

BANKA

SLOVENIJE

EVROSISTEM

NAPOVEDI

MAKROEKONOMSKIH

GIBANJ

V SLOVENIJI

JUNIJ 2017

Naslov: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji
Številka: junij 2017

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

Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji temeljijo na podatkih in informacijah, dostopnih do 23. maja 2017.

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

This publication is also available in English.

ISSN 2463-9982

Pregled vsebine

Povzetek	5
1 Mednarodno okolje in zunanje predpostavke	7
2 Napovedi	8
2.1 Gospodarska aktivnost	8
2.2 Trg dela	11
2.3 Inflacija	12
3 Tveganja in negotovosti	14
4 Primerjava med institucijami	15
4.1 Primerjava napovedi med institucijami	15
4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami	16

Pregled slik in tabel:

Slike:

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

Tabele:

Tabela 1	Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2017–2019	6
Tabela 2	Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja	7
Tabela 3	Napoved inflacije	12
Tabela 4	Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	17
Tabela 5	RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	18
Tabela 6	Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	19
Tabela 7	RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	20

Povzetek

Makroekonomske razmere v Sloveniji se izboljšujejo že četrto leto zapored. S krepitvijo gospodarstva na vseh ravneh in ugodnimi javnofinančnimi gibanji se ponovno vzpostavljajo makroekonomska ravnovesja, potrebna za nadaljnji razvoj, investicije in družbeno blaginjo. Napovedi makroekonomskih gibanj so zato tokrat bistveno bolj optimistične in uravnotežene, a kljub temu podvržene določenim tveganjem iz domačega in zunanjega okolja.

Letos in v prihodnjih dveh letih pričakujemo, da bo gospodarska rast v Sloveniji med višjimi v evrskem območju. V povprečju naj bi znašala 3,2 %. Ob takšni rasti se po približno 10 letih, ko so bili z začetkom krize prekinjeni, procesi konvergence ponovno nadaljujejo. Krepijo se tako zasebne kot državne investicije, krepitev domačega povpraševanja pa postaja steber gospodarske rasti. Številni investicijski projekti tako domačih kot tujih investorjev so pred zagonom, vzpodbujeni z zmanjšanjem negotovosti v poslovnem okolju, ugodnimi pogoji financiranja, povečanim optimizmom v izvoznem sektorju in krepitvijo zasebne potrošnje. Zadnja bo spodbujena z ugodnimi razmerami na trgu dela in zmanjšanjem negotovosti med potrošniki in bo poleg investicij ključni dejavnik gospodarske rasti. Ob visoki ravni zadržanih dobičkov podjetij in razmeroma visoki stopnji varčevanja prebivalstva bodo potrebe po zunanjem financiranju tako investicij kot potrošnje v primerjavi s predkriznim obdobjem manjše, rast posojil zmernejša, gospodarska rast pa vzdržnejša.

Z izboljševanjem razmer v mednarodnem okolju se nadaljuje krepitev rasti tujega povpraševanja in s tem izvoznega sektorja. Rast izvoza bo tako tudi v prihodnje visoka in naj bi v povprečju obdobja znašala 5,5 %. Kljub nadaljevanju rasti izvoza bo neto prispevek menjave s tujino h gospodarski rasti bistveno manjši kot v preteklih letih, saj bo povečano domače povpraševanje deloma pokrito z višjim uvozom. Presežek blagovne menjave bo tako manjši, posledično bo manjši tudi presežek na tekočem računu plačilne bilance. Ta bo kljub temu še zmeraj visok in odraz zunanje konkurenčnosti gospodarstva ter blažilec morebitnih nepričakovanih pretresov v mednarodnem okolju.

Sočasno se z okrevanjem gospodarstva izboljšujejo tudi razmere na trgu dela. Ob ugodni skoraj 1,5-odstotni povprečni rasti zaposlenosti pričakujemo do konca leta 2019 tudi postopno znižanje stopnje brezposelnosti na predkrizno raven okrog 6 %. Zaposlovanje bo hitrejše v izvozno usmerjenih dejavnostih, gradbeništvu in storitvenih dejavnostih. Postopno zniževanje stopnje brezposelnosti pod mejo naravne stopnje brezposelnosti in strukturna neskladja na trgu dela bodo v obdobju napovedi že začela pritiskati na rast plač, ki se bo krepila skozi celotno obdobje napovedi. Ker bo ta presegala rast produktivnosti, se bo začela zviševati tudi rast stroškov dela na enoto proizvoda.

Inflacija se bo zato začela postopoma zviševati in bo ob koncu obdobja napovedi presegla 2 %. Če bodo letos na inflacijo pomembno vplivali bazni učinki cen energentov in hrane, bo rast cen v prihodnjih dveh letih predvsem pod vplivom domačih dejavnikov. Z nadaljevanjem gospodarske rasti nad trenutno ocenjeno potencialno rastjo se bo letos začela postopoma odpirati tudi proizvodna vrzel, dodatne pritiske na rast cen pa bo povzročala še višja rast plač od produktivnosti. Osnovna inflacija se bo tako do konca obdobja napovedi postopoma zvišala na približno 2,5 %, višja rast cen pa bo vidna predvsem pri storitvah, medtem ko bo rast cen drugih menjalnih dobrin nižja in bolj omejena.

