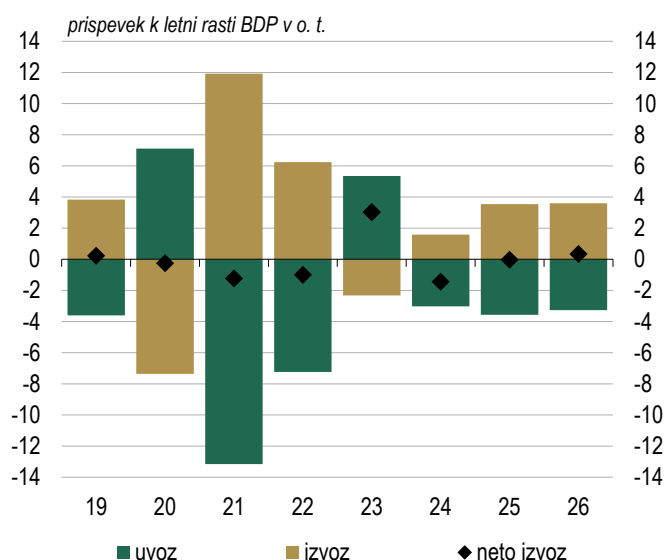
Zaradi krčenja svetovne trgovine in gospodarskega ohlajanja glavnih trgovinskih partneric bo tuje povpraševanje po slovenskih proizvodih in storitvah letos stagniralo. Izvoz se bo tako zmanjšal za 2,5 %, k čemur bo pomembno prispevala tudi slabša cenovna konkurenčnost naših izvoznikov (glej okvir 2.1.3). S hkratnim zmanjšanjem zalog in zasebne potrošnje bo padec uvoza precej večji, 6,2-odstoten. Prihodnje leto bo izvoz (delno) okreval, skladno z rastjo tujega povpraševanja, kot posledica izzvenenja ponudbenih pritiskov (zlasti v avtomobilski industriji) in razmeroma večjega povpraševanja po blagu, ki predstavlja pretežni del mednarodne menjave.²⁰ Okrevanje izvoza bo skupaj s postopno rastjo domačega povpraševanja uvoz povečalo za 3,8 %. Na gibanje uvoza bo v naslednjem letu prav tako pomembno vplivala pričakovana obnova zalog, po tem, ko so se te letos zmanjševale in bodo ob koncu leta po naših ocenah dosegle ciklični obrat (glej okvir 2.1.4). V preostanku napovednega obdobja, 2025–2026, se bo rast menjave s tujino še nekoliko okrepila, vendar ostala pod dolgoletnim povprečjem. Ta gibanja se bodo odražala v manjšem presežku na tekočem računu plačilne bilance, ki se bo do leta 2026 ustalil na ravni pod 4 % BDP, in v zanemarljivem prispevku neto izvoza k rasti BDP.

Slika 2.1.4: Izvoz in uvoz ter saldo tekočega računa plačilne bilance



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Napoved prispevka neto izvoza k rasti BDP



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

²⁰ Obseg svetovne blagovne menjave, ki se zmanjšuje že od konca leta 2022, naj bi po podatkih WTO barometra (angl. *Goods Trade Barometer*) v letošnjem drugem polletju okreval, predvsem zaradi povečane prodaje in proizvodnje avtomobilov ter trgovine z elektronskimi deli.

Ob upočasnitvi gospodarske aktivnosti glavnih trgovskih partnerjev visoka domača inflacija in posledičen padec konkurenčnosti negativno vplivata na rast izvoza.

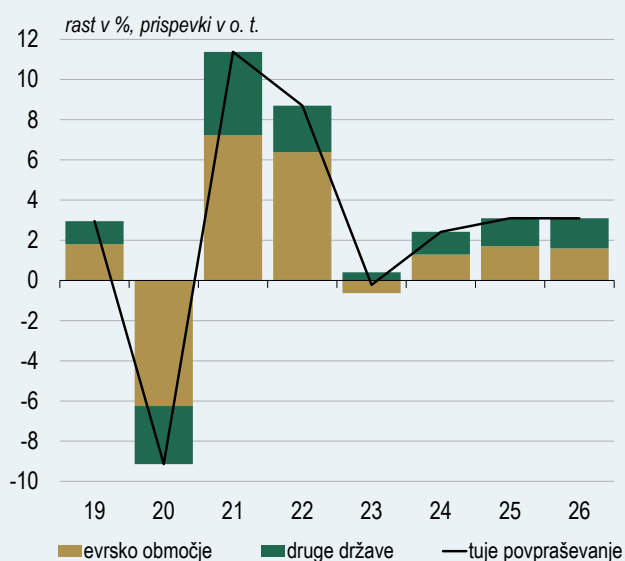
Izvozna aktivnost je srednjeročno pogojena z gospodarsko aktivnostjo v trgovinskih partnericah in cenovno konkurenčnostjo, merjeno z relativnimi izvoznimi cenami. Ob slabših gospodarskih obetih v evrskem območju, ki je za slovenske izvoznike pomemben trg, saj tja po podatkih iz leta 2022 izvozijo približno 51 %, predstavlja tveganje za napoved izvoza v prihodnjih letih tudi visoka domača inflacija, ki je evrsko v povprečju letošnjega leta presegala za skoraj 2 odstotni točki.

Tveganje za vztrajanje razmika med domačo in evrsko inflacijo krepijo dejavniki, ki so vse manj prehodni in globalni, ter v čedalje večji meri domači, med njimi zlasti stroški dela, ki v Sloveniji rastejo primerjalno hitreje. Z makroekonomskega vidika se višje stopnje domače inflacije neposredno odražajo v izvoznem deflatorju, zaradi česar je ta v primerjavi s podobnim blagom in storitvami iz držav z nižjo inflacijo relativno večji. Omenjena sprememba lahko povzroči manjše povpraševanje po slovenskih izdelkih na tujih trgih in posledično potencialno izgubo tržnih deležev.

Podrobnejša empirična analiza kaže, da primerjalno višja inflacija statistično značilno vpliva na izvozno konkurenčnost slovenskih podjetij. Ohlajanje tujega povpraševanja po slovenskem izvozu letos (slika 2.1.3.1, levo) je tako le delno mogoče pripisati upočasnitvi rasti gospodarske aktivnosti v glavnih trgovinskih partnericah, pomembno vlogo ima tudi primerjalno večja rast izvoznih cen glede na konkurente. Rast BDP v glavnih trgovinskih partnericah v povprečju pojasni le okrog 66 % gibanja rasti izvoznega povpraševanja za Slovenijo, medtem ko je preostanek mogoče pripisati manj ugodnim relativnim izvoznim cenam in ostalim spremembam, povezanim s preferencami trgovinskih partneric.

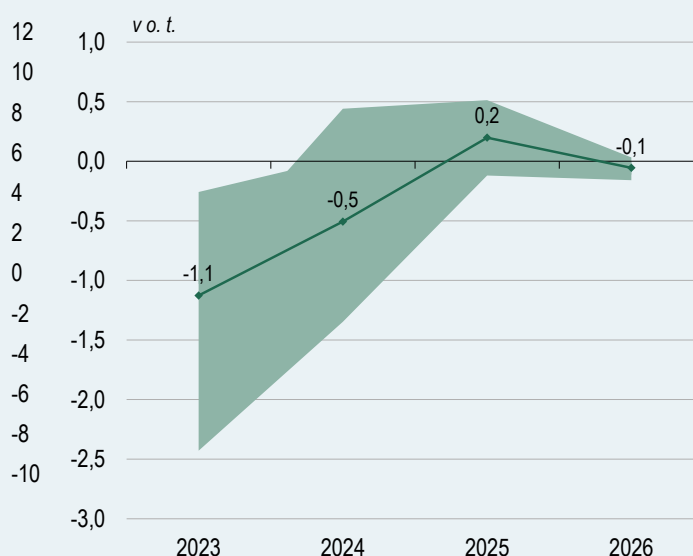
Slika 2.1.3.1: Razčlenitev tujega povpraševanja in vpliv izgube konkurenčnosti na izvoz

Razčlenitev rasti tujega povpraševanja za Slovenijo



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Prispevki izgube konkurenčnosti k realni rasti izvoza



Vir: Ocene Banke Slovenije.

Za oceno dinamičnega vpliva manjše cenovne konkurenčnosti na izvoz v obdobju napovedi je v analizi uporabljen panelni VAR model. Spremenljivke, ki vstopajo v model so realna rast domačega izvoza, rasti BDP v slovenskih trgovinskih partnericah in relativne izvozne cene, opredeljene kot razlika med izvoznim deflatorjem za Slovenijo in sestavljenim kazalnikom izvoznih deflatorjev držav evrskega območja. Panelni pristop upošteva in razloči med vplivom na realno rast izvoza, ki je posledica gospodarskih razmer v trgovinskih partnericah na eni strani, in relativnimi izvoznimi cenami na drugi.

Ocenjeni dinamični vpliv na podlagi empiričnega modela kaže, da je povečanje slovenskih izvoznih cen statistično značilno zaviralo rast realnega izvoza v letu 2023 (slika 2.1.3.1, desno). Ocenjujemo, da bi bila ta za približno 1,1 odstotne točke večja, če bi bile izvozne cene primerljive z našimi trgovinskimi konkurenti. To bi pomenilo zmanjšanje realnega izvoza v tekočem letu za 1,4 % namesto 2,5 %, s čimer bi bila rast BDP za približno 0,4 odstotne točke večja od trenutne napovedi. Z vidika napovednega obdobja ocena dinamičnega vpliva kaže, da bo učinek razmeroma višjih izvoznih cen ob odsotnosti novih šokov izzvenel v drugi polovici leta 2024.

Okvir 2.1.4: Koriščenje zalog in njihov ciklični položaj

Razpoložljiv obseg zalog naj bi ob predvidenih rasteh investicij in izvoza usahnil proti koncu leta 2023. Potrebna obnova zalog v prvi polovici leta 2024 bo negativno vplivala na neto izvoz.

Po visokih rasteh v preteklih dveh letih se je realni uvoz blaga in storitev letos občutno zmanjšal. Medletni padec je v povprečju prvih treh četrtletij presegal 6 %, kar je le delno mogoče pojasniti z ohlajanjem končne potrošnje in izvozne aktivnosti, medtem ko razlika v precejšnji meri predstavlja spremembe zalog. Te so se letos močno zmanjševale, njihov prispevek h gospodarski rasti pa je bil v prvi polovici leta izrazito negativen (slika 2.1.4.1, levo). Razkorak med padcem uvoza in ostalimi komponentami agregatnega povpraševanja kaže, da sta investicijska in izvozna aktivnost podjetij letos v pomembni meri sloneli na porabi preteklih (nakopičenih) zalog. Izpolnjevanje preteklih naročil je sicer podpiralo tekoče poslovanje in blažilo izrazitejšo ohlajanje izvozne aktivnosti ob upadanju novih naročil, s katerimi se podjetja soočajo od začetka leta.

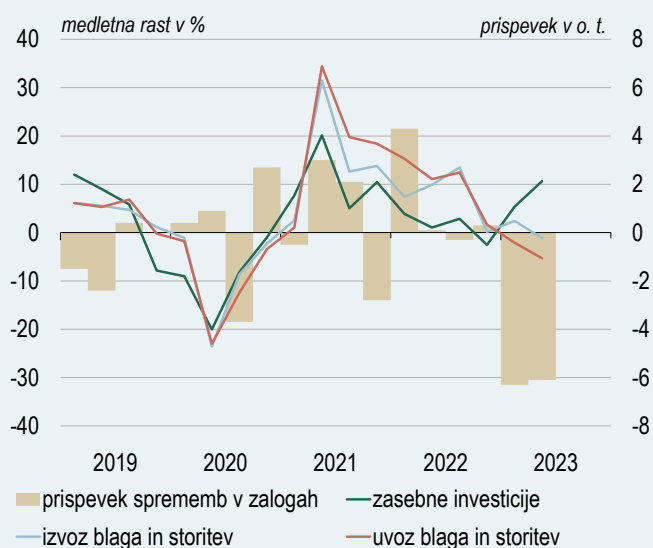
Osrednje vprašanje, ki usmerja napovedi zasebnih investicij ter izvoza blaga in storitev za drugo polovico letošnjega in začetek prihodnjega leta, se nanaša na nadaljnjo zmožnost uporabe zalog za blaženje negativnih vplivov ohladitve mednarodnega okolja. V ta namen okvir analizira trenutni ciklični položaj stanja zalog v slovenskem gospodarstvu. Pri tem se analiza opira na četrtletno sezonsko prilagojeno časovno vrsto sprememb v zalogah, ki jo SURS redno objavlja v okviru poročanja nacionalnih računov.²¹ Približek za raven zalog je izračunan s seštevanjem omenjene časovne vrste, ki je za analitične namene pretvorjena v naravne logaritme. Z uporabo treh standardnih metod za analizo cikličnih gibanj v makroekonomskih spremenljivkah, in sicer Hodrick-Pre-scottovega filtra (HP filter; Hodrick, Prescott, 1997),²² Hamiltonovega filtra (Hamilton, 2018) in Beveridge-Nelsonovega filtra (BN filter), ki upošteva strukturne prelome v seriji

²¹ Na mesečni osnovi SURS redno objavlja tudi indekse zalog, ki temeljijo na podatkih o dokončanih in nedokončanih izdelkih. Ti indeksi so razvrščeni po glavnih proizvodnih sektorjih, pri čemer najboljše skupina zajema rudarstvo in predelovalne dejavnosti. Primerjava kumulativno seštete serije nacionalnih računov, pretvorjene v indeks z osnovo v letu 2015, z mesečnim indeksom zalog v omenjeni najboljše skupini kaže opaznejša odstopanja v nedavni dinamiki obeh serij. To razliko je mogoče pripisati predvsem zalogam blaga in materiala, ki niso upoštevana v mesečni statistiki, vendar pomembno prispevajo k zaznanemu zmanjšanju zalog.

²² Za parameter λ je uporabljena standardna vrednost 1.600.

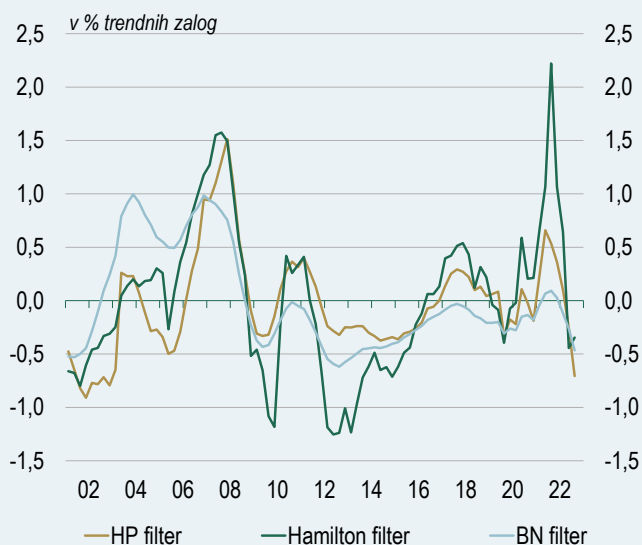
Slika 2.1.4.1: Gibanje zalog in vrzeli v zalogah

Zasebne investicije, mednarodna trgovina in prispevek sprememb v zalogah



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: 2023 Q2.

Vrzeli v zalogah



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: 2023 Q3.

(Kamber et al., 2018),²³ nedavna opazovanja kažejo vidno negativne vrzeli v stanju zalog, kar kaže večja odstopanja od preteklih trendnih gibanj (slika 2.1.4.1, desno). Tovrstna razhajanja nakazujejo precej omejen obseg zalog, kar zmanjšuje zmožnost podjetij, da se trenutni trendi ohranjajo dlje časa.