Večina dejavnikov negotovosti, ki spremljajo tokratne napovedi, bi lahko pozitivno vplivalo tako na gospodarsko rast kot inflacijo. Največja tveganja za gospodarsko rast prihajajo tokrat iz domačega okolja, in sicer predvsem s

strani morebitno hitrejše rasti bodisi zasebnih bodisi državnih investicij. Še posebej pri državnih investicijah, ko gre za velike investicijske projekte, so lahko učinki na rast precejšnji. Optimizem na trgu dela in zmanjšanje splošne negotovosti krepita zasebno potrošnjo, ki je ob ugodnih pogojih financiranja lahko tudi precej višja. Obstajajo tudi nezanemarljiva tveganja morebitne hitrejše rasti držav v razvoju in Rusije, ki lahko še dodatno okrepi rast izvoza. Pri napovedih inflacije se poleg tveganj iz mednarodnega okolja dodatno krepijo tveganja iz domačega okolja. Poleg negotovega gibanja cen nafte lahko bistveno hitrejša gospodarska rast v daljšem obdobju poveča pritiske s strani povpraševanja in povzroči hitrejšo rast cen. Ob hkratni višji rasti plač od pričakovane so lahko učinki na inflacijo še večji.

Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2017–2019

	Napovedi												
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017		2018		2019	
								jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
Cene	<i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,7	0,3	1,6	0,2	2,1	0,5
HICP brez energentov	0,3	1,0	1,8	2,0	0,7	0,5	0,6	1,4	0,1	1,8	0,3	2,4	0,7
HICP energenti	13,9	8,8	9,0	1,8	-1,4	-7,8	-5,2	4,3	2,4	0,1	-0,6	0,0	-0,4
Gospodarska aktivnost	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
BDP (realni)	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,1	2,3	2,5	3,5	1,0	3,1	0,5	3,0	0,5
Zasebna potrošnja	1,3	0,0	-2,5	-4,0	2,0	0,5	2,8	3,0	0,8	2,8	0,5	2,6	0,3
Potrošnja države	-0,5	-0,7	-2,2	-2,1	-1,2	2,5	2,6	1,5	0,3	1,4	0,2	1,5	0,1
Bruto investicije v osnovna sredstva	-13,3	-4,9	-8,8	3,2	1,4	1,0	-3,1	6,5	2,1	7,1	3,1	5,5	1,8
Privatne bruto investicije v osnovna sredstva	-16,0	-1,0	-9,9	2,2	-3,8	3,4	6,6	7,0	3,0	6,7	2,7	6,3	2,5
Državne bruto investicije v osnovna sredstva	-3,1	-17,8	-4,7	6,7	20,3	-5,9	-33,9	6,2	0,4	9,3	5,5	1,6	-1,4
Izvoz blaga in storitev (realno)	10,2	6,9	0,6	3,1	5,7	5,6	5,9	6,1	1,2	5,4	0,6	5,4	0,8
Uvoz blaga in storitev (realno)	6,8	5,0	-3,7	2,1	4,2	4,6	6,2	6,4	1,4	6,0	1,0	5,7	0,8
Prispevki k realni rasti BDP	<i>odstotne točke</i>												
Domača potrošnja (brez zalog)	-2,7	-1,2	-3,6	-2,1	1,1	0,9	1,4	3,0	0,8	3,1	0,9	2,7	0,5
Neto izvoz	1,9	1,3	2,8	0,8	1,4	1,1	0,3	0,3	-0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0
Spremembe zalog	1,9	0,6	-2,0	0,2	0,6	0,4	0,8	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Trg dela	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
Stopnja anketne brezposelnosti (v %)	7,3	8,2	8,9	10,1	9,8	9,0	8,0	7,3	-0,1	6,4	-0,4	6,0	-0,2
Zaposlenost	-2,1	-1,7	-0,9	-1,1	0,4	1,1	2,0	2,1	0,7	1,3	0,1	0,9	0,0
Povprečna sredstva na zaposlenega	4,0	1,5	-1,0	0,5	1,3	1,4	2,2	2,8	0,0	3,1	0,6	3,6	1,2
...Produktivnost	3,4	2,4	-1,8	0,0	2,7	1,2	0,5	1,3	0,2	1,8	0,5	2,1	0,5
...Stroški dela na enoto proizvoda (nominalno)	0,6	-0,8	0,8	0,4	-1,3	0,3	1,7	1,5	-0,2	1,3	0,2	1,5	0,6
Plačilna bilanca	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
Tekoči račun: v mrd EUR	0,0	0,1	0,9	1,7	2,3	2,0	2,7	2,5	-0,4	2,3	-0,6	2,3	-0,5
v % BDP	-0,1	0,2	2,6	4,8	6,2	5,2	6,8	6,0	-1,0	5,3	-1,4	5,0	-1,2
Pogoji menjave*	-4,0	-1,4	-1,1	0,8	1,0	1,3	0,8	-1,3	0,1	-0,7	-0,1	-0,3	0,3

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2016.