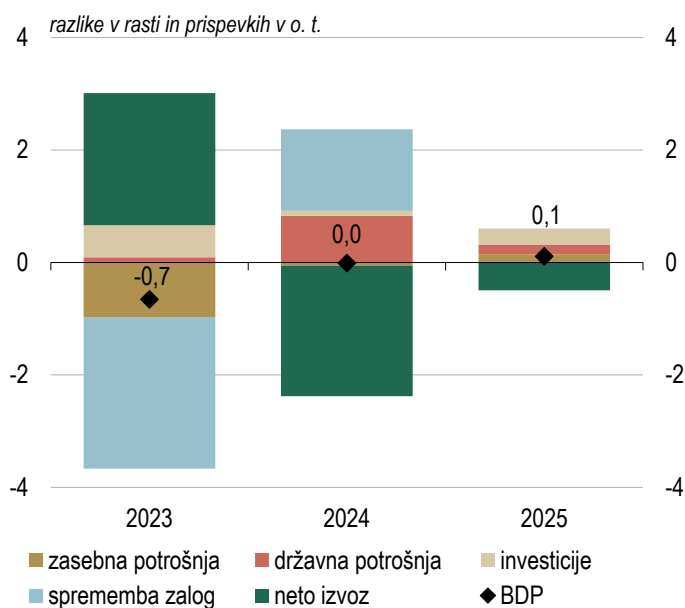
To se je delno že potrdilo v objavi podatkov o nacionalnih računih za letošnje tretje četrletje, saj se je negativni prispevek sprememb v zalogah v primerjavi s prvima dvema četrletjema skoraj prepopolovil (–3,2 odstotne točke). Dodatno so tako investicije v opremo in stroje kot tudi izvoz blaga in storitev izkazali opaznejša četrletna zmanjšanja (–3,4 % oziroma –2,4 %), kar kaže, da pretekle zaloge v manjši meri podpirajo tekoče poslovanje. Podobna gibanja pričakujemo tudi v letošnjem zadnjem četrletju, postopno obnovo zalog pa v prvi polovici leta 2024, ki naj bi se odrazila v okrepljeni rasti uvoza v istem letu. Z okrevanjem rasti domačega in tujega povpraševanja se bosta postopoma okrepili tudi izvozna in investicijska aktivnost.

V decembrski napovedi za letos predvidevamo nižjo gospodarsko rast kot junija, v letu 2024 enako, v letu 2025 pa nekoliko višjo.

Decembrska napoved rasti BDP za letos je za 0,7 odstotne točke nižja od junijske (slika 2.1.5). S tehničnega vidika je popravek rasti predvsem posledica revizij preteklih podatkov, z vidika komponent pa se odraža predvsem v nižji pričakovani rasti zasebne potrošnje in hitrejšem porabljanju zalog. V primerjavi z junijsko napovedjo izrazitejše znižanje pričakovane rasti BDP v 2023 omejujejo večje investicije države in neto izvoz. Pričakovana 2,2-odstotna rast BDP za leto 2024 v primerjavi z junijsko napovedjo ostaja nespremenjena. Nižje izhodišče za rast, ki izhaja iz slabše tekoče aktivnosti ob koncu letošnjega leta, blažita v primerjavi z junijskimi napovedmi hitrejša rast realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev in gradbena aktivnost, povezana z obnovo po

²³ Strukturni prelomi so zaznani v 2003 Q3, 2007 Q1, 2010 Q3, 2016 Q4 in 2020 Q2 in opredeljeni z uporabo Bai-Perronovega (2003) testa večkratnih točk preloma na podlagi globalno določenih prelomov od 1 do M.

Slika 2.1.5: Revizija napovedi gospodarske rasti



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

poplavam. Omenjena dejavnika prav tako prispevata k malce višji napovedi rasti BDP v letu 2025.

2.2 Trg dela

V obdobju napovedi pričakujemo nadaljnjo rast zaposlenosti, vendar bo ta ob tesnem trgu dela in počasnejši gospodarski rasti nižja kot v preteklih letih.

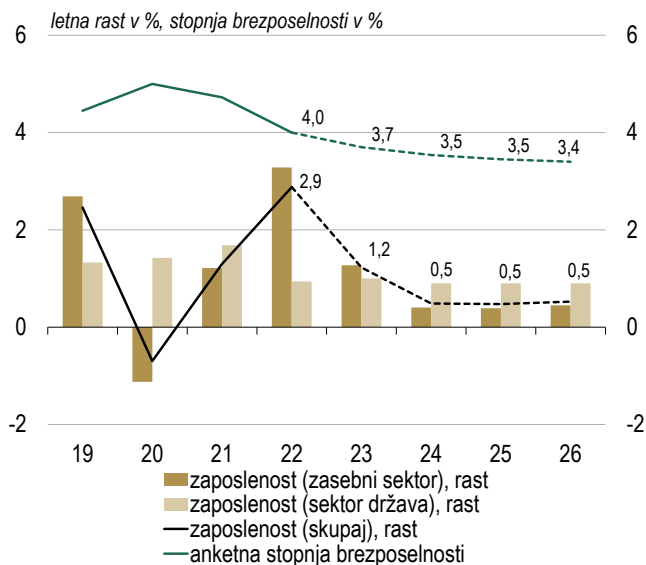
Rast zaposlenosti bo leta 2023 po naših zadnjih napovedih dosegla 1,2 %. Razmeroma visoka rast bo večinoma izvirala iz učinka prenosa iz druge polovice leta 2022 in visoke rasti v začetku letošnjega leta, medtem ko se v drugem polletju kaže umirjanje zaposlovanja. Skladno z gibanjem gospodarske aktivnosti bo rast zaposlenosti v napovednem obdobju ostala pozitivna, a precej manjša kot v preteklih letih. Drugo leto se bo upočasnila na 0,5 %, kjer bo ostala vse do konca napovednega obdobja (slika 2.2.1, levo).

Gibanje zaposlenosti je med dejavnostmi trenutno precej neenakomerno: če je rast zaposlovanja v storitvah in gradbeništvu še pozitivna, se je v predelovalnih dejavnostih skorajda že ustavila. Takšen trend se pričakuje tudi v prihodnjih četrletjih, saj je kazalnik pričakovanega zaposlovanja za predelovalne dejavnosti v negativnem območju, medtem ko je v gradbeništvu in predvsem storitvah še vedno v pozitivnem. Robustnost trga dela, značilna za lansko in letošnje leto, je odraz izrazito hitrega okrevanja zaposlenosti po pandemiji. Letos bo tako raven zaposlenosti 3 % višja kot bi bila, če bi v zadnjih štirih letih sledila trendu rasti pred pandemijo (slika 2.2.1, desno). Močno rast zaposlenosti v preteklih dveh letih je mogoče pripisati hitremu okrevanju gospodarske rasti in tudi spremenjenim vzorcem trga dela, ki so se ustalili po pandemiji in bi lahko do določene mere odražali tudi t. i. kopičenje delavcev (glej okvir 2.2.1).²⁴

²⁴ Kopičenje delavcev obravnavamo kot del delovne sile, ki ni polno izkoriščen v delovnem procesu. Eden izmed kazalnikov merjenja pojavnosti kopičenja delavcev je razkorak med gibanjem zaposlenosti in pričakovanimi gospodarskimi gibanji in produktivnostjo.

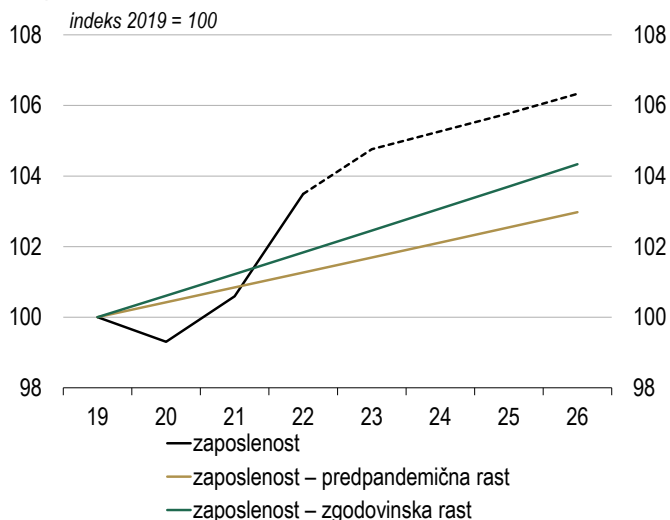
Slika 2.2.1: Zaposlenost in stopnja brezposelnosti

Napoved zaposlenosti in stopnje brezposelnosti



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Zaposlenost



Opomba: Predpandemična rast vključuje obdobje 2009–2019, zgodovinska rast pa obdobje 1996–2019.

Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Stopnja anketne brezposelnosti bo v obdobju napovedi dosegla nove najnižje vrednosti.

Skladno z rastjo zaposlenosti in gospodarske aktivnosti se bo stopnja anketne brezposelnosti v obdobju napovedi zniževala. Po naših ocenah bo letos znašala 3,7 %, do konca napovednega obdobja pa se bo postopoma še znižala, na 3,4 % (slika 2.2.1, levo). Njeno zmanjševanje bo glede na rast zaposlenosti razmeroma omejeno, kar pripisujemo predvsem izpraznjenemu bazenu domače delovne sile. Rast zaposlenosti bo tako tudi v obdobju napovedi izvirala predvsem iz zaposlovanja tujih delavcev in le v manjši meri iz brezposelnih oseb.

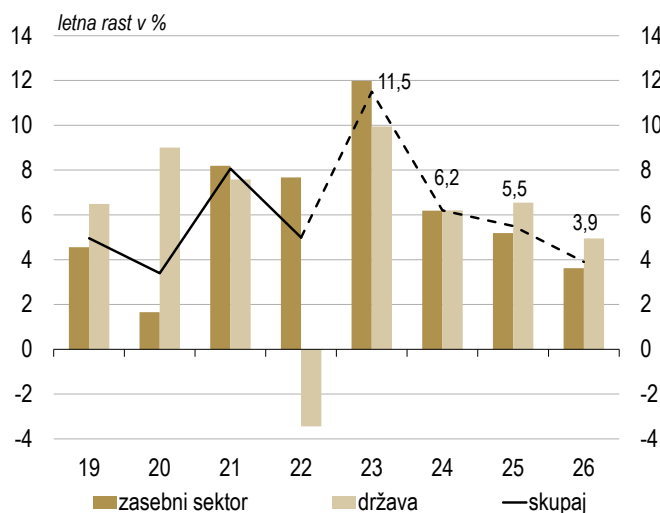
Glede na junijske napovedi je stopnja brezposelnosti v celotnem napovednem obdobju popravljena nekoliko navzdol, kar je posledica gibanj v zadnjih mesecih in popravka napovedi rasti zaposlenosti navzgor.

Rast plač bo ob tesnem trgu dela v napovednem obdobju ostala razmeroma visoka.

Nominalna rast plač, merjena s sredstvi na zaposlenega, bo letos po naših ocenah dosegla 11,5 %, kar je največ po letu 1997. Visoka rast je predvsem posledica tesnosti trga dela, pretekle rasti cen in dviga minimalne plače v začetku leta. Nizka raven brezposelnosti bo ob padajočih stopnjah inflacije ohranila pritisk na rast plač, ki bo tako čez celotno napovedno obdobje razmeroma visoka. V letu 2024 bo po naših napovedih znašala 6,2 %, v letu 2025 5,5 %, proti koncu napovednega obdobja pa se bo znižala na 3,9 % (slika 2.2.2, levo).

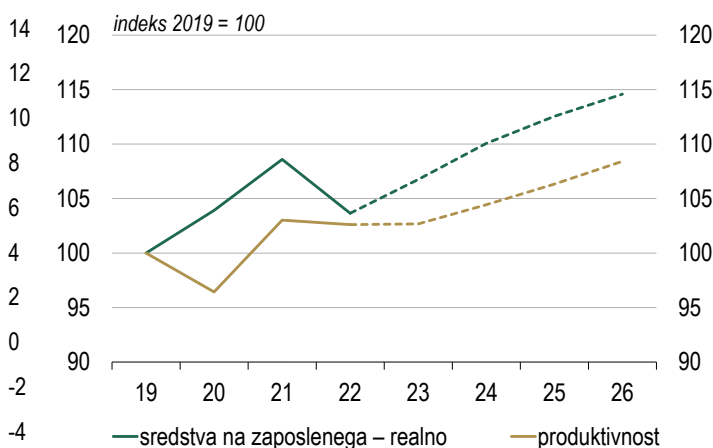
Slika 2.2.2: Rast plač

Nominalna rast sredstev na zaposlenega



Opomba: Povprečna plača je izračunana kot vrednost sredstev za zaposlene na zaposlenega na podlagi podatkov nacionalnih računov.
Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Realna sredstva na zaposlenega in produktivnost



Opomba: Povprečna plača je izračunana kot vrednost sredstev za zaposlene na zaposlenega na podlagi podatkov nacionalnih računov. Raven realnih plač predstavlja nominalne plače deflacirane z deflatorjem končne potrošnje gospodinjstev.
Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Ob zniževanju inflacije se krepi tudi realna rast plač, ki bo po naših ocenah letos dosegla 3,0 %. Visoka realna rast plač bo letos prispevala k nadomestitvi izgube kupne moči, ki so jo zaposleni utrpeli ob lanskimi visoki inflaciji, saj bo raven realnih plač²⁵ ob koncu leta preseгла raven iz leta 2021 (slika 2.2.2, desno). Hkrati bo realna rast plač letos občutno prehitela rast produktivnosti, in sicer za približno 3 odstotne točke. Razkorak med realno rastjo plač in produktivnostjo se bo kljub zmanjševanju ohranil skoraj do konca obdobja napovedi, kar bo na strani podjetij stopnjevalo stroškovne pritiske z naslova dela. Visoka realna rast plač glede na rast produktivnosti se odraža tudi v izrazito povečanem deležu sredstev za zaposlene v BDP, ki bo po naših ocenah dosegel zgodovinski vrh v letu 2025 (53,0 %).

V decembrskih napovedih je bila rast plač v primerjavi z junjskimi v celotnem obdobju napovedi popravljena navzgor v zasebnem in državnem sektorju. Popravki za letos so posledica tekočih podatkov v drugem in tretjem četrtletju, ki so bili višji od pričakovanih. Za prihodnja leta pa popravki napovedi navzgor temeljijo zlasti na višji napovedi rasti plač v sektorju država.

Okvir 2.2.1: Razkorak med rastjo zaposlenosti in gospodarske aktivnosti v obdobju po pandemiji

Izrazito hitra rast zaposlenosti po pandemiji bi lahko kazala na spremenjene vzorce na trgu dela po pandemiji, ki so med drugimi dejavniki tudi deloma odraz kopičenja delavcev.

Okrevanje domačega gospodarstva po pandemiji je zaznamovala izrazito hitra rast zaposlenosti in zmanjšanje brezposelnosti na zgodovinsko najnižje ravni (slika 2.2.1, levo). Čeprav smo v primerjavi z evrskim območjem beležili eno najmočnejših gospodarskih okrevanj po pandemiji, je bila rast zaposlenosti še močnejša in nad pričakovano rastjo na podlagi t. i. Okunovega zakona, ki opredeljuje empirično povezavo med realno

²⁵ Raven realnih plač je izračunana kot razmerje med nominalnimi sredstvi na zaposlenega in HICP.