Vir: Banka Slovenije, SURS.

1 | Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Globalna rast gospodarske aktivnosti naj bi se skozi celotno obdobje napovedi postopoma krepila. Ravno tako je predvidena spodbudna rast BDP v evrskem območju, ki naj bi se v povprečju gibala okoli 1,8 %. Tehnične predpostavke odražajo precej višje dolarske cene surove nafte Brent in manjšo deprecijacijo evra v obdobju napovedi.

Globalna rast gospodarske aktivnosti naj bi se skozi celotno obdobje napovedi postopoma krepila. Zadnje napovedi ECB predvidevajo tudi nadaljnje okrevanje gospodarske aktivnosti evrskega območja, kjer naj bi se rast v povprečju gibala okoli 1,8 %. Predpostavka rasti tujega povpraševanja za Slovenijo posledično izkazuje spodbudno sliko, kar naj bi pozitivno vplivalo na solidno rast slovenskega izvoza v obdobju napovedi.

Tehnične predpostavke odražajo precej višje dolarske cene surove nafte Brent in manjšo deprecijacijo evra v obdobju napovedi. Zunanje tehnične predpostavke¹ gibanja cen primarnih surovin so določene na podlagi tržnih pričakovanj (povprečnih gibanj) na terminkih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma. Pred-

postavlja se, da se bo cena za sod surove nafte Brent, ki je leta 2016 znašala 44,0 USD, v letu 2017 zvišala na dobrih 51 USD in se na teh ravneh ohranjala tudi v naslednjih dveh letih. Za cene drugih primarnih surovin brez energentov se v skladu z metodologijo ECB predpostavlja, da bodo sledile cenam terminkih pogodb do drugega četrtletja 2018, nato pa se gibale skladno z globalno gospodarsko aktivnostjo. Tehnična predpostavka za devizni tečaj EUR/USD predvideva, da bo v obdobju napovedi ta ostal nespremenjen na povprečni ravni, ki je bila zabeležena v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma. To pomeni, da bo povprečni devizni tečaj v obdobju 2017-2019 na ravni 1,09 EUR/USD.

Tabela 2: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

	2012	2013	2014	2015	2016	Predpostavke		
						2017	2018	2019
<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>								
Globalna rast gospodarske aktivnosti brez EA*	4,0	3,8	3,7	3,4	3,2	3,5	3,8	3,8
Rast gospodarske aktivnosti v EA*	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,7	1,9	1,8	1,7
Tuje povpraševanje za Slovenijo	0,7	1,9	2,8	2,0	3,0	4,5	4,0	3,9
Nafta (USD/sod)	112,0	108,8	98,9	52,4	44,0	51,6	51,4	51,5
Nafta (EUR/sod)	87,1	82,0	74,5	47,2	39,8	47,6	47,0	47,1
Nafta (v USD/sod, medletna rast)	0,9	-2,8	-9,1	-47,0	-15,9	17,1	-0,4	0,3
Tečaj EUR/USD	1,29	1,33	1,33	1,11	1,11	1,08	1,09	1,09
Primarne surovine	-11,9	-6,9	-3,3	-16,5	-3,9	6,4	2,0	4,5

Vir: ECB.

¹ Tehnične predpostavke temeljijo na informacijah s presečnim datumom na dan 16. maj 2017. Predpostavke tujega povpraševanja za Slovenijo in zunanje tehnične predpostavke srednjeročnih napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, ki jih pripravlja Banka Slovenije v okviru ESCB, temeljijo na harmoniziranih predpostavkah napovedi v okviru ESCB. Več informacij o metodologiji je na voljo v zadnji izdaji napovedi ESCB, razpoložljivi tudi v slovenščini, na spletnem mestu <https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.

2 | Napovedi

Gospodarska rast v Sloveniji naj bi na srednji rok ostala med višjimi v evrskem območju. V povprečju naj bi se gibala na ravneh nad 3,0 %, temeljila pa naj bi predvsem na krepitvi komponent domačega povpraševanja. Ob spodbudnih razmerah na trgu dela in zmanjšanju negotovosti med potrošniki v primerjavi s preteklimi leti se bo rast zasebne potrošnje ohranjala na solidnih ravneh in ostajala ključni dejavnik rasti BDP. Rast zasebnih investicij bo pod vplivom postopnega zagona številnih investicijskih projektov. Nadaljevanje investicijskega cikla omogočajo visoka raven zadržanih dobičkov iz preteklih let, pričakovana krepitev domačega povpraševanja, povečan optimizem v podjetniškem in izvoznem sektorju ter zmanjšanje negotovosti v poslovnem okolju. Hkrati naj bi se v obdobju napovedi ponovno okrepile investicije države, predvsem zaradi pospešitve črpanja evropskih sredstev, pa tudi zaradi učinka volilnega cikla. Prispevek neto izvoza v strukturi gospodarske rasti naj bi se zaradi močne krepitve domačega povpraševanja in posledično tudi rasti uvoza v celotnem obdobju napovedi nekoliko zmanjšal. Močnejša aktivnost na domačem trgu naj bi se kazala tudi v postopnem zmanjševanju presežka na tekočem računu plačilne bilance. Rast izvoza naj bi ob ugodni predpostavki rasti tujega povpraševanja v obdobju napovedi vseeno ostala visoka, v povprečju nad 5,5 %.

Gibanja na trgu dela naj bi zaradi ugodnega gospodarskega okolja ostala pozitivna. Ob nadaljnji rasti zaposlovanja predvsem v zasebnem sektorju naj bi se zniževala tudi stopnja anketne brezposelnosti. Slednja naj bi se proti koncu obdobja napovedi znižala na okoli 6 %, oziroma na raven pred letom 2007. Ocenjujemo, da naj bi imela na trg dela - poleg gospodarske aktivnosti in inflacije - pomemben vpliv strukturna neskladja, zaradi katerih se bo rast zaposlenosti proti koncu obdobja umirila, rast plač pa okrepila.

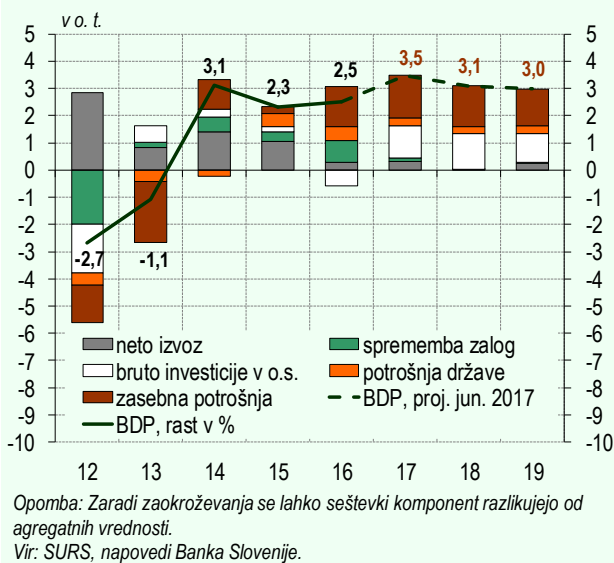
Medletna rast cen, merjena s HICP, naj bi bila v obdobju napovedi vse bolj pod vplivom postopne krepitve osnovne inflacije. Letos naj bi bila predvsem zaradi učinkov zunanjih dejavnikov v prvem četrtletju nekoliko višja kot v naslednjem letu, v letu 2019 pa naj bi vsaj začasno preseгла cilj denarne politike. Letos naj bi k inflaciji najbolj prispevala medletna rast cen energentov, v naslednjih dveh letih pa naj bi ob stabilizaciji cen surovin na svetovnih trgih ključni vpliv na inflacijo prevzeli domači dejavniki. Ugodne razmere na trgu dela in solidna rast slovenskega gospodarstva, ki ga bodo poganjale predvsem komponente domačega trošenja, bodo namreč pritiskale na rast plač in pospeševale rast cen storitev, ki bodo k skupni inflaciji v obdobju napovedi prispevale dobro polovico.

2.1 Gospodarska aktivnost

Gospodarska rast v Sloveniji naj bi skozi celotno obdobje napovedi ostala spodbudna in med višjimi v evrskem območju. Rast BDP naj bi se tako v povprečju gibala na ravneh nad 3,0 %. Višja gospodarska rast v letu 2017 naj bi bila predvsem posledica ugodne dinamike komponent domačega povpraševanja, med katerimi

bosta pomembno vlogo imeli pričakovana krepitev končne potrošnje gospodinjstev in nadaljevanje rasti zasebnih investicij, ki se je začela v drugi polovici leta 2015. Dodaten pozitiven učinek se pričakuje tudi s postopnim povečevanjem končnega trošenja države. Navkljub boljšim obetom glede rasti komponent domače potrošnje bi izvozni sektor ohranjal konkurenčnost in tako podpiral uravnoteženo gospodarsko rast skozi celotno obdobje napovedi.

Slika 1: Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



V letošnjem letu se pričakuje 3,5-odstotna rast, v letih 2018 in 2019 pa naj bi se rast realnega BDP ohranjala na ravneh nad 3,0 %.

Rast zasebne potrošnje naj bi se ob nadaljevanju spodbudnih razmer na trgu dela v povprečju ohranjala na ravneh okoli 2,8 % in ostajala ključni dejavnik rasti BDP. Ugodni pogoji na trgu dela in relativno nizke obrestne mere naj bi bili hkrati glavni vzvod nadaljnjega sproščanja privarčevanih sredstev. Pozitivni znaki v mesečnih kazalnikih (npr. kazalnik zaupanja potrošnikov) pa nakazujejo tudi na nižjo raven negotovosti med potrošniki v primerjavi s preteklimi leti. Ob spodbudnih rezultatih podjetij in povečanem optimizmu v poslovnem okolju lahko pričakujemo postopen obrat k stalnejšim oblikam za-

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



poslitev, kar bi dodatno zmanjšalo negotovost med potrošniki in potrebe po nadaljnem varčevanju. Rast zasebne potrošnje naj bi dodatno podpirala tudi pričakovana rast potrošniškega kreditiranja. Rast realnega razpoložljivega dohodka naj bi bila v obdobju napovedi nekoliko nižja od rasti zasebne potrošnje, saj napovedi rasti plač, zaposlenosti in inflacije kažejo na njegovo zmerno povečanje, ki naj bi v povprečju znašalo okoli 2,3 % letno.