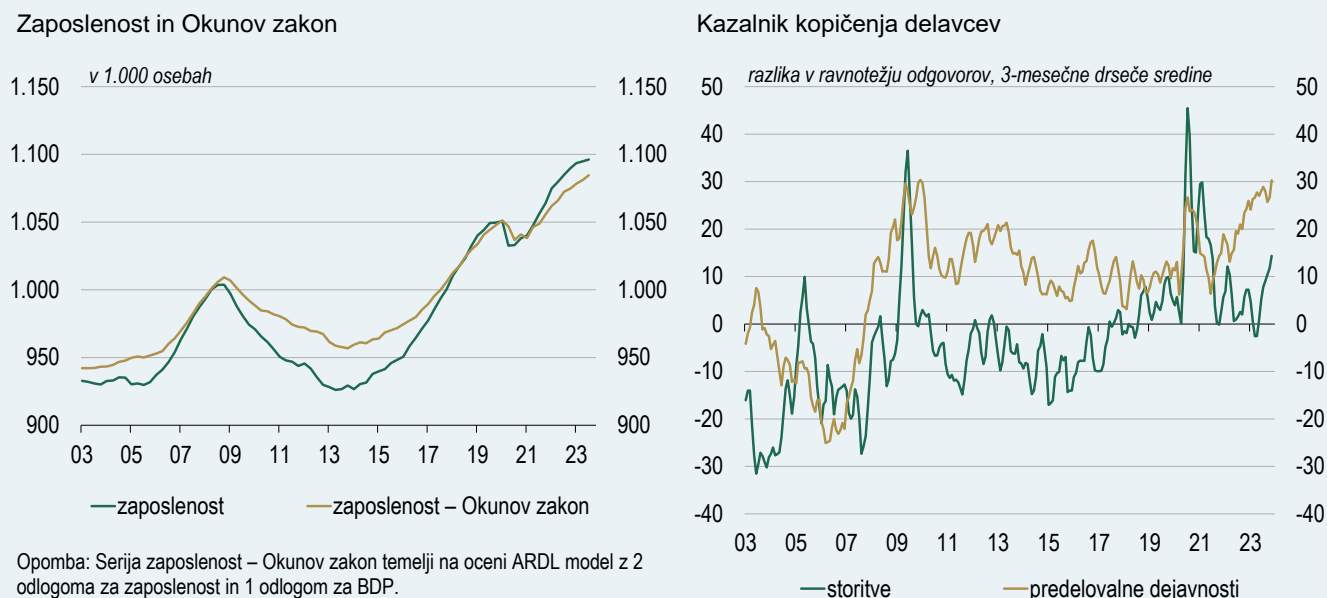
aktivnostjo in zaposlenostjo (slika 2.2.1.1, levo). Odklon rasti zaposlenosti od gospodarske aktivnosti oziroma Okunovega zakona je bila lastnost trga dela že pred pandemijo, in se nadaljuje tudi v obdobju po letu 2020, kar nakazuje na robustnost trga dela, h kateri bi lahko deloma prispevalo tudi t. i. kopičenje delavcev.

Kopičenje delavcev lahko opredelimo kot del zaposlenih, ki ni polno izkoriščen v poslovnem procesu. Ideja koncepta je, da podjetja v obdobju poslabšanih ekonomskih razmer ohranjajo v svojem podjetju več zaposlenih, kot bi jih potrebovala glede na trenutno delovno obremenitev in pričakovano poslovno okolje. Razlogov za tovrstno ravnanje podjetij je več. Medtem ko je bil med pandemijo razkorak med zaposlenostjo in gospodarskimi obeti predvsem posledica ukrepov za ohranjanje delovnih mest, se tovrstne vzorce po pandemiji najpogosteje povezuje s stroški zaposlovanja in uvajanja novih zaposlenih ter ohranjanjem večšin znotraj podjetij ob ponovnem zagonu gospodarskega cikla.²⁶ To je še toliko bolj pomembno v obdobju, ko je tesnost na trgu dela visoka, saj ta podjetjem močno oteži iskanje ustreznih kadrov.

Ob odsotnosti objektivne mere v tem okvirju stopnjo morebitnega kopičenja delovne sile v gospodarstvu merimo s kazalnikom, ki je sestavljen kot razlika med mero pričakovanega zaposlovanja in kazalniki ocene gospodarskega stanja v dejavnosti.²⁷ Poglobljanje razmika med pričakovanim zaposlovanjem in poslovnim okoljem kaže na ohranjanje ali dodatno zaposlovanje v času razmeroma poslabšanih gospodarskih obetov. Ob tem je pomembno omeniti, da kazalnik spremlja velika mera negotovosti, saj je lahko povečan razmik med kazalnikoma tudi posledica sprememb, ki niso neposredno povezane s kopičenjem delavcev.²⁸

Iz desnega grafikona slike 2.2.1.1 je razvidno, da je bila v obravnavanem obdobju raven kazalnika v predelovalnih dejavnostih in storitvah najvišja v času globalne finančne krize leta 2008 in ob izbruhu pandemije, kar potrjuje tezo, da do kopičenja delavcev

Slika 2.2.1.1: Okrevanje trga dela po pandemiji in kopičenje delavcev



²⁶ Glej definicijo Evropske Komisije v [European Business Cycle Indicators – A new survey-based labour hoarding Indicator. 2nd Quarter 2023.](#)

²⁷ V predelovalnih dejavnostih kot kazalnik gospodarskega stanja uporabimo anketni kazalnik o stanju skupnih naročil, v storitvah pa kazalnik sedanje povpraševanja po storitvah.

²⁸ V obdobju po pandemiji smo bili npr. priča trendnemu razhajanju med anketnimi in oprijemljivimi podatki ekonomske aktivnosti.

prihaja predvsem v času poslabšanih gospodarskih razmer. Če se osredotočimo na gibanje kazalnika v obdobju med in po pandemiji opazimo, da se je raven kazalnika v predelovalnih dejavnostih občutno povečala v obdobju med pandemijo, po vidnem zmanjšanju v letu 2021 pa se je ta skladno s poslabšanjem razmer v dejavnosti, spodbujeno z energetske krizo in ohlajanjem svetovnega povpraševanja, ponovno povečal. Njegova visoka raven kaže na morebitno prisotnost kopičenja delavcev znotraj te dejavnosti, kjer podjetja, kljub poslabšanim poslovnim obetom in nižji produktivnosti, ohranjajo raven zaposlenosti v izogib stroškom iskanja in usposabljanja ustreznega kadra ob ponovnem zagonu gospodarskega cikla. To potrjujejo tudi nekateri drugi kazalniki. Število ur na zaposlenega na mesec je npr. v teh dejavnostih v zadnjih dveh letih v povprečju za 2,5 ure manjše kot v ostalih dejavnostih, medtem ko je pred pandemijo razlika znašala le 0,8 ure. T. i. kopičenje delavcev v predelovalnih dejavnostih bi lahko pojasnjevalo hitrejšo rast zaposlenosti od pričakovane na podlagi empiričnih ocen Okunovega zakona. V nasprotju s predelovalnimi dejavnostmi se je kazalnik v storitvah po občutnem povečanju v letu 2020 po pandemiji ustabil na precej nižjih ravneh. To kaže, da je dodatno zaposlovanje v storitvenih dejavnostih v primerjavi s predelovalnimi v večji meri usklajeno z razmeroma bolj ugodnimi poslovnimi razmerami. Aktivnost v storitvah namreč, kljub letošnjemu umirjanju, ostaja na visokih ravneh.

2.3 Inflacija

Letošnja 7,2-odstotna inflacija bo predvsem odraz rasti cen storitev in hrane ter učinkov osnove, povezanih z gibanji cen energentov.

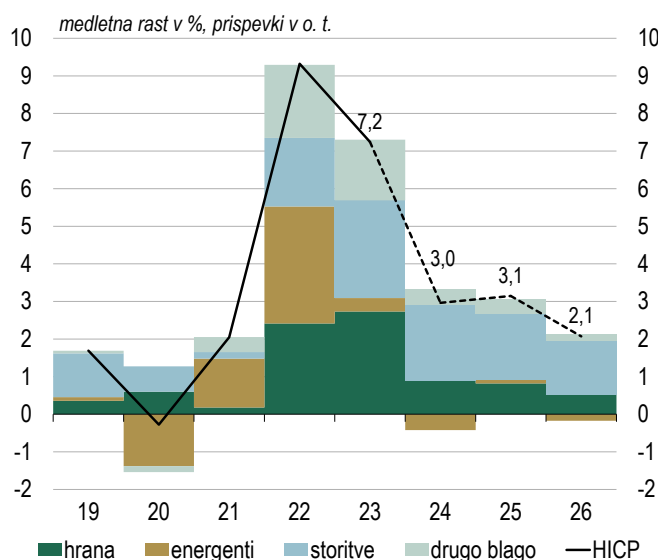
Skupna medletna inflacija, merjena s HICP, bo v povprečju letošnjega leta po naših zadnjih napovedih znašala 7,2 % (slika 2.3.1, levo). Po tem, ko je v prvem četrtletju še dosegala skoraj 10 %, se je v nadaljevanju leta vztrajno zniževala vse do septembra, ko se je znova povišala, na 7,1 %. Skok pojasnujemo predvsem z učinki osnove, povezanimi z vladnimi ukrepi za blaženje visokih cen energentov, ki so stopili v veljavo septembra lani. Od septembra letos se skupna inflacija spet umirja, novembra se je znižala na 4,5 %, decembra pa bo po pričakovanjih še nekoliko nižja. Ob stabiliziranju razmer v dobavnih verigah in umirjeni rasti svetovnega povpraševanja so k zniževanju skupne inflacije v drugi polovici leta občutno prispevale cene neenergetskega industrijskega blaga. Kljub umirjanju domača skupna inflacija še naprej presega evrsko. V povprečju leta je razmik do nje znašal skoraj dve odstotni točki in je posledica razmeroma hitrejšega gospodarskega okrevanja v Sloveniji po pandemiji in višje rasti plač.

V prihodnjih letih bo umirjanje inflacije postopno, njen hitrejši spust bosta preprečevala zlasti še vedno visoka osnovna inflacija in spremenljiv prispevek cen energentov.

Po letošnji 7,2-odstotni inflaciji se bo ta po napovedih v letih 2024 in 2025 ustalila pri 3,0 % oziroma 3,1 % ter se z 2,1 % v zadnjem letu napovednega obdobja približala cilju denarne politike. K umirjanju bosta v naslednjih dveh letih prispevala zlasti nižja prispevka cen ostalega blaga in hrane. Medtem bo prispevek cen energentov spremenljiv, saj bo podaljšanje vladnih ukrepov za blaženje cen energentov v letu 2024

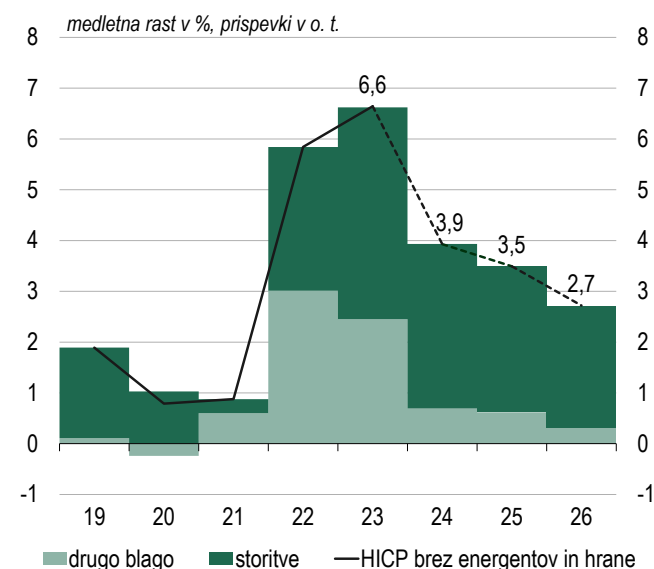
Slika 2.3.1: Skupna in osnovna inflacija

Napovedi prispevkov komponent k skupni inflaciji



Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Napovedi prispevkov komponent k osnovni inflaciji



Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

skupno inflacijo zniževalo, ob njihovem izteku v letu 2025 pa zviševalo. Ob izzvencenju globalnih dejavnikov bo gibanje inflacije v napovednem obdobju čedalje bolj pogojeno z domačimi dejavniki, zlasti rastjo plač, ki se bo najvidneje odražala v rasti cen storitev. Prehajanje naraščajočih stroškov dela v inflacijo bo delno blažilo zmanjševanje profitnih marž. Ob tovrstnih gibanjih bo v naslednjih treh letih osnovna inflacija, tj. rast cen brez hrane in energentov, v povprečju presežala skupno za 0,6 odstotne točke.

Visoka osnovna inflacija bo v prihodnjih letih predvsem posledica rasti cen storitev, pri čemer kot poglavitni dejavnik v ospredje prihajajo stroški dela.

Visoka rast cen energentov in hrane se je ob prehajanju višjih vhodnih stroškov z zamikom odražala v visoki osnovni inflaciji, ki pa ob koncu leta vendarle kaže znake umirjanja. Novembra se je znižala na 5,1 %, predvsem kot posledica nižjega prispevka cen neenergetskega industrijskega blaga. Rast cen storitev medtem ostaja visoka in že več kot dvanajst mesecev presega 7 %. Skladno s pričakovano visoko rastjo plač, ki v strukturi stroškov v storitvenih dejavnostih predstavljajo najvišji delež, bo v povprečju napovednega obdobja storitvena inflacija vztrajala nad 5 %. S tem bo ostala povišana tudi osnovna inflacija, ki bo v povprečju presežala skupno in bo letos glede na napovedi znašala 6,6 %, leta 2024 3,9 % ter 3,5 % in 2,7 % v letih 2025 in 2026 (slika 2.3.1, desno). Ob razmeroma višji napovedani rasti plač se bo v obdobju napovedi ohranjal tudi razkorak v osnovni inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem. Letos je razlika med slovensko in evrsko osnovno inflacijo v povprečju leta znašala 1,8 odstotne točke, v nadaljevanju napovednega obdobja pa se bo postopno nižala, a bo v povprečju naslednjih treh let vztrajala pri eni odstotni točki.²⁹

²⁹ Dejavniki inflacijskega razmika med Slovenijo in evrskim območjem so podrobneje obravnavani v okvirju 2.3.1.

Tabela 2.3.1: Napovedi inflacije

	2018	2019	2020	2021	2022	2023		2024		2025		2026	
						dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ
<i>povprečna medletna rast v %</i>													
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,9	1,7	-0,3	2,0	9,3	7,2	-0,3	3,0	-0,6	3,1	0,5	2,1	...
hrana	2,4	1,6	2,8	0,7	10,6	11,8	-0,8	3,9	-1,0	3,6	0,0	2,2	...
energenti	6,0	0,8	-10,8	11,3	24,8	2,3	1,6	-3,2	-3,0	0,7	4,0	-1,3	...
drugo blago	-0,8	0,3	-0,5	1,3	6,3	5,3	-0,4	1,5	0,1	1,3	0,6	0,6	...
storitve	2,4	3,1	1,8	0,6	5,5	7,8	-0,2	5,9	0,2	5,1	-0,5	4,2	...
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)													
brez cen energentov in hrane	1,0	1,9	0,8	0,9	5,9	6,6	-0,4	3,9	0,1	3,5	0,0	2,7	...
brez cen energentov in nepred. hrane	1,1	1,8	1,0	1,0	6,8	7,8	-0,4	3,8	-0,2	3,4	0,0	2,6	...
brez cen energentov	1,4	1,8	1,3	0,8	7,1	8,0	-0,5	3,9	-0,3	3,5	-0,1	2,6	...

Opomba: Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi v Sloveniji, junij 2023](#).

Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Rast cen hrane se bo v napovednem obdobju občutno znižala, a bo ob višjih stroških dela in podnebnih učinkih ostala nad povprečjem pred pandemijo.

Po šoku na trgih primarnih kmetijskih surovin po začetku vojne v Ukrajini so se veleprodajne cene hrane v letu 2023 vztrajno spuščale, tudi zaradi nižje cene nafte in zemeljskega plina, s tem pa tudi gnojil in nekaterih osnovnih prehranskih surovin. Letos bo glede na napovedi povprečna medletna rast cen hrane znašala 11,8 %, pri čemer je od septembra medletna stopnja rasti enomestna. To pripisujemo zlasti nižanju cen predelane hrane, med drugim zaradi učinkov osnove, saj so mesečne stopnje rasti iz septembra in oktobra lani bistveno višje od letošnjih.³⁰ V nadaljevanju napovednega obdobja se bo rast cen hrane umirila in bo leta 2024 znašala 3,9 %, v letih 2025 in 2026 pa 3,6 % oziroma 2,2 %. Rast cen hrane bo v celotnem napovednem obdobju ostala nad pred-pandemičnim povprečjem predvsem zaradi rasti stroškov dela, ki vplivajo zlasti na cene predelane hrane, in višje ravni cen prehranskih surovin po pandemiji, ki poleg geopolitičnih razmer odražajo tudi vse večjo pojavnost ekstremnih vremenskih pojavov.