Končna potrošnja države naj bi v obdobju napovedi rasla zmerneje kot v preteklih dveh letih. Lani in predlani je letna rast znašala okoli 2,5 %, v obdobju napovedi pa jo ocenjujemo na 1,5 %, kar je nekoliko več od ocen iz lanskega decembra. Popravek navzgor je predvsem posledica spremenjenih ocen o gibanju števila zaposlenih v sektorju država. Njihovo število se je zaradi sprostitve omejitev začelo krepiti na prehodu v leto 2016 in se je lani povečalo za 1,5 %. Letos pričakujemo, da bo rast števila zaposlenih v sektorju država ostala na podobni ravni, do konca obdobja napovedi pa naj bi se postopoma znižala. Po drugi strani naj bi k precejšnjemu porastu nominalnega trošenja države prispevala tudi visoka rast sredstev za zaposlene, ki predstavljajo okoli 60 % celotnega agregata. K rasti potrošnje države dodatno prispevajo še izdatki za vmesno potrošnjo in za socialne transferje v naravi.

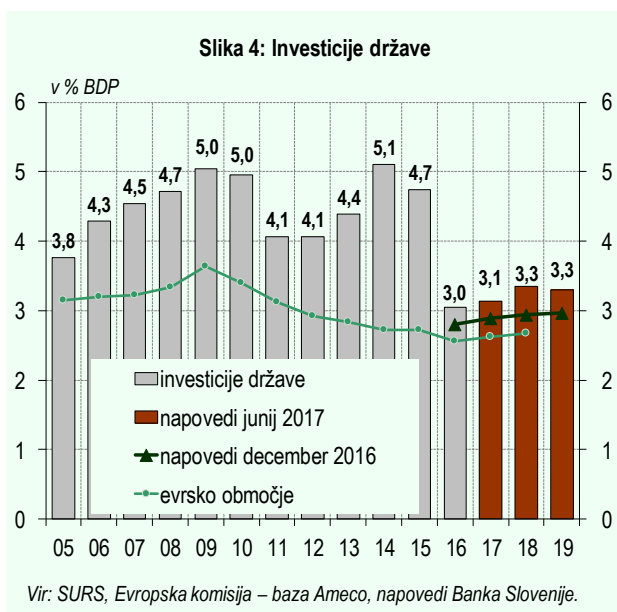
Rast zasebnih investicij bo v tekočem in naslednjem letu pod vplivom postopnega zagona številnih investicijskih projektov v zasebnem sektorju, v letu 2019

Slika 3: Napovedi prispevkov komponent k rasti bruto investicij v osnovna sredstva



pa se pričakuje umiritev na ravni okoli 5 %. Visoka raven zadržanih dobičkov iz preteklih let, pričakovana krepitev domačega povpraševanja in ugodne predpostavke rasti tujega povpraševanja so glavni dejavniki, ki ob visoki izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti omogočajo nadaljnjo rast investicij, predvsem v opremo in stroje. Na nadaljevanje novega investicijskega cikla kažejo tudi povečan optimizem v podjetniškem in izvoznem sektorju, zmanjšanje negotovosti v poslovnem okolju, visoka raven novih naročil ter zmanjšanje omejitvenih dejavnikov investiranja, ki se odražajo v rezultatih anket. Nadalje naj bi na rast ugodno vplivalo okolje nizkih obrestnih mer in postopno povečevanje bančnega financiranja podjetij. Ob napovedi spodbudne gospodarske rasti je dodaten optimizem prisoten tudi v gradbeništvu, potrjujejo pa ga porast števila izdanih gradbenih dovoljenj v letu 2016 ter mesečna kazalnika obsega gradbenih del in pričakovanih naročil.

Investicije države se bodo v obdobju napovedi ponovno okrepile zaradi pospešitve črpanja evropskih sredstev, pa tudi zaradi učinka volitev. Lani so bile investicije države v deležu BDP ob prehodu na črpanje evropskih sredstev iz nove finančne perspektive najnižje po letu 1995.² Znašale so 3 % BDP. Pričakujemo, da se bo črpanje evropskih sredstev postopoma okrepilo, a je dinamika dokaj negotova. Naslednje leto bodo lokalne volitve, ki običajno vodijo do povečanja investicijskih iz-



datkov na lokalni ravni. V obdobju napovedi naj bi se zato investicije države okrepile na okoli 3,3 % BDP.

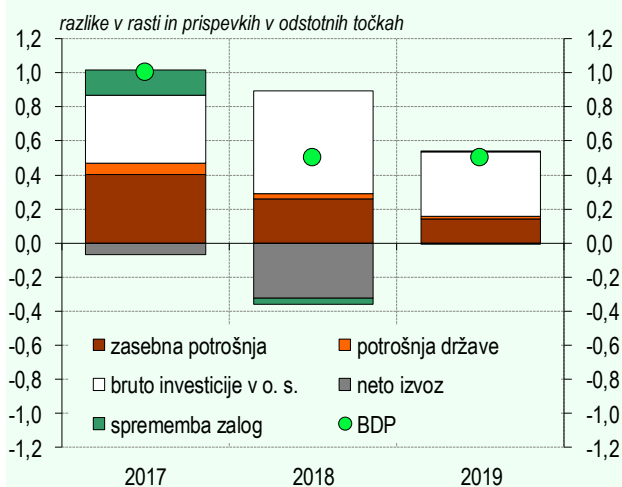
Prispevek neto izvoza v strukturi gospodarske rasti naj bi se ob močnejši krepitvi domačega povpraševanja in posledično močnejši rasti uvoza v obdobju napovedi nekoliko zmanjšal. Pričakovana rast izvoza ob ugodni predpostavki rasti tujega povpraševanja v obdobju napovedi ostaja visoka. V povprečju naj bi se ohranjala nad 5,5 %. Poleg spodbudnih obetov iz zunanjega okolja bodo na izvozno dinamiko dodatno vplivali še začetek novega cikla avtomobilske industrije v letu 2017 (Revoz), hitrejše okrevanje držav v razvoju, predvsem Rusije, ter pričakovana rast izvoza storitev v transportu in turizmu. Okrevanje domačega povpraševanja naj bi se po drugi strani kazalo predvsem v močnejši rasti uvoza, kar bo postopoma zmanjševalo presežek na tekočem računu plačilne bilance.



V primerjavi z decembrskimi napovedmi so napovedi gospodarske rasti za vsa tri leta revidirane navzgor, z največjo spremembo v letu 2017. Dvig napovedi gospodarske rasti v vseh treh letih tako izhaja predvsem iz močnejše rasti zasebne potrošnje in zasebnih investicij, dodatno pa se v prvih dveh letih pričakuje tudi nekoliko višje trošenje države, predvsem kot rezultat manj restriktivne fiskalne politike. Okrevanje komponent domačega povpraševanja bo posledično vodilo v močnejšo rast uvo-

² Obdobje, za katerega imamo podatke po metodologiji ESR 2010.

Slika 6: Revizija napovedi gospodarske rasti



Opomba: Zaradi zaokroževanja se prispevki ne seštevajo v agregatne vrednosti.
Vir: SURS, napovedi Banka Slovenije.

za in s tem znižanje prispevka neto izvoza k rasti BDP v primerjavi z decembrskimi napovedmi.

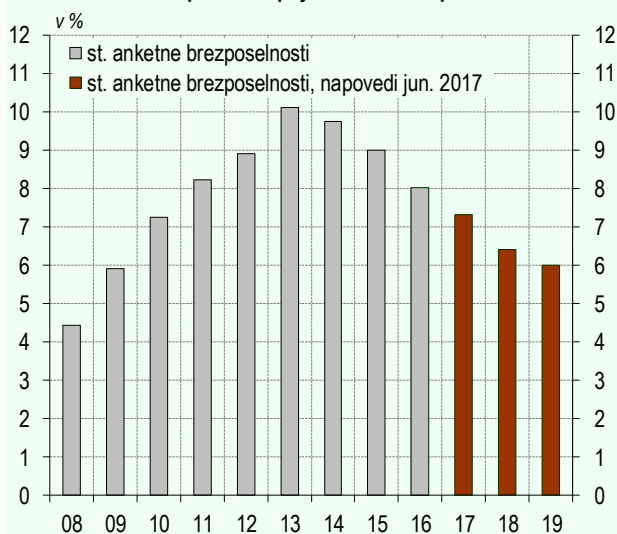
2.2 Trg dela

Gibanja na trgu dela ostajajo ugodna. Po podatkih statistike nacionalnih računov se je lani medletna rast zaposlenosti med četrtletji krepila in v povprečju leta dosegla 2,0 %, raven zaposlenosti pa je bila primerljiva ravni v letu 2010. Zaposlenost je rasla tako v zasebnem sektorju kot v sektorju država, k rasti pa sta največ prispevali

industrija ter združene dejavnosti trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje ter gostinstvo. V povprečju lanskega leta je bila rast nominalnih plač³ 2,2-odstotna, kar je največ po letu 2010, pri čemer je rast plač v sektorju država znašala 4,8 % in je za več kot trikrat preseгла rast v zasebnem sektorju. Nadaljuje se tudi zmanjševanje registrirane in anketne stopnje brezposelnosti. Ankete pričakovanega zaposlovanja kažejo rast zaposlovanja tudi v prihodnjih mesecih, poleg tega pa se pričakuje nadaljnje izvajanje ukrepov na trgu dela v okviru Nacionalnega reformnega programa. Zadnji so naravnani predvsem na izboljšanje delovanja trga dela, zagotavljanje kakovostnih delovnih mest in hitrejšje vključevanje mladih na trg dela. Ukrepi aktivne politike zaposlovanja bodo usmerjeni predvsem na dolgotrajno brezposelne, starejše, nizko izobražene in mlade.