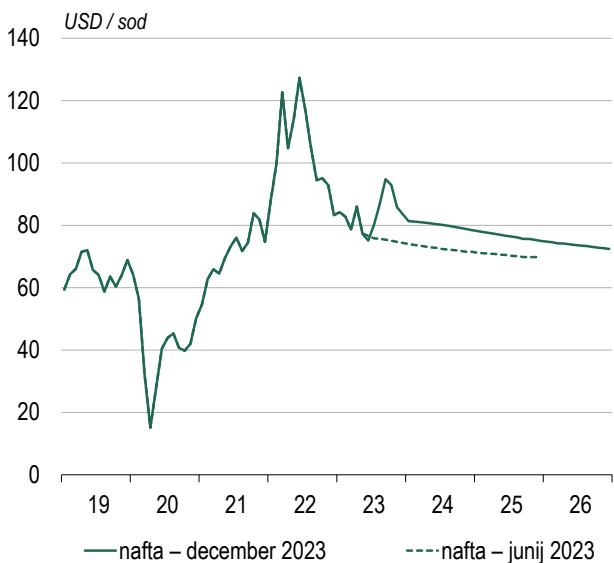
Prispevek cen energentov k skupni inflaciji bo v napovednem obdobju spremenljiv in pogojen s časovnim okvirjem regulacije cen elektrike, plina in pogonskih goriv.

Potem ko so se cene energentov v poletnih mesecih zniževale, je bila energetska inflacija septembra in oktobra spet razmeroma visoka pri 5,8 % oziroma 8,0 %, predvsem zaradi učinkov osnove lani septembra uveljavljenih vladnih ukrepov na področju cen električne energije, plina in toplotne energije. Prispevek energetske inflacije bo ostal nestanovitven tudi v nadaljevanju napovednega obdobja. V letu 2024 bo podaljšana regulacija cen elektrike, plina in oprostitev nekaterih okoljskih dajatev zniževala cene energentov. Nasprotno bo v letu 2025, ob izteku ukrepov in postopni prilagoditvi tržnim cenam, energetska inflacija spet pozitivno prispevala k skupni inflaciji. Upoštevajoč tekoča gibanja, institucionalni okvir vladnih ukrepov in pričakovana gibanja veleprodajnih

³⁰ Metodologija in izračun učinkov osnove pri rasti cen energentov in hrane so podrobneje opisani v [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2023](#) na strani 26.

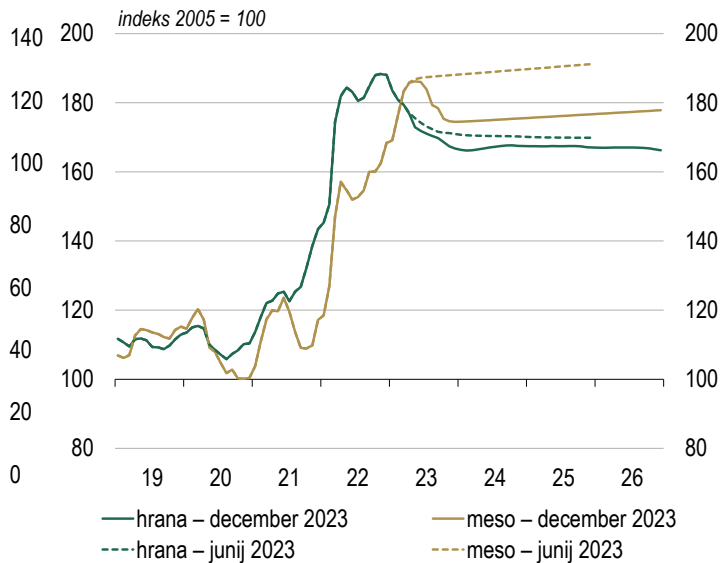
Slika 2.3.2: Gibanje predpostavk inflacije

Cene nafte na svetovnih trgih



Vir: ECB.

Cene hrane in mesa na svetovnih trgih



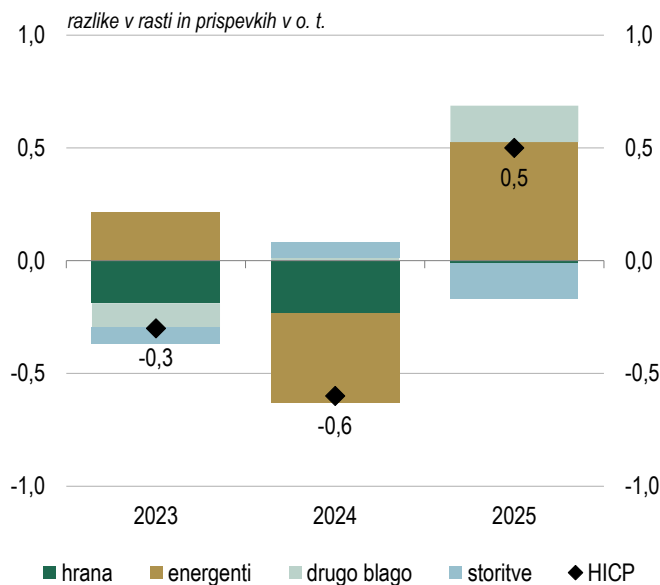
Vir: ECB.

tržnih cen, ki jih odražajo predpostavke, bo energetska inflacija v letu 2023 znašala 2,3 %, leta 2024 –3,2 %, leta 2025 0,7 % in leta 2026 –1,3 %. Kljub umirjanju rasti bo raven cen energentov ob koncu napovednega obdobja več kot 20 % višja od ravni pred pandemijo.

Na popravek napovedi skupne inflacije najbolj vpliva spremenljivost energetske inflacije zaradi vladnih ukrepov in s tem povezanimi učinki osnove.

V primerjavi z junijsko napovedjo Banke Slovenije je nova napoved inflacije za leto 2023 nižja za 0,3 odstotne točke (slika 2.3.3). K popravku so prispevale nižje dosežene rasti vseh cenovnih skupin razen energentov, pri katerih so se podražili naftni derivati. Kljub tekočim podražitvam in višjim predpostavkam o gibanju svetovnih cen nafte (slika 2.3.2, levo), je bila napoved energetske inflacije v prihodnjem letu popravljena navzdol. Revizija sloni na podaljšanju regulacije cen plina in elektrike ter na ukrepih, povezanih z okoljskimi dajatvami, ki bodo inflacijo v prihodnjem letu zniževali, leta 2025 pa zviševali. V letošnjem in prihodnjem letu je nižja tudi napoved rasti cen hrane, v povprečju za 0,9 odstotne točke, pri čemer prilagoditev izhaja zlasti iz nižjih trenutnih in pričakovanih gibanj cen mednarodnih prehrabnih proizvodov (slika 2.3.2, desno). Nižja od junija pričakovane je tudi napoved osnovne inflacije, letos za 0,4 odstotne točke. Pri tem je znižana napoved rasti cen neenergetskega industrijskega blaga posledica hitrejšega izzvenenja ponudbenih pritiskov ob sočasnem močnejšem ohlajanju svetovnega povpraševanja. Hitreje od pričakovanj se znižuje tudi storitvena inflacija, kar kaže na upad domačega povpraševanja in manj izrazit prenos vhodnih stroškov. S tem je bila napovedana rast cen storitev letos popravljena rahlo navzdol, v prihodnjem letu ob višji napovedi rasti plač pa rahlo navzgor. Napoved skupne inflacije je bila tako ob opisanih revizijah pri posameznih cenovnih skupinah za leto 2024 znižana za 0,6 odstotne točke, za leto 2025 pa povišana za 0,5 odstotne točke.

Slika 2.3.3: Revizija napovedi inflacije



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Okvir 2.3.1: Modelska ocena dejavnikov inflacijskega razmika med Slovenijo in evrskim območjem

Vztrajanje domače inflacije nad evrskim povprečjem je v veliki meri posledica robustnega trga dela in domačega povpraševanja. Razlika naj bi postajala zmernejša in postopno izzvenela do konca napovednega obdobja.

Okvir analizira inflacijske razmike med Slovenijo in drugimi državami evrskega območja, pri čemer se osredotoča zlasti na prispevke treh glavnih strukturnih šokov: šokov povpraševanja, šokov ponudbe na trgu dela in drugih ponudbenih šokov.

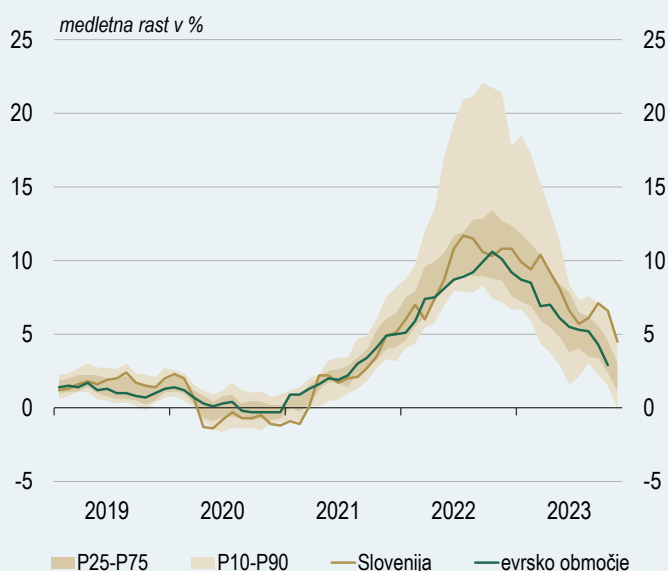
Po pojavu šoka v svetovnih preskrbovalnih verigah in okrevanju gospodarske rasti v letu 2021, je na gibanje inflacije v letu 2022 izrazito vplivalo povečanje cen energentov, ki je sledilo izbruhu vojne v Ukrajini. Posledično se je inflacija v vseh državah evrskega območja vidno povečala. Dodatno so razlike v fiskalnih ukrepih usmerjenih v blaženje učinkov hitro rastočih cen energentov, heterogenosti v tesnosti trga dela in odpornosti domačega povpraševanja vodile v občutnejšo razpršenost stopenj inflacije med državami (slika 2.3.1.1). V Sloveniji tako inflacija, spodbujena z navedenimi dejavniki, še vedno vztraja v tretjem kvartilu presečne porazdelitve evrskega območja.

Z vidika napovedi je ključno razumevanje dejavnikov, ki prispevajo k vztrajanju inflacijskega razmika, in izzvanevanje teh v času. Za namen identifikacije dejavnikov in njihovega dinamičnega vpliva na inflacijski razmik v obdobju napovedi je uporabljen VAR model z naslednjimi endogenimi spremenljivkami: realni BDP, harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) in realna sredstva za zaposlene.³¹ Strukturni šoki so v analizi identificirani s pomočjo omejitve predznakov.³² Šoki agregatnega povpraševanja opisujejo dejavnike, ki hkrati večajo agregatno povpraševanje in raven cen ter

³¹ V analizi so uporabljeni četrtletni prilagojeni podatki. Vse spremenljivke so izražene v medletnih stopnjah rasti.

³² Omejitve predznaka, namenjene identifikaciji strukturnih šokov, so prikazane v tabeli 2.3.1.1.

Slika 2.3.1.1: Inflacija v evrskem območju



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.
Zadnji podatek: za vse države – november 2023, za EO – oktober 2023.

Tabela 2.3.1.1: Omejitve predznakov v SVAR modelu

	Šok povpraševanja	Ponudbeni šok na trgu dela	Drugi ponudbeni šoki
HICP	+	+	+
realni BDP	+	-	-
realna sredstva za zaposlene	+	+	-

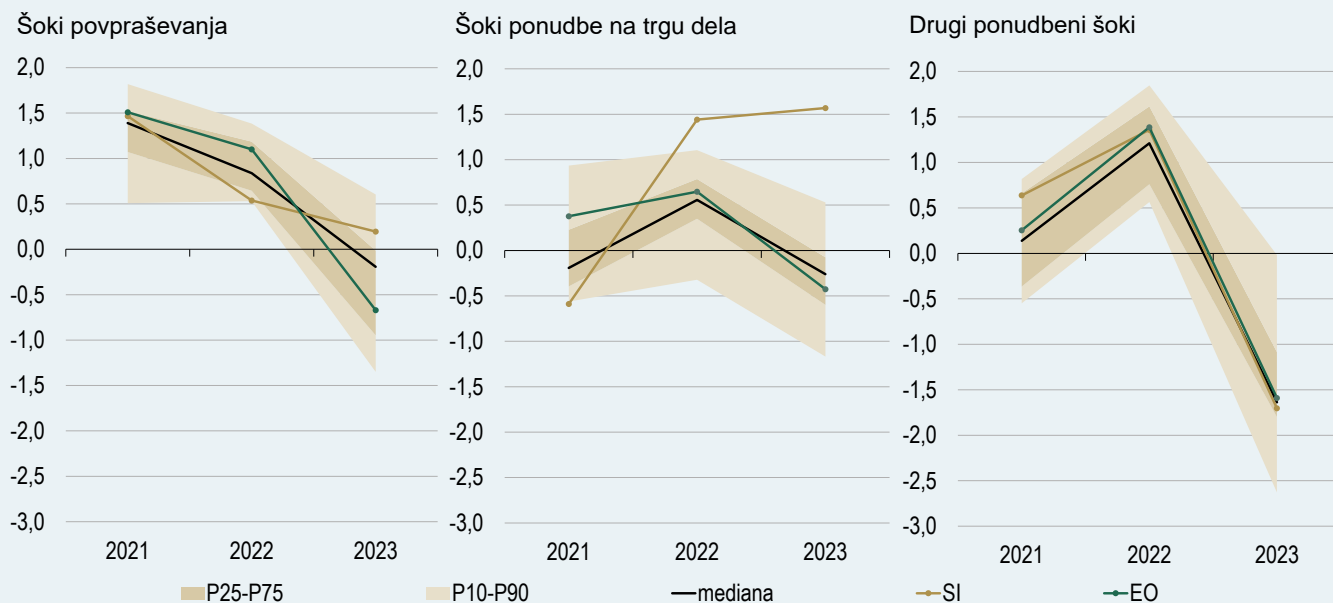
Opomba: Znaki v tabeli prikazujejo omejitve, ki veljajo za takojšnje vplive na spremenljivke v času pojava šoka.

sredstva za zaposlene. Po drugi strani šoki v ponudbi dela vodijo v zmanjšanje agregatne ponudbe in višjo raven cen zaradi povišanih stroškov dela. Drugi ponudbeni šoki se nanašajo na dejavnike, ki hkrati vodijo v nižjo gospodarsko aktivnost in višjo raven cen ob nižjih sredstvih za zaposlene. Ti med drugim vključujejo tudi cenovne šoke na področju energije, motnje v dobavnih verigah in podobno.

Analiza s podatki vseh držav evrskega območja razkriva podrobnosti o velikosti strukturnih šokov, ki so jim bila gospodarstva izpostavljena med letoma 2021 in 2023 (slika 2.3.1.2). Svetla območja na sliki predstavljajo porazdelitev velikosti strukturnih šokov med državami. Opaziti je, da so bile države znotraj evrskega območja v letu 2021, ob močnem okrevanju povpraševanja in s fiskalnimi spodbudami, izpostavljene šoku povpraševanja in v manjši meri tudi ostalim ponudbenim šokom, ki so večinoma izvirali iz omejitev v proizvodnih verigah. V letu 2022 so se ponudbeni šoki okrepili kot posledica tesnosti na trgu dela in šoka v cenah energentov po začetku vojne v Ukrajini. V letu 2023 ob normalizaciji cen energentov in proizvodnih verig države znotraj evrskega območja niso bile izpostavljene dodatnim globalnim ponudbenim šokom. Nasprotno, so bili ponudbeni šoki s trga dela v letu 2023 pozitivni in v Sloveniji primerjalno precej izrazitejši kot v evrskem območju.