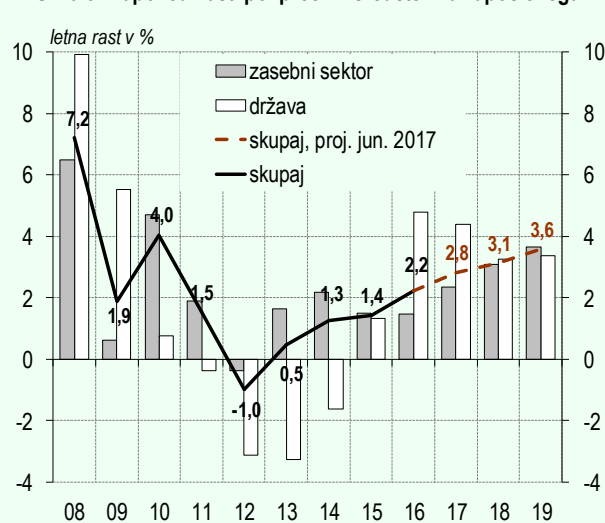
V tekočem letu pričakujemo nadaljnjo rast zaposlovanja, ki pa naj bi se do konca obdobja napovedi umirila. Rast zaposlenosti naj bi po ocenah zaradi ugodnih gospodarskih razmer letos ostala visoka v izvozno usmerjenih dejavnostih, gradbeništvu in storitvenih dejavnostih. V naslednjih dveh letih pričakujemo postopno umiritev rasti zaposlovanja predvsem zaradi povečanih strukturnih neskladij na trgu dela,⁴ ki bodo otežila iskanje ustreznih kadrov. Zaradi vse večjih negativnih demografskih učinkov na srednji rok ne pričakujemo večje rasti

Slika 7: Napoved stopnje anketne brezposelnosti



Vir: SURS, napovedi Banka Slovenije.

Slika 8: Napovedi rasti povprečnih sredstev na zaposlenega



Vir: SURS, napovedi Banka Slovenije.

³ V analizi so uporabljeni podatki nacionalnih računov, kjer je povprečna plača izračunana kot vrednost sredstev na zaposlenega.

⁴ Med strukturna neskladja štejemo predvsem strukturno brezposelnost oziroma delež dolgotrajno brezposelnih oseb ter neujemanje med ponudbo in povpraševanjem na trgu delovne sile.

zaposlovanja. Pričakovane stopnje rasti zaposlenosti so bile glede na preteklo napoved za tekoče in naslednje leto popravljene navzgor predvsem zaradi ugodnejših gospodarskih razmer in visoke rasti zaposlovanja v preteklem letu, ki je bila višja od predvidene.

Pričakovana rast nominalnih plač naj bi se v obdobju napovedi krepila. Pričakujemo, da se bo rast nominalnih plač v obdobju napovedi krepila predvsem zaradi ugodnega gospodarskega okolja in inflacije, pomemben dejavnik pa bodo predstavljala tudi vse večja strukturna neskladja na trgu dela in zmanjševanje brezposelnosti. V zasebnem sektorju naj bi se po ocenah rast plač krepila in ob koncu obdobja napovedi presegla rast v sektorju država. Rast plač v sektorju država bo letos zaradi dogovorov o plačah v javnem sektorju po ocenah znašala 4,4 %, ⁵ proti koncu obdobja pa naj bi se umirila, vendar ob postopnem sproščanju preostalih varčevalnih ukrepov in ob rednih napredovanjih še vedno presegala 3 %. Glede na pretekle napovedi so bile pričakovane stopnje rasti plač za leti 2018 in 2019 popravljene navzgor predvsem zaradi višjih ocen gospodarske rasti in inflacije.

2.3 Inflacija

Medletna rast cen, merjena s HICP, naj bi bila letos zaradi enkratnih vplivov zunanjih dejavnikov nekoliko višja kot v naslednjem letu, v letu 2019 pa naj bi se ponovno zvišala in presegla 2 %. Nekoliko večji porast inflacije v letošnjem prvem četrtletju je bil v Sloveniji in tudi v celotnem evrskem območju v pretežni meri posledica zunanjih dejavnikov, predvsem višjih cen nafte na svetovnih trgih in porasta cen nepredelane hrane ob zmanjšanju ponudbe sveže hrane zaradi vremenskih razmer v Mediteranu. Inflacija naj bi letos dosegla 1,7 %, predvsem zaradi visoke dinamike z začetka leta, naslednje leto pa naj bi se nekoliko znižala, skladno s predpostavkami o nižjih rasteh cen nafte in primarnih surovin na svetovnih trgih. Proti koncu obdobja napovedi pričakujemo, da bi rast cen življenjskih potrebščin ob solidni rasti gospodarske aktivnosti in nekoliko višji rasti plač vsaj začasno presegla cilj denarne politike.