Zaradi zakasnelega vpliva šokov iz let 2022 in 2023 modelske ocene kažejo, da se bo razlika v inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem ohranila tudi v letu 2024, do konca leta 2025 pa naj bi ob odsotnosti novih šokov izvenela. Slika 2.3.1.3 prikazuje ocene kumulativnih prispevkov strukturnih šokov k razliki med stohastično komponento letne inflacije v evrskem območju in Sloveniji, kjer se upoštevata razlika v strukturnih šokih (slika 2.3.1.2) in vztrajnost njihovih učinkov, ki jih odražajo ocenjeni impulzni odzivi.

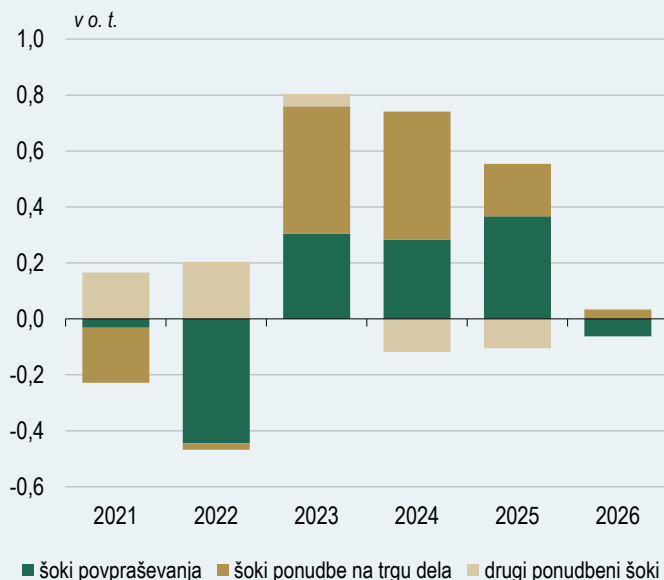
Slika 2.3.1.2: Velikost ocenjenih strukturalnih šokov



Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Razlike v ponudbenih šokih na trgu dela tako k razlikam v inflaciji prispevajo približno 0,5 odstotne točke v letih 2023 in 2024 ter 0,2 odstotne točke v letu 2025, kljub precejšnjim razlikam v velikosti šokov med državami. Po drugi strani razmeroma primerljivi šoki na strani povpraševanja predvsem zaradi močnejšega prenosa in njihove večje vztrajnosti k razlikam v inflaciji prispevajo 0,3 odstotne točke v letih 2023 in 2024 ter 0,4 odstotne točke v letu 2025.

Slika 2.3.1.3: Prispevki strukturalnih šokov k razliki v letni inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem



Vir: Preračuni in napovedi Banke Slovenije.

3 Tveganja in negotovosti

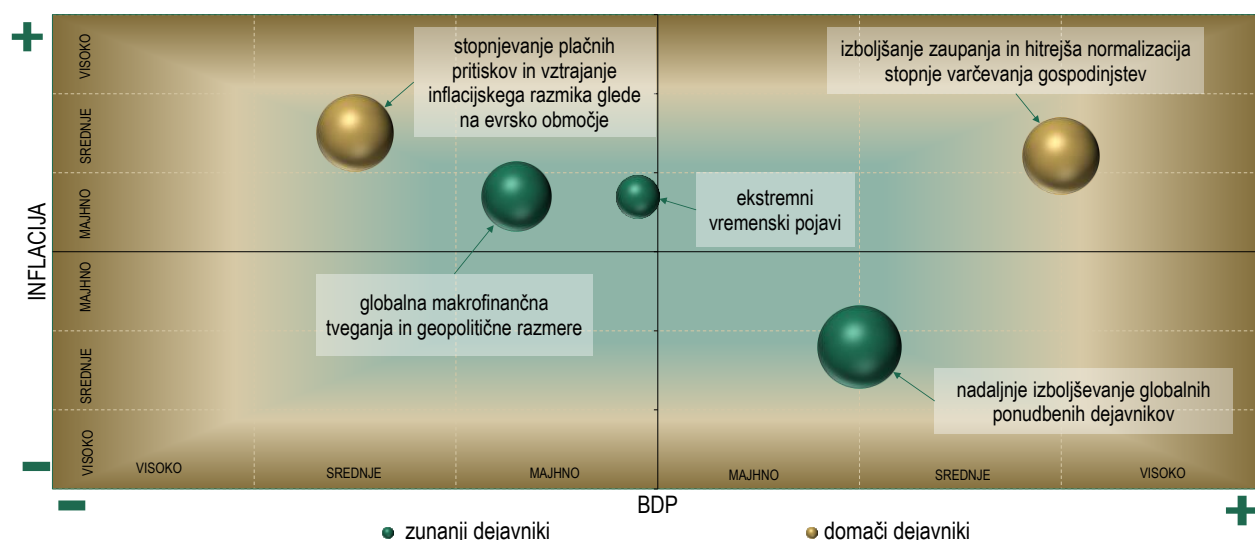
Tokratna napoved gospodarske rasti je z vidika spremljajočih tveganj uravnotežena.

Napoved gospodarske rasti v pomembni meri sloni na predpostavki pričakovanega okrevanja svetovnega povpraševanja. Vztrajajoča geopolitična negotovost, fragmentacija mednarodne trgovine in povečana tveganja za makrofinančno stabilnost v delih svetovnega gospodarstva bi lahko zavrla aktivnost v trgovinskih partnericah in privedli do ponovnih ponudbenih šokov, kar bi odložilo okrevanje proizvodne in izvozne aktivnosti v Sloveniji. Poleg negotovega zunanjega okolja bi obstoječe zahtevne razmere na proizvodni strani gospodarstva lahko poglobilo tudi domače vztrajanje plačnih pritiskov in inflacijskega razmika glede na evrsko območje, ki bi se prelevilo v manjšo stroškovno učinkovitost in poslabšanje cenovne konkurenčnosti gospodarstva. Po drugi strani bi lahko dejavniki iz domačega okolja vodili do hitrejšega odboja domačega povpraševanja in gospodarske rasti. Stopnja varčevanja gospodinjstev ostaja visoka in v celotnem napovednem obdobju presega dolgoletno povprečje. Izboljšano zaupanje ob odsotnosti novih makroekonomskih šokov bi lahko vodilo do hitrejšje normalizacije trenutno visoke stopnje varčevanja in prelivanja presežnih prihrankov v zasebno potrošnjo in stanovanjske investicije.

Tveganja za napoved inflacije ostajajo usmerjena navzgor.

Glavno tveganje za višjo inflacijo od napovedane predstavlja realna rast plač, ki bi v obdobju napovedi močneje prehitela rast produktivnosti. To bi lahko vodilo do močnejšega prelivanja plač v končne cene, kar bi ob tesnem trgu dela še povečalo plačne pritiske. Napoved inflacije prav tako temelji na predpostavki delnega blaženja višjih stroškov dela z delnim zmanjšanjem profitnih marž podjetij. Odklon od te predpostavke in tveganje za ohranjanje profitnih marž predstavlja hitrejšje okrevanje domačega povpraševanja od pričakovanj, izpostavljeno kot pozitivno tveganje na strani gospodarske aktivnosti. Na višjo napovedano inflacijo bi vplivala tudi fragmentacija mednarodne trgovine in poglobljanje geopolitičnih tveganj, kar bi vodilo v ponovne ponudbene šoke preko višjih cen surovin in manjše pretočnosti proizvodnih verig. Tveganje v napovednem obdobju na podlagi ponudbenih dejavnikov predstavlja tudi vse pogostejša pojavnost ekstremnih vremenskih pojavov, ki neposredno vplivajo zlasti na cene nepredelane hrane. Nasprotno bi vztrajanje šibkega svetovnega povpraševanja ob nadaljnjem izboljšanju razmer v mednarodnih proizvodnih verigah lahko vodilo do hitrejšega spuščanja inflacije, predvsem preko nižanja cen na globalnih energetskih trgih in cen ne-energetskega industrijskega blaga. Relativna pomembnost tveganj za makroekonomsko napoved je prikazana na sliki 3.1.

Slika 3.1: Tveganja napovedi



Opomba: Velikost oznak kaže verjetnost uresničitve tveganja.
Vir: Ocena Banke Slovenije.

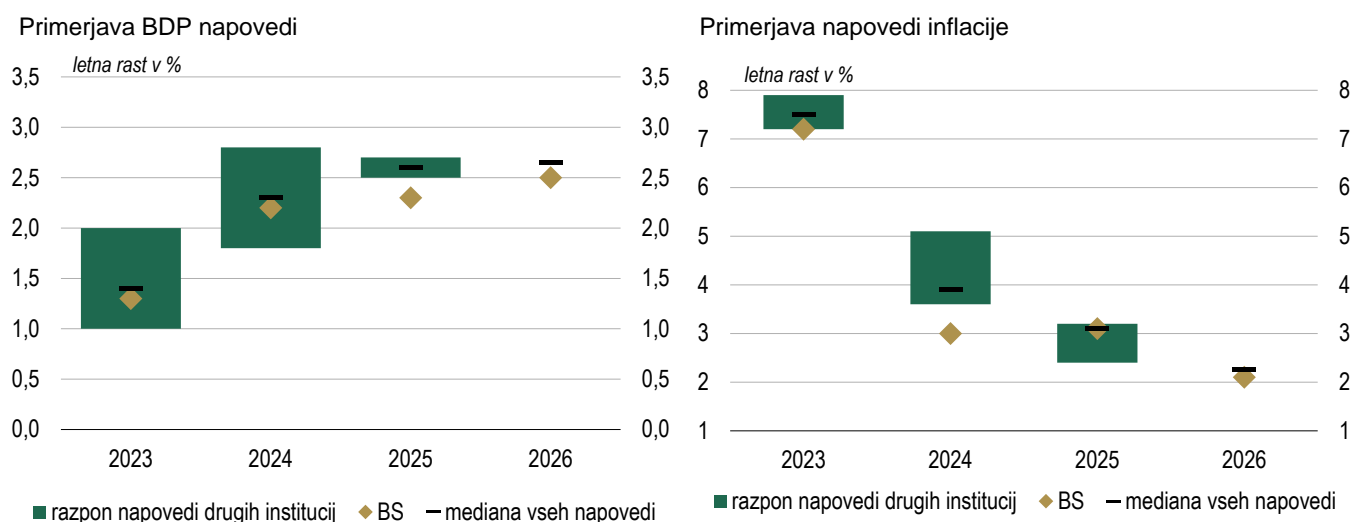
4 Primerjava med institucijami

Med razpoložljivimi napovedmi so napovedi rasti BDP in cen življenjskih potrebščin Banke Slovenije v povprečju obdobja 2023–2026 nekoliko nižje.

Zadnje razpoložljive napovedi gospodarske rasti za obdobje 2023–2026 kažejo vidnejšo umiritev ekonomske aktivnosti v letu 2023. V preostanku napovednega obdobja vse izbrane institucije pričakujejo postopno stabilizacijo razmer v domačem in mednarodnem okolju ter rast ekonomske aktivnosti blizu dolgoročnega proizvodnega potenciala slovenskega gospodarstva. Najvišjo gospodarsko rast v Sloveniji v letu 2023 predvideva MDS, 2,0-odstotno, sledijo napovedi UMAR, Consensus in EBRD (1,6 % oziroma 1,5 %), najnižje napovedi pa podaja GZS, in sicer 1,0 %. Napoved Banke Slovenije (1,3 %) je za 0,1 odstotne točke nižja od mediane vseh napovedi za tekoče leto.

Za prihodnje leto najvišjo rast gospodarske aktivnosti napoveduje UMAR z 2,8 %. Sledijo napovedi WIIW, Consensus, EBRD in GZS (2,7 % oziroma 2,3 %). Napoved Banke Slovenije se z 2,2 % skupaj z napovedmi MDS (2,2 %), EK (2,0 %) in OECD (1,8 %) nahaja v spodnji polovici razpona vseh napovedi in je za 0,1 odstotne točke nižja od mediane za opazovano leto (2,3 %). Za leto 2025 so na voljo napovedi gospodarske rasti petih institucij, napoved Banke Slovenije pa je z 2,3 % najnižja med vsemi. Za leto 2026 sta na voljo le napovedi dveh institucij, in sicer 2,8 % s strani MDS in 2,5 % s strani Banke Slovenije.

Slika 4.1: Primerjava napovedi BDP in inflacije med institucijami



Vir: Consensus Economics (nov. napoved), EBRD (sep. napoved), Evropska komisija (nov. napoved), Mednarodni denarni sklad (okt. napoved), OECD (nov. napoved), GZS (okt. napoved), UMAR (sep. napoved), WIIW (okt. napoved), Banka Slovenije (dec. napoved).

Vir: Consensus Economics (nov. napoved), Evropska komisija (nov. napoved), Mednarodni denarni sklad (okt. napoved), OECD (nov. napoved), GZS (okt. napoved), UMAR (sep. napoved), WIIW (okt. napoved), Banka Slovenije (dec. napoved).

Napovedi inflacije za letošnje leto ostajajo povišane. Za naslednja leta vse institucije predvidevajo postopno umirjanje inflacijskih gibanj, vendar pa ostaja mediana rasti cen življenjskih potrebščin tudi ob koncu napovednega obdobja višja od inflacijskega cilja denarne politike ECB. Najvišjo inflacijo v letu 2023 pričakuje GZS, in sicer 7,9 %. Sledijo napovedi Consensus, UMAR in OECD (7,6 % oziroma 7,5 %), najnižji pa sta napovedi Banke Slovenije in WIIW s 7,2 %, kar je 0,3 odstotne točke nižje od mediane vseh napovedi za tekoče leto (7,5 %).

V prihodnjem letu najvišjo rast cen življenjskih potrebščin napovedujeta GZS in OECD s 5,1 % oziroma 4,8 %. Sledijo napovedi EK, UMAR in Consensus (3,9 % oziroma 3,8 %), najnižjo inflacijo pa znova napoveduje Banka Slovenije (3,0 %), kar je za 0,9 odstotne točke nižje od mediane vseh napovedi za opazovano leto (3,9 %). Za leto 2025 so tudi pri rasti cen življenjskih potrebščin na voljo napovedi le petih institucij, pri čemer najvišjo inflacijo napoveduje OECD (3,2 %), najnižjo pa EK (2,4 %). Napoved Banke Slovenije se skupaj z napovedjo MDS nahaja na mediani vseh napovedi za opazovano leto, ki znaša 3,1 %. Za leto 2026 sta kot v primeru napovedi rasti BDP na voljo napovedi MDS in Banke Slovenije, ki znašata 2,4 % in 2,1 %.

Banka Slovenije je bila v vseh preučevanih obdobjih (2001–2022, brez 2008 in 2009 ter 2009–2022) med bolj natančnimi pri napovedovanju gospodarske rasti in inflacije.³³

Natančnost napovedi rasti realnega BDP in cen življenjskih potrebščin v obdobju 2001–2022 merimo s primerjavo statistične ocene oziroma realizirane vrednosti in napovedi

³³ V analizo primerjave tekočih napovedi rasti realnega BDP in cen življenjskih potrebščin je vključenih devet (oziroma v primeru rasti cen življenjskih potrebščin osem) institucij, 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.

spremenljivke, pridobljene v preteklem obdobju.³⁴ 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).³⁵

Med obravnavanimi institucijami so le štiri (Banka Slovenije, EK, MDS in UMAR) javno objavljale napovedi v celotnem opazovanem obdobju, večina institucij pa ima napovedi na voljo od leta 2004 (WIIW od leta 2008, OECD od leta 2009, EBRD pa od leta 2011). V analizo je vključeno tudi celotno opazovano obdobje brez let 2008 in 2009 (obdobje gospodarske krize) in obdobje 2009–2022. Dodatno je zaradi obdobja pandemije na koncu analize vključen še odstavek o primerjavi natančnosti napovedi med institucijami v vseh obravnavanih obdobjih do leta 2020 in vključno z leti 2020, 2021 in 2022.

Ob upoštevanju kazalnikov MAE in RSME so v obdobju 2001–2022 najnatančnejše napovedi gospodarske rasti pripravljali EK, Banka Slovenije in UMAR, pri inflaciji pa so bile najuspešnejše napovedi Banke Slovenije, GZS in UMAR. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je v celotnem obdobju gibala v intervalu med 0,6 in 2,8 oziroma 0,9 in 2,7, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,8 in 4,0 oziroma 1,1 in 3,9.³⁶ Pri napovedih inflacije so bile institucije nekoliko natančnejše, saj so se vrednosti preučevanih kazalnikov med institucijami gibale v ožjih razponih, in sicer med 0,2 in 1,4 za MAE in med 0,3 in 2,2 za RMSE.

V celotnem obdobju brez let 2008 in 2009 so glede na kazalnika MAE in RMSE najprezicnejše napovedi gospodarske rasti objavljali ponovno na EK, Banki Sloveniji in UMAR, pri napovedih inflacije pa so bile tudi v tem primeru najnatančnejše Banka Slovenije, GZS in UMAR. V primerjavi s celotnim obdobjem so napovedi gospodarske rasti v izbranem obdobju nekoliko natančnejše, saj izključitev let 2008 in 2009 odstrani učinek večje nihajnosti v času takratne gospodarske krize. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je tako v preučevanem obdobju gibala na intervalu med 0,6 in 2,3 oziroma 0,9 in 2,2, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,8 in 3,0 oziroma 1,1 in 2,8. Natančnost napovedi inflacije je ostala razmeroma nespremenjena, saj so se vrednosti obeh kazalnikov v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2022) gibale v intervalih med 0,2 in 1,4 za MAE in med 0,3 in 2,3 za RMSE.

V obdobju 2009–2022 sta gospodarsko rast ob upoštevanju kazalnikov MAE in RMSE najnatančneje napovedovali EK in GZS, sledijo OECD, UMAR in Banka Slovenije, medtem ko so pri napovedovanju inflacije najmanjše napake dosegle napovedi Banke Slovenije, GZS in Consensus. Natančnost napovedi gospodarske rasti se je v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2022) nekoliko izboljšala, kar se odraža zlasti v intervalu vrednosti kazalnika RMSE, ki za preučevano obdobje znaša med 0,9 in 3,6 oziroma 1,3 in 3,4. Razpon vrednosti kazalnika MAE je ostal razmeroma nespremenjen in znašal med 0,7 in 2,8 oziroma 0,9 in 2,7. Ocena natančnosti napovedi inflacije se je malenkost poslabšala, kar je razvidno iz intervala vrednosti kazalnika RMSE, ki znaša med 0,1 in 2,5. Podobno kot v primeru napovedi gospodarske rasti je razpon vrednosti kazalnika MAE ostal podoben in znašal med 0,1 in 1,5.

³⁴ Pri pregledu natančnosti napovedi med institucijami v obdobju 2001–2022 in v različnih podobdobjih primerjamo tako prve kot druge realizirane vrednosti in napovedi spremenljivk, objave napovedi ostalih institucij pa so izbrane tako, da so podatki časovno najbližje napovedim Banke Slovenije.

³⁵ Za podrobnejši opis različnih statističnih metod glej Cimperman in Savšek (2014): [Natančnost napovedi makroekonomskih agregatov Slovenije](#).

³⁶ V primeru natančnosti napovedi rasti realnega BDP sta pri vsakem kazalniku podana dva intervala, ki se nanašata na primerjavo do prve oziroma druge realizirane vrednosti. Razpona vrednosti preučevanih kazalnikov se pri napovedih inflacije ne razlikujeta, saj se zgodovinski podatki od leta 2007 dalje pri omenjeni spremenljivki ne revidirajo več. Pri vseh izračunih se upoštevajo spomladanske in jesenske napovedi institucij za tekoče in naslednje leto.

Napake napovedi gospodarske rasti so se z letoma 2020 in 2021 vidno povečale, za poslabšanje natančnosti napovedi inflacije pa so bile ključne napake v letu 2022.

V pregledu natančnosti napovedi v vseh obravnavanih obdobjih z vključenimi leti 2020, 2021 in 2022 so zaradi večje nestanovitnosti po izbruhu pandemije v letu 2020 in posledično relativno 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 upoštevaje oba kazalnika, prvo in drugo realizirano vrednost in vsa zgoraj obravnavana obdobja primerjave napovedi med institucijami), je bila zgornja meja njunih vrednosti z vključenim obdobjem 2020–2022 opazno višja (med 0,2 in 0,7 vrednostne točke, upoštevajoč zgoraj navedene specifikacije). Na drugi strani je bila natančnost napovedi rasti cen življenjskih potrebščin najbolj zaznamovana z začetkom vojne v Ukrajini in posledičnim porastom cen energentov v letu 2022. Tovrstna dogajanja so se odrazila predvsem pri izdatnejšem povišanju zgornje meje intervala kazalnikov MAE in RSME (med 0,4 in 1,3 vrednostne točke upoštevajoč zgoraj omenjene specifikacije), medtem ko je ostala spodnja meja njunih vrednosti nespremenjena.

5 Statistična priloga

Tabela 5.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2021	2022	12 mes. do sep. 23	3 mes. do sep. 22	3 mes. do sep. 23	2023 jul.	2023 avg.	2023 sep.	2023 okt.	2023 nov.
Gospodarska gibanja										
	<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	2,4	0,6	-3,3	-2,0	-5,9	-6,4	-5,9	-5,3	-5,5	-4,8
- predelovalne dejavnosti	8,2	-0,1	-7,8	-3,0	-10,3	-11,0	-10,0	-10,0	-11,0	-8,0
	<i>medletna rast v %</i>									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	10,2	1,2	-5,3	1,7	-8,1	-7,1	-12,9	-5,1	0,5	...
- predelovalne dejavnosti	11,8	3,9	-3,3	4,6	-7,7	-6,2	-12,6	-5,2	-0,1	...
Gradbeništvo: - skupaj	-0,5	22,2	26,3	14,7	23,3	17,9	19,2	32,1	...	...
- stavbe	-23,0	53,4	27,1	50,1	12,6	12,1	10,9	14,8	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	12,2	9,8	0,5	6,3	-2,5	-1,7	-3,4	-2,3	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	8,3	-0,4	8,8	1,8	10,4	13,2	7,6	10,1	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	16,3	7,7	-5,2	8,0	-9,0	-7,9	-9,5	-9,7	...	...
Druge zasebne storitve	12,4	11,8	2,5	6,1	-0,4	0,1	-1,4	0,2	...	...
Trg dela	<i>medletna rast v %</i>									
Povprečna bruto plača	6,0	2,7	9,2	5,0	10,0	10,0	10,7	9,5	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	5,9	6,3	9,0	6,7	8,9	9,0	9,3	8,4	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	6,4	-2,6	9,7	2,1	12,2	11,6	13,3	11,5	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	3,0	-5,1	0,8	-4,7	3,0	3,6	3,6	1,9	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	7,6	5,8	5,1	5,5	4,8	4,8	4,8	4,7	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-12,6	-23,8	-16,5	-22,2	-12,3	-13,0	-12,1	-11,6	-10,9	-10,2
Delovno aktivno prebivalstvo	1,3	2,4	1,6	2,2	1,0	1,2	1,0	0,9	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,3	3,0	1,9	2,8	1,1	1,3	1,1	0,9	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	1,1	0,7	0,8	0,5	0,9	0,9	0,9	1,0	...	...
Gibanje cen	<i>medletna rast v %</i>									
HICP	2,0	9,3	8,6	11,3	6,3	5,7	6,1	7,1	6,6	4,5
- storitve	0,6	5,5	7,8	6,0	8,2	8,3	8,2	8,1	7,9	7,1
- industrijsko blago brez energentov	1,3	6,3	6,3	6,8	5,2	5,9	5,2	4,7	3,7	2,9
- hrana	0,7	10,6	14,1	12,1	10,3	11,2	10,4	9,4	7,8	7,0
- energenti	11,3	24,8	6,4	34,8	-2,3	-8,2	-3,7	5,8	8,0	-2,2
Kazalnik osnovne inflacije ²	0,9	5,9	7,1	6,4	6,9	7,3	6,9	6,6	5,9	5,1
Tekoči račun plačilne bilance	<i>v % BDP</i>									
Saldo tekočega računa	3,3	-1,0	3,3	1,0	4,1	4,2	1,6	6,5	...	...
1. Blago	1,7	-3,8	-0,1	-2,5	0,6	2,1	-3,1	3,0	...	...
2. Storitve	4,2	6,1	6,1	7,3	6,5	5,8	6,9	6,6	...	...
3. Primarni dohodki	-1,4	-2,2	-1,6	-2,7	-1,9	-2,4	-1,8	-1,5	...	...
4. Sekundarni dohodki	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,3	-0,3	-1,6	...	...
	<i>nominalna medletna rast v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	19,4	22,9	2,7	29,0	-9,7	-5,9	-11,0	-11,9	...	...
Uvoz blaga in storitev	25,6	29,0	-1,2	30,8	-13,5	-13,4	-13,9	-13,3	...	...
Javne finance	2021	2022	12 mes. do okt. 23	2022 medl. rast v %	2022 jan.-okt.	2023 medl. rast v %	2023 jan.-okt.	2023 medl. rast v %		
Konsolidirana bilanca ³	<i>mio EUR</i>		<i>% BDP</i>		<i>mio EUR</i>		<i>mio EUR</i>			
Prihodki	21.383	23.311	39,2	5,0	19.245	10,6	20.327	5,6		
Davki	18.786	20.557	34,7	5,8	17.018	10,4	18.040	6,0		
Prejeta sredstva iz EU	950	961	1,4	-18,6	755	24,0	687	-9,0		
Ostali	1.646	1.794	3,1	10,6	1.471	6,7	1.600	8,8		
Odhodki	24.300	24.886	42,5	7,5	19.631	1,4	21.176	7,9		
Tekoči odhodki	10.394	10.283	17,7	5,1	8.272	1,1	9.009	8,9		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	5.751	5.481	9,7	11,8	4.473	-7,3	5.024	12,3		
- izdatki za blago in storitve	3.351	3.557	6,1	5,6	2.769	9,3	3.001	8,4		
- obresti	732	661	1,1	6,1	583	-10,7	623	7,0		
Tekoči transferji	11.319	11.261	19,1	7,1	9.186	-2,7	9.778	6,5		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.168	9.294	15,4	5,2	7.692	-0,7	7.985	3,8		
Investicijski odhodki, transferji	1.959	2.612	4,6	24,6	1.585	27,6	1.841	16,2		
Saldo	-2.917	-1.575	-3,3		-386		-848			

Opomba: Pri gospodarskih gibanjih so prikazani podatki z izločenimi vplivi koledarja (z izjemo kazalnikov klime, kjer so podatki desezonirani). Drugi podatki v tabeli so neprilagojeni. Mesečni kazalniki aktivnosti v industriji, gradbeništvu in storitvah so realni.

¹ HICP deflator. ² Inflacija brez energentov, hrane, alkohola in tobaka. ³ Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega in obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije.

Vir: SURS, Banka Slovenije, Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 5.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje

	2020	2021	2022	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	2020	2021	2022	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja								četrtletna rast v %						
BDP				0,6	0,2	1,0	-0,2				-0,1	0,1	0,1	-0,1
- industrija				-0,8	-0,5	1,4	0,2				-0,3	-1,1	-0,4	-1,0
- gradbeništvo				5,5	3,8	6,1	2,3				-0,2	1,9	-0,9	-0,1
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				3,4	-2,2	0,9	-0,5				0,3	0,3	0,1	0,2
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				0,1	0,9	1,0	-0,1				-0,2	0,2	0,0	-0,1
Domača potrošnja				2,2	-2,6	-1,3	0,4				-0,5	-0,6	0,8	-0,1
- država				1,0	0,8	0,9	0,3				0,5	-0,5	0,2	0,3
- gospodinjstva in NPISG*				-0,1	0,3	-0,2	0,1				-0,8	0,0	0,0	0,3
- bruto investicije				2,3	-4,2	-6,8	2,9				-0,8	-2,1	2,9	-1,4
- bruto investicije v osnovna sredstva				0,3	4,3	2,6	0,8				-0,4	0,4	-0,1	0,0
								medletna rast v %						
BDP	-4,2	8,2	2,5	-0,2	1,0	1,6	1,1	-6,1	5,9	3,4	1,5	1,5	0,3	-0,3
- industrija	-3,2	8,7	-3,1	-4,1	-2,0	2,0	1,2	-6,0	8,8	1,3	0,5	0,0	-1,6	-3,3
- gradbeništvo	-1,5	10,4	7,2	11,1	15,1	21,0	18,4	-5,3	2,9	1,1	-1,4	0,8	-0,8	0,1
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	2,4	4,1	1,4	3,5	0,1	1,8	1,6	-2,9	3,5	1,9	2,0	1,8	1,0	0,8
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	-5,5	8,3	4,9	0,4	1,7	2,6	1,6	-6,6	6,3	3,8	1,7	1,8	0,3	-0,4
Domača potrošnja	-4,3	10,1	3,7	0,1	-3,2	-3,0	-1,4	-5,7	4,7	3,5	0,9	0,8	0,2	-0,7
- država	4,2	6,1	-0,5	-1,6	-0,8	3,4	2,8	1,0	4,2	1,6	0,6	-0,3	0,1	0,4
- gospodinjstva in NPISG	-6,5	10,3	3,6	0,2	3,1	0,3	-0,8	-7,7	4,4	4,2	1,1	1,6	0,3	-0,6
- bruto investicije	-6,3	13,9	7,9	1,9	-16,9	-14,9	-6,1	-7,1	6,1	3,9	0,8	0,1	0,1	-2,0
- bruto investicije v osnovna sredstva	-7,2	12,6	3,5	0,7	7,7	11,2	8,3	-5,9	3,5	2,6	0,2	2,3	0,6	-0,7
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,1	0,4	1,0	0,3	-6,3	-6,1	-3,2	-0,3	0,6	0,3	0,1	-0,5	-0,1	-0,3
Trg dela								četrtletna rast v %						
Zaposlenost				0,4	0,4	0,1	0,1				0,4	0,5	0,1	0,2
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,4	0,4	0,1	0,1				0,4	0,6	0,1	0,2
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,4	0,3	0,4	0,4				0,3	0,3	0,2	0,3
								medletna rast v %						
Zaposlenost	-0,7	1,3	2,9	2,4	1,8	1,4	1,0	-1,4	1,4	2,3	1,5	1,7	1,4	1,3
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	-1,4	1,0	3,1	2,6	1,9	1,4	0,9	-2,2	1,2	2,5	1,6	1,8	1,5	1,4
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,2	2,7	2,0	1,5	1,4	1,5	1,5	1,0	2,1	1,6	1,3	1,2	1,1	1,2
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,4	8,1	5,0	7,4	12,6	13,5	10,7	-0,3	4,2	4,5	5,0	5,6	5,6	5,2
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,5	8,1	7,7	8,0	13,4	13,5	10,0	-1,3	4,9	4,8	4,7	6,1	5,7	5,4
- pretežno javne storitve (OPQ)	9,4	7,7	-3,1	5,5	10,1	13,5	13,0	2,0	2,3	3,8	5,8	4,1	5,1	4,5
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno**	7,2	1,1	5,4	10,2	13,5	13,3	10,6	4,7	-0,4	3,4	5,0	5,7	6,7	6,8
Stroški dela na enoto proizvoda, realno***	6,0	-1,5	-1,0	3,1	2,0	3,8	2,9	2,8	-2,5	-1,2	-0,6	-0,5	0,6	1,0
								v %						
ILO stopnja brezposelnosti	5,0	4,7	4,0	3,5	3,8	3,6	3,9	7,9	7,7	6,8	6,7	6,8	6,3	...
Menjava s tujino								četrtletna rast v %						
Realni izvoz blaga in storitev				-5,8	0,4	-1,0	-2,4				-0,3	-0,3	-1,1	-1,1
Realni uvoz blaga in storitev				-4,0	-2,0	-2,3	-3,5				-1,1	-1,6	0,0	-1,2
								medletna rast v %						
Realni izvoz blaga in storitev	-8,5	14,5	7,2	-1,3	2,5	-1,3	-9,2	-9,1	11,5	7,2	3,8	3,2	-0,4	-3,4
Realni uvoz blaga in storitev	-9,1	17,8	9,0	-1,1	-2,1	-6,2	-12,1	-8,5	9,2	7,9	2,7	2,0	-0,6	-4,3
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP****	7,2	3,3	-1,0	-1,0	0,3	2,5	3,3	1,6	2,3	-0,7	-0,7	-0,6	-0,3	0,3
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-0,3	-1,0	-1,0	-0,2	4,3	4,4	2,4	-0,6	1,4	0,0	0,6	0,7	0,1	0,5
Financiranje								v % BDP						
Bilančna vsota bank	98,0	94,4	90,8	90,8	88,0	87,3	...	293,3	282,2	277,9	277,9	275,6	270,3	...
Posojila podjetjem	20,2	19,2	20,0	20,0	19,6	19,2	18,6	39,7	37,4	37,0	37,0	36,3	35,8	35,2
Posojila gospodinjstvom	22,8	21,6	21,5	21,5	21,0	20,6	20,4	52,7	50,7	48,9	48,9	48,1	47,3	46,7
Inflacija								v %						
HICP	-0,3	2,0	9,3	10,6	9,9	7,9	6,3	0,3	2,6	8,4	10,0	8,0	6,2	5,0
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,8	0,9	5,9	7,0	7,2	7,4	6,9	0,7	1,5	4,0	5,1	5,6	5,5	5,1
Javne finance								v % BDP						
Dolg države	79,6	74,4	72,3	72,3	72,0	70,4	...	97,2	94,7	90,9	90,9	90,7	90,3	...
Saldo države****	-7,6	-4,6	-3,0	-3,0	-3,2	-3,1	...	-7,1	-5,2	-3,6	-3,6	-3,7	-3,8	...
- plačilo obresti****	1,6	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2	...	1,5	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7	...
- primarni saldo****	-6,1	-3,4	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0	...	-5,5	-3,8	-1,9	-1,9	-2,0	-2,1	...

Opomba: Za izračun medletnih stopenj rasti so uporabljeni originalni podatki, za izračun tekočih stopenj rasti pa desezonirani.

* Podatki za Slovenijo so izračunani kot razlika desezoniranih podatkov za končno potrošnjo skupaj in končno potrošnjo države.

** Nominalni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in realno produktivnostjo dela.

*** Realni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in nominalno produktivnostjo dela.

**** 4-četrletna drseča vsota.

Vir: SURS, Eurostat, Banka Slovenije, ECB, Ministrstvo za finance RS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 5.3: Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

Realni BDP	2001–2022			2001–2008			2009–2022			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2022		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	1,2	1,8	0,4	0,9	1,1	-0,1	1,4	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	2,0	0,4	1,1	1,3	0,1	1,7	2,3	-3,5	3,5	3,3	0,6	1,3	1,5	0,3	1,6	2,1
EBRD							0,8	1,4	1,6									
EK	0,3	1,3	1,7	0,3	1,1	1,3	0,3	1,5	2,0	-2,7	2,7	2,8	0,6	1,2	1,4	0,4	1,4	1,8
GZS	0,4	1,5	2,0	0,8	1,0	1,1	0,3	1,7	2,2	-3,1	3,1	3,6	0,8	1,3	1,4	0,4	1,5	2,0
MDS	0,4	1,6	2,0	0,3	1,0	1,3	0,5	1,9	2,4	-3,0	3,0	3,4	0,7	1,4	1,6	0,6	1,7	2,1
OECD							0,6	1,5	1,8									
UMAR	0,2	1,4	1,7	0,2	1,0	1,2	0,3	1,6	2,0	-2,5	2,5	2,3	0,5	1,3	1,5	0,4	1,5	1,8
WIIW							-0,5	2,5	3,7									
naslednje leto																		
BS	-0,8	2,4	3,7	-1,2	2,5	4,6	-0,5	2,4	3,3	-6,3	6,3	8,1	-0,2	2,0	2,8	-0,9	2,7	4,0
Consensus	-0,7	2,7	4,0	-1,4	2,9	5,1	-0,4	2,6	3,4	-6,0	6,6	9,3	-0,2	2,3	3,0	-0,8	2,9	4,2
EBRD							0,1	2,6	3,6									
EK	-0,8	2,4	3,6	-1,4	2,6	4,5	-0,5	2,2	3,1	-5,6	6,3	8,9	-0,3	1,9	2,7	-0,8	2,6	3,9
GZS	-0,6	2,8	4,1	-1,7	3,6	6,1	-0,2	2,4	3,3	-6,3	6,3	8,6	0,1	2,3	3,0	-0,6	2,8	4,1
MDS	-0,7	2,4	3,7	-1,2	2,4	4,4	-0,4	2,4	3,3	-5,8	5,8	8,2	-0,2	2,0	2,8	-0,7	2,7	4,0
OECD							-0,3	2,5	3,4									
UMAR	-0,8	2,6	3,9	-1,4	2,6	4,6	-0,4	2,6	3,4	-5,9	6,3	8,9	-0,3	2,2	3,0	-0,8	2,9	4,2
WIIW							-0,3	2,8	3,6									
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,3	0,7	0,9	0,2	0,6	0,7	0,3	0,8	1,0	-1,2	1,2	0,3	0,4	0,7	0,8	0,3	0,8	1,0
Consensus	0,1	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	0,2	0,8	1,0
EBRD							0,6	1,0	1,1									
EK	0,2	0,6	0,8	0,2	0,6	0,7	0,3	0,7	0,9	-0,8	0,8	0,1	0,3	0,6	0,8	0,2	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	0,4	0,7	0,8	0,3	0,8	0,9
MDS	0,2	1,0	1,3	0,2	0,8	1,0	0,1	1,0	1,4	-2,1	2,1	1,8	0,4	0,8	1,0	0,2	1,0	1,3
OECD							0,4	0,7	0,9									
UMAR	0,2	0,7	0,9	0,0	0,6	0,8	0,3	0,7	0,9	-1,1	1,1	0,4	0,3	0,6	0,8	0,3	0,7	0,9
WIIW							0,1	1,2	1,7									
naslednje leto																		
BS	-0,4	2,4	3,7	-1,0	2,5	4,5	-0,1	2,3	3,3	-5,9	5,9	8,1	0,2	2,0	2,8	-0,5	2,6	4,0
Consensus	-0,6	2,4	3,7	-1,3	2,6	4,4	-0,1	2,4	3,2	-5,5	6,2	8,7	-0,1	2,1	2,8	-0,5	2,7	3,9
EBRD							0,6	2,7	3,7									
EK	-0,4	2,2	3,5	-1,0	2,4	4,3	-0,1	2,1	3,1	-5,5	5,6	7,8	0,1	1,9	2,7	-0,5	2,5	3,8
GZS	-0,4	2,5	3,8	-1,3	3,0	5,2	0,0	2,3	3,2	-5,5	6,2	8,7	0,2	2,0	2,9	-0,5	2,6	3,9
MDS	-0,4	2,5	3,8	-1,0	2,5	4,5	-0,1	2,5	3,4	-5,5	6,3	8,9	0,1	2,1	2,9	-0,5	2,8	4,1
OECD							-0,1	2,3	3,3									
UMAR	-0,6	2,3	3,6	-1,1	2,4	4,3	-0,3	2,3	3,3	-5,4	5,9	8,3	-0,1	2,0	2,8	-0,7	2,6	3,9
WIIW							-0,4	2,4	3,3									

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

Tabela 5.4: Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

Realni BDP	2001–2022			2001–2008			2009–2022			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2022		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,2	1,4	2,0	0,6	0,9	1,1	-0,1	1,7	2,4	-3,3	3,3	3,9	0,5	1,2	1,5	0,2	1,6	2,2
Consensus	0,3	1,6	2,2	0,6	1,1	1,3	0,1	1,8	2,5	-3,3	3,3	3,4	0,6	1,4	1,7	0,3	1,7	2,3
EBRD							0,8	1,3	1,5									
EK	0,3	1,4	1,8	0,4	1,1	1,3	0,3	1,5	2,0	-2,6	2,6	2,9	0,6	1,2	1,4	0,5	1,4	1,8
GZS	0,4	1,4	1,9	1,0	1,1	1,1	0,3	1,6	2,2	-2,9	2,9	3,7	0,8	1,3	1,4	0,4	1,4	1,9
MDS	0,5	1,6	2,1	0,4	1,1	1,3	0,5	1,8	2,5	-2,9	2,9	3,5	0,8	1,4	1,7	0,6	1,6	2,2
OECD							0,6	1,6	2,1									
UMAR	0,3	1,4	1,8	0,3	1,0	1,2	0,3	1,7	2,1	-2,4	2,4	2,3	0,5	1,3	1,6	0,4	1,6	1,9
WIIW							-0,5	2,3	3,4									
naslednje leto																		
BS	-0,7	2,4	3,6	-1,0	2,4	4,6	-0,6	2,3	3,0	-6,3	6,3	7,9	-0,2	1,9	2,6	-0,8	2,7	3,9
Consensus	-0,7	2,6	3,8	-1,2	2,9	5,1	-0,4	2,4	3,1	-6,0	6,4	9,1	-0,1	2,2	2,8	-0,7	2,8	4,0
EBRD							0,1	2,4	3,3									
EK	-0,8	2,3	3,5	-1,2	2,5	4,5	-0,6	2,2	2,9	-5,7	6,2	8,7	-0,3	1,9	2,6	-0,8	2,5	3,8
GZS	-0,6	2,7	4,0	-1,5	3,6	6,1	-0,2	2,3	3,0	-6,3	6,3	8,3	0,1	2,2	2,9	-0,6	2,7	4,0
MDS	-0,7	2,3	3,5	-1,0	2,3	4,4	-0,5	2,3	3,0	-5,9	5,9	8,0	-0,1	1,9	2,6	-0,7	2,6	3,8
OECD							-0,4	2,3	3,1									
UMAR	-0,8	2,5	3,7	-1,2	2,6	4,6	-0,5	2,4	3,2	-6,0	6,2	8,7	-0,2	2,1	2,8	-0,8	2,8	4,0
WIIW							-0,3	2,6	3,4									
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,3	0,9	1,2	0,3	0,6	0,7	0,3	1,1	1,5	-1,1	1,1	0,4	0,4	0,9	1,2	0,3	1,0	1,3
Consensus	0,2	1,0	1,3	0,2	0,7	0,9	0,2	1,2	1,5	-1,4	1,4	0,6	0,4	1,0	1,3	0,3	1,1	1,4
EBRD							0,6	1,3	1,7									
EK	0,3	0,9	1,3	0,3	0,7	0,7	0,2	1,0	1,5	-0,7	0,7	0,1	0,4	0,9	1,3	0,3	0,9	1,3
GZS	0,3	0,9	1,2	0,2	0,7	0,9	0,3	1,0	1,3	-1,1	1,1	0,1	0,5	0,9	1,2	0,3	0,9	1,2
MDS	0,2	1,2	1,5	0,4	0,9	1,1	0,1	1,3	1,7	-2,0	2,0	1,9	0,4	1,1	1,3	0,2	1,2	1,6
OECD							0,4	0,9	1,4									
UMAR	0,2	0,9	1,1	0,2	0,6	0,8	0,3	1,0	1,3	-0,9	0,9	0,3	0,3	0,9	1,1	0,3	1,0	1,2
WIIW							0,1	1,6	2,0									
naslednje leto																		
BS	-0,4	2,3	3,6	-0,8	2,5	4,5	-0,1	2,2	3,1	-6,0	6,0	7,8	0,2	1,9	2,7	-0,5	2,5	3,9
Consensus	-0,5	2,3	3,5	-1,2	2,5	4,4	-0,1	2,1	2,9	-5,5	6,0	8,5	0,0	1,9	2,5	-0,5	2,5	3,8
EBRD							0,5	2,7	3,5									
EK	-0,4	2,1	3,4	-0,8	2,4	4,3	-0,1	2,0	2,8	-5,5	5,5	7,6	0,2	1,8	2,5	-0,5	2,4	3,6
GZS	-0,4	2,4	3,7	-1,2	3,0	5,2	0,0	2,1	2,9	-5,5	6,0	8,5	0,2	2,0	2,7	-0,4	2,5	3,8
MDS	-0,4	2,4	3,7	-0,9	2,4	4,6	-0,1	2,4	3,2	-5,6	6,2	8,7	0,2	2,0	2,7	-0,5	2,7	4,0
OECD							-0,2	2,4	3,2									
UMAR	-0,6	2,2	3,5	-1,0	2,3	4,3	-0,3	2,2	3,1	-5,4	5,7	8,1	-0,1	1,9	2,7	-0,6	2,5	3,8
WIIW							-0,4	2,2	3,0									

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

Tabela 5.5: RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

Realni BDP	RMSE						SRMSE					
	2001–2022	2001–2008	2009–2022	2008–2009	brez 08–09	2004–2022	2001–2022	2001–2008	2009–2022	2008–2009	brez 08–09	2004–2022
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	1,8	1,1	2,1	4,3	1,3	1,9	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	0,5	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	2,0	1,2	2,4	3,8	1,8	2,2	0,5	0,8	0,5	0,5	0,6	0,5
OECD			1,8						0,4			
UMAR	1,7	1,1	1,9	3,0	1,5	1,8	0,4	0,8	0,4	0,4	0,5	0,4
WIIW			3,6						0,8			
naslednje leto												
BS	3,7	4,4	3,2	8,5	2,8	4,0	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,9	5,0	3,3	8,8	2,9	4,1	1,0	3,3	0,7	1,1	0,9	1,0
EBRD			3,4						0,8			
EK	3,6	4,4	3,1	8,4	2,7	3,9	1,0	3,0	0,7	1,0	0,8	0,9
GZS	4,0	5,7	3,1	8,7	3,0	4,0	1,1	3,8	0,7	1,1	0,9	1,0
MDS	3,6	4,3	3,2	8,2	2,8	3,9	1,0	2,9	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			3,3						0,7			
UMAR	3,8	4,5	3,3	8,6	2,9	4,1	1,0	3,1	0,8	1,1	0,9	1,0
WIIW			3,5						0,8			
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	0,9	0,7	1,0	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	1,0	0,3	0,6	0,2	0,2	0,3	0,3
EBRD			1,2						0,3			
EK	0,8	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,2	0,4	0,2	0,1	0,3	0,2
GZS	0,9	0,9	0,9	1,3	0,8	0,9	0,2	0,6	0,2	0,2	0,3	0,2
MDS	1,2	1,0	1,4	2,5	1,0	1,3	0,3	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
OECD			1,0						0,2			
UMAR	0,9	0,7	0,9	1,1	0,8	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	3,2	8,2	2,8	3,9	1,0	2,9	0,7	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,6	4,3	3,1	8,2	2,7	3,9	0,9	2,9	0,7	1,0	0,8	0,9
EBRD			3,6						0,8			
EK	3,4	4,1	3,0	7,8	2,6	3,7	0,9	2,8	0,7	0,9	0,8	0,9
GZS	3,7	4,9	3,0	8,2	2,8	3,8	1,0	3,3	0,7	1,0	0,9	0,9
MDS	3,7	4,4	3,3	8,4	2,8	4,0	1,0	2,9	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			3,2						0,7			
UMAR	3,6	4,2	3,2	7,9	2,8	3,9	0,9	2,8	0,7	1,0	0,9	0,9
WIIW			3,2						0,7			

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

Tabela 5.6: RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

Realni BDP	RMSE						SRMSE					
	2001–2022	2001–2008	2009–2022	2008–2009	brez 08–09	2004–2022	2001–2022	2001–2008	2009–2022	2008–2009	brez 08–09	2004–2022
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	2,0	1,1	2,3	4,3	1,6	2,1	0,5	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
Consensus	2,1	1,3	2,4	4,1	1,8	2,2	0,6	0,9	0,6	0,5	0,6	0,6
EBRD			1,7						0,4			
EK	1,8	1,3	2,0	3,3	1,5	1,9	0,5	0,9	0,5	0,4	0,5	0,5
GZS	1,9	1,4	2,1	3,9	1,6	1,9	0,5	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5
MDS	2,1	1,3	2,4	3,8	1,9	2,2	0,6	0,9	0,6	0,5	0,6	0,6
OECD			2,1						0,5			
UMAR	1,8	1,2	2,1	2,9	1,7	1,9	0,5	0,8	0,5	0,3	0,6	0,5
WIIW			3,3						0,8			
naslednje leto												
BS	3,6	4,4	3,0	8,4	2,6	3,9	1,0	3,1	0,7	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,8	4,9	3,0	8,8	2,7	4,0	1,0	3,4	0,7	1,1	0,9	1,0
EBRD			3,2						0,8			
EK	3,5	4,4	2,9	8,4	2,5	3,8	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
GZS	3,9	5,7	2,9	8,6	2,8	3,9	1,1	3,9	0,7	1,0	0,9	1,0
MDS	3,5	4,3	2,9	8,1	2,6	3,8	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			3,0						0,7			
UMAR	3,7	4,5	3,1	8,6	2,7	4,0	1,0	3,1	0,8	1,0	0,9	1,0
WIIW			3,3						0,8			
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	1,2	0,7	1,4	1,1	1,2	1,3	0,3	0,5	0,3	0,1	0,4	0,3
Consensus	1,3	0,9	1,5	1,5	1,3	1,4	0,4	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4
EBRD			1,8						0,4			
EK	1,3	0,7	1,5	0,7	1,3	1,3	0,3	0,5	0,4	0,1	0,4	0,3
GZS	1,2	0,9	1,3	1,1	1,2	1,2	0,3	0,6	0,3	0,1	0,4	0,3
MDS	1,5	1,1	1,7	2,4	1,4	1,5	0,4	0,7	0,4	0,3	0,5	0,4
OECD			1,4						0,3			
UMAR	1,1	0,8	1,3	0,9	1,1	1,2	0,3	0,5	0,3	0,1	0,4	0,3
WIIW			2,0						0,5			
naslednje leto												
BS	3,5	4,3	3,0	8,1	2,6	3,8	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,4	4,3	2,8	8,1	2,5	3,7	0,9	3,0	0,7	1,0	0,8	0,9
EBRD			3,4						0,8			
EK	3,3	4,1	2,7	7,7	2,4	3,6	0,9	2,8	0,7	0,9	0,8	0,9
GZS	3,6	4,9	2,8	8,1	2,6	3,7	1,0	3,4	0,7	1,0	0,9	0,9
MDS	3,6	4,3	3,1	8,3	2,7	3,9	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			3,0						0,7			
UMAR	3,5	4,1	3,0	7,9	2,6	3,7	1,0	2,9	0,7	0,9	0,9	1,0
WIIW			2,9						0,7			

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

Tabela 5.7: Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

HICP/CPI	2001–2022			2001–2008			2009–2022			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2022		
	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	0,0	0,6	0,8	0,0	0,6	0,8	-0,1	0,6	0,8	-0,1	0,7	1,0	0,0	0,6	0,8	0,0	0,6	0,8
EK	0,1	0,6	0,9	0,0	0,4	0,7	0,2	0,6	1,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,6	1,0	0,2	0,5	0,9
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	0,3	0,7	0,9	0,4	0,7	0,9	0,3	0,6	0,9	1,0	1,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,4	0,7	0,9
OECD							0,0	0,6	0,8									
UMAR	0,3	0,6	0,9	0,1	0,6	0,8	0,4	0,6	0,9	0,4	0,4	0,1	0,3	0,6	0,9	0,4	0,6	0,8
WIW							-0,1	1,1	1,6									
naslednje leto																		
BS	0,4	1,4	2,2	0,5	1,4	1,8	0,3	1,4	2,4	-1,2	1,5	2,1	0,5	1,4	2,2	0,3	1,4	2,3
Consensus	0,0	1,4	2,3	0,0	1,5	2,0	0,0	1,4	2,5	-1,6	1,6	1,3	0,2	1,4	2,3	0,0	1,5	2,3
EK	0,0	1,4	2,2	-0,4	1,5	1,9	0,2	1,3	2,5	-1,2	1,3	1,8	0,1	1,4	2,3	0,2	1,4	2,3
GZS	0,0	1,4	2,3	0,2	1,5	2,0	0,0	1,3	2,5	-1,2	1,5	2,1	0,2	1,4	2,3	0,0	1,4	2,3
MDS	0,2	1,4	2,2	0,3	1,5	1,8	0,2	1,3	2,5	-0,5	1,1	1,5	0,3	1,4	2,3	0,3	1,4	2,3
OECD							0,3	1,5	2,6									
UMAR	0,2	1,3	2,2	0,2	1,2	1,6	0,2	1,3	2,5	-0,9	1,4	2,0	0,3	1,2	2,2	0,3	1,4	2,3
WIW							0,1	1,3	2,5									
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	0,0	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	0,3	0,3
MDS	0,0	0,4	0,5	-0,1	0,5	0,6	0,1	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	-0,1	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	0,4									
naslednje leto																		
BS	0,1	1,2	1,7	0,0	1,1	1,5	0,1	1,3	1,9	-1,0	1,6	2,3	0,2	1,1	1,7	0,1	1,3	1,8
Consensus	0,0	1,3	2,1	-0,2	1,5	2,0	0,1	1,2	2,3	-1,6	1,6	2,2	0,2	1,3	2,1	0,1	1,3	2,2
EK	0,1	1,4	2,2	-0,4	1,4	1,8	0,3	1,4	2,4	-1,2	1,6	2,3	0,2	1,4	2,2	0,2	1,4	2,2
GZS	0,0	1,4	2,2	-0,1	1,3	1,7	0,0	1,4	2,4	-1,0	1,8	2,5	0,1	1,3	2,2	0,0	1,4	2,2
MDS	0,1	1,3	2,1	-0,1	1,3	1,6	0,3	1,3	2,4	-0,9	1,5	2,1	0,2	1,3	2,1	0,2	1,3	2,2
OECD							0,3	1,4	2,2									
UMAR	0,1	1,3	2,1	-0,2	1,2	1,6	0,3	1,4	2,4	-1,2	1,8	2,5	0,2	1,3	2,0	0,2	1,4	2,2
WIW							0,2	1,2	2,4									

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

Tabela 5.8: Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi druge 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	0,5
Consensus	0,0	0,6	0,8	0,1	0,7	0,8	-0,1	0,6	0,8	-0,1	0,7	1,0	0,0	0,6	0,8	0,0	0,6	0,8
EK	0,1	0,6	0,9	0,0	0,5	0,7	0,2	0,6	1,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,6	1,0	0,2	0,5	0,9
GZS	-0,1	0,4	0,6	0,2	0,5	0,7	-0,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,5	0,6	-0,1	0,4	0,6
MDS	0,3	0,7	0,9	0,5	0,7	0,9	0,3	0,6	0,9	1,0	1,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,4	0,7	0,9
OECD							0,0	0,6	0,8									
UMAR	0,3	0,6	0,8	0,1	0,6	0,8	0,4	0,6	0,9	0,4	0,4	0,1	0,3	0,6	0,9	0,4	0,6	0,8
WIW							-0,1	1,1	1,6									
naslednje leto																		
BS	0,4	1,4	2,2	0,5	1,4	1,8	0,3	1,4	2,4	-1,2	1,5	2,1	0,5	1,4	2,2	0,3	1,4	2,3
Consensus	0,0	1,4	2,3	0,0	1,6	2,0	0,0	1,4	2,5	-1,6	1,6	1,3	0,2	1,4	2,3	0,0	1,5	2,4
EK	0,0	1,4	2,2	-0,4	1,6	1,9	0,2	1,3	2,5	-1,2	1,3	1,8	0,1	1,4	2,3	0,2	1,4	2,3
GZS	0,0	1,4	2,3	0,2	1,5	2,1	0,0	1,3	2,5	-1,2	1,5	2,1	0,2	1,4	2,4	0,0	1,4	2,3
MDS	0,2	1,4	2,2	0,3	1,5	1,8	0,2	1,3	2,5	-0,5	1,1	1,5	0,3	1,4	2,3	0,3	1,4	2,3
OECD							0,3	1,5	2,6									
UMAR	0,2	1,3	2,2	0,2	1,2	1,6	0,2	1,3	2,5	-0,9	1,4	2,0	0,4	1,3	2,2	0,3	1,4	2,3
WIW							0,1	1,3	2,5									
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	-0,1	0,2	0,3	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,1	-0,4	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,2	-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	0,3	0,3	0,0	0,2	0,3
EK	-0,2	0,3	0,3	-0,5	0,5	0,6	0,0	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	0,3	0,3
MDS	0,0	0,4	0,5	-0,1	0,5	0,6	0,1	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	-0,1	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	0,4									
naslednje leto																		
BS	0,1	1,2	1,7	0,1	1,1	1,5	0,1	1,3	1,9	-1,0	1,6	2,3	0,2	1,2	1,7	0,1	1,3	1,8
Consensus	0,0	1,3	2,1	-0,2	1,5	2,0	0,1	1,2	2,3	-1,6	1,6	2,2	0,2	1,3	2,1	0,1	1,3	2,2
EK	0,1	1,4	2,2	-0,4	1,4	1,8	0,3	1,4	2,4	-1,2	1,6	2,3	0,2	1,4	2,2	0,2	1,4	2,2
GZS	0,0	1,4	2,2	-0,1	1,3	1,7	0,0	1,4	2,4	-1,0	1,8	2,5	0,1	1,3	2,2	0,0	1,4	2,2
MDS	0,1	1,3	2,1	0,0	1,3	1,6	0,3	1,3	2,4	-0,9	1,5	2,1	0,3	1,3	2,1	0,2	1,3	2,2
OECD							0,3	1,4	2,2									
UMAR	0,1	1,3	2,1	-0,2	1,2	1,6	0,3	1,4	2,4	-1,2	1,8	2,5	0,2	1,3	2,0	0,2	1,4	2,2
WIW							0,2	1,2	2,4									

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

Tabela 5.9: RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

HICP/CPI	RMSE						SRMSE					
	2001–2022	2001–2008	2009–2022	2008–2009	brez 08–09	2004–2022	2001–2022	2001–2008	2009–2022	2008–2009	brez 08–09	2004–2022
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
Consensus	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
EK	0,9	0,6	1,0	0,2	1,0	0,9	0,4	0,3	0,4	0,0	0,4	0,4
GZS	0,6	0,6	0,5	0,2	0,6	0,6	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
MDS	0,9	1,0	0,9	1,1	0,9	0,9	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4
OECD			0,8						0,3			
UMAR	0,9	0,7	0,9	0,4	0,9	0,9	0,3	0,4	0,4	0,1	0,3	0,4
WIIW			1,6						0,6			
naslednje leto												
BS	2,2	1,8	2,4	1,9	2,2	2,2	0,8	0,9	1,0	0,6	0,8	1,0
Consensus	2,2	1,8	2,4	1,8	2,3	2,3	0,9	1,0	1,0	0,6	0,9	1,0
EK	2,2	1,8	2,4	1,7	2,2	2,2	0,8	0,9	1,0	0,5	0,9	1,0
GZS	2,2	1,8	2,4	1,9	2,3	2,2	0,9	1,0	1,0	0,6	0,9	1,0
MDS	2,2	1,7	2,4	1,1	2,2	2,2	0,8	0,9	1,0	0,4	0,9	1,0
OECD			2,5						1,0			
UMAR	2,1	1,5	2,4	1,7	2,2	2,3	0,8	0,8	1,0	0,5	0,8	1,0
WIIW			2,4						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	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
EK	0,4	0,7	0,2	0,5	0,4	0,3	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,1
GZS	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
MDS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
OECD			0,2						0,1			
UMAR	0,5	0,6	0,3	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1
WIIW			0,4						0,2			
naslednje leto												
BS	1,7	1,4	1,9	1,9	1,7	1,8	0,7	0,7	0,8	0,6	0,6	0,8
Consensus	2,1	1,8	2,2	2,2	2,1	2,1	0,8	1,0	0,9	0,7	0,8	0,9
EK	2,1	1,7	2,3	2,0	2,1	2,1	0,8	0,9	0,9	0,6	0,8	0,9
GZS	2,1	1,6	2,3	2,0	2,1	2,2	0,8	0,8	1,0	0,6	0,8	1,0
MDS	2,0	1,5	2,3	1,7	2,1	2,1	0,8	0,8	1,0	0,5	0,8	0,9
OECD			2,1						0,9			
UMAR	2,0	1,5	2,3	2,2	2,0	2,1	0,8	0,8	0,9	0,7	0,8	0,9
WIIW			2,3						1,0			

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

Tabela 5.10: RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

HICP/CPI	RMSE						SRMSE					
	2001–2022	2001–2008	2009–2022	2008–2009	brez 08–09	2004–2022	2001–2022	2001–2008	2009–2022	2008–2009	brez 08–09	2004–2022
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	0,5	0,7	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
Consensus	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
EK	0,9	0,7	1,0	0,2	1,0	0,9	0,4	0,4	0,4	0,0	0,4	0,4
GZS	0,6	0,6	0,5	0,2	0,6	0,6	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
MDS	0,9	1,0	0,9	1,1	0,9	0,9	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4
OECD			0,8						0,3			
UMAR	0,9	0,8	0,9	0,4	0,9	0,9	0,3	0,4	0,4	0,1	0,4	0,4
WIIW			1,6						0,6			
naslednje leto												
BS	2,2	1,8	2,4	1,9	2,2	2,2	0,8	0,9	1,0	0,6	0,8	1,0
Consensus	2,2	1,8	2,4	1,8	2,3	2,3	0,9	1,0	1,0	0,6	0,9	1,0
EK	2,2	1,8	2,4	1,7	2,2	2,2	0,8	0,9	1,0	0,5	0,9	1,0
GZS	2,2	1,9	2,4	1,9	2,3	2,2	0,9	1,0	1,0	0,6	0,9	1,0
MDS	2,2	1,7	2,4	1,1	2,2	2,2	0,8	0,9	1,0	0,4	0,9	1,0
OECD			2,5						1,0			
UMAR	2,1	1,5	2,4	1,7	2,2	2,3	0,8	0,8	1,0	0,5	0,8	1,0
WIIW			2,4						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	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
EK	0,4	0,7	0,2	0,5	0,4	0,2	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,1
GZS	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
MDS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
OECD			0,2						0,1			
UMAR	0,5	0,6	0,3	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1
WIIW			0,4						0,2			
naslednje leto												
BS	1,7	1,4	1,9	1,9	1,7	1,8	0,7	0,7	0,8	0,6	0,6	0,8
Consensus	2,1	1,9	2,2	2,2	2,1	2,1	0,8	1,0	0,9	0,7	0,8	0,9
EK	2,1	1,7	2,3	2,0	2,1	2,1	0,8	0,9	0,9	0,6	0,8	0,9
GZS	2,1	1,6	2,3	2,0	2,1	2,2	0,8	0,8	1,0	0,6	0,8	0,9
MDS	2,0	1,5	2,3	1,7	2,1	2,1	0,8	0,8	1,0	0,5	0,8	0,9
OECD			2,1						0,9			
UMAR	2,0	1,5	2,3	2,2	2,0	2,1	0,8	0,8	0,9	0,7	0,8	0,9
WIIW			2,3						1,0			

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

6 Seznam kratic

Kratice

BDP	Bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
DDV	Davek na dodano vrednost
DZZ	Dopolnilno zdravstveno zavarovanje
EBRD	Evropska banka za obnovo in razvoj
ECB	Evropska centralna banka
EK	Evropska komisija
EO	Evrsko območje
FRED	Federal Reserve Economic Data
GZS	Gospodarska zbornica Slovenije
HICP	Harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin
MDS	Mednarodni denarni sklad
NGEU	Načrt za okrevanje in odpornost EU
OECD	Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj
OVE	Obnovljivi viri energije
PMI	Kazalnik nabavnih menedžerjev
SPT	Soprodukcija toplote in električne energije
SURS	Statistični Urad Republike Slovenije
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj
ZDO	Zakon o dolgotrajni oskrbi
WIIW	Dunajski inštitut za mednarodne ekonomske študije
WTO	Svetovna trgovinska organizacija