Medletna rast cen energentov naj bi letos pomembno prispevala k skupni rasti cen življenjskih potrebščin. Na medletno rast cen energentov letos vpliva predvsem t.i. učinek osnove, kar je rezultat močnejšega padca cen

Tabela 3: Napoved inflacije

	2012	2013	2014	2015	2016	2017		2018		2019	
						jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
<i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>											
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	2,8	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,7	0,3	1,6	0,2	2,1	0,5
hrana	4,7	4,9	0,8	0,9	0,5	2,2	0,4	2,1	0,2	2,1	0,3
energenti	9,0	1,8	-1,4	-7,8	-5,2	4,3	2,4	0,1	-0,6	0,0	-0,4
drugo blago	-0,2	-0,8	-1,0	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	0,5	-0,1	0,9	-0,2
storitve	1,5	2,3	1,8	0,9	1,6	2,0	0,1	2,5	0,6	3,6	1,4
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)											
brez cen energentov	1,8	2,0	0,7	0,4	0,6	1,4	0,1	1,8	0,3	2,4	0,7
brez cen ener. in nepred. hrane	1,5	1,4	0,9	0,4	0,6	1,2	0,0	1,7	0,2	2,4	0,7
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	0,7	0,9	0,6	0,3	0,7	1,1	0,0	1,6	0,2	2,5	0,8

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu *Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2016*.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

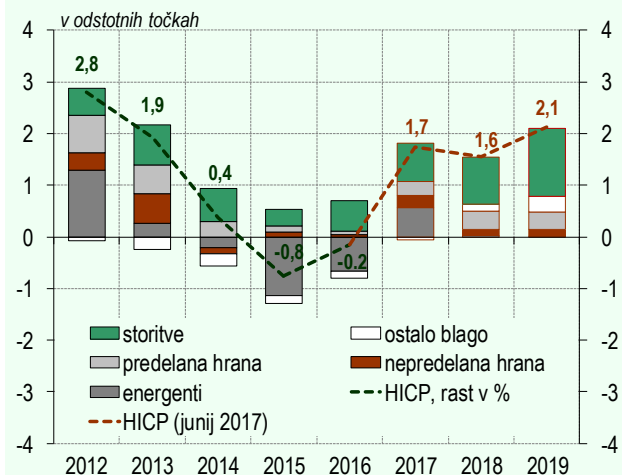
⁵ Na visoko rast povprečne plače v sektorju država letos vplivajo: a) učinek lani uveljavljenih ukrepov, b) dogovorjeni ukrepi s sindikati javnega sektorja (višji regres za letni dopust in postopno zviševanje premij dodatnega pokojninskega zavarovanja, odprava anomalij plačnega sistema) ter c) dogovor s sindikatом zdravnikov in zobozdravnikov (boljše vrednotenje zdravniškega poklica v okviru sistema plač v javnem sektorju, poseben enoletni projekt skrajševanja čakalnih vrst v zdravstvu). Javni uslužbenci, ki bodo napredovali v letih 2017 in 2018, dobijo pravico do višje plače z decembrom. V letu 2018 po dogovoru ostajajo v veljavi zamrznitev izplačevanja redne delovne uspešnosti in znižano plačilo delovne uspešnosti za povečan obseg dela.

nafta na svetovnih trgih v lanskem prvem četrtletju in njene dinamike v nadaljevanju leta 2016. Posledično naj bi se prispevek cen energentov k skupni inflaciji že po letošnjem prvem četrtletju nekoliko zmanjšal, rast cen energentov pa naj bi v povprečju leta dosegla 4,3 %. Prispevek energentov k skupni inflaciji naj bi bil v prihodnjih dveh letih zanemarljiv, skladno s predpostavko o stabilizaciji cen nafte na svetovnih trgih.

Osnovna inflacija naj bi se v obdobju napovedi postopoma zviševala. Pričakujemo, da se bo osnovna inflacija postopoma zviševala zaradi pritiskov s strani povpraševanja in tudi ponudbe. Rast gospodarske aktivnosti, ki bo predvsem zaradi rasti zasebne potrošnje in investicij v celotnem obdobju napovedi presegala potencialno rast slovenskega gospodarstva, in stroškovni pritiski prek rasti plač naj bi bili ključni dejavniki pri oblikovanju cen, predvsem v storitvenih dejavnostih. Rast osnovne inflacije, merjene s HICP brez energentov, naj bi v povprečju letošnjega leta dosegla 1,4 %, v naslednjih dveh letih pa 1,8 % oziroma 2,4 %.

V primerjavi s prejšnjimi napovedmi se je ocena inflacije zvišala za celotno obdobje napovedi. Zvišanje napovedi za leto 2017 je v največji meri posledica že omenjenih zunanjih dejavnikov, in sicer 1) ponudbenega šoka na trgu nepredelane hrane v letošnjem prvem četrtletju in 2) dinamike rasti cen nafte v prvem četrtletju letošnjega leta ter nekoliko večjega učinka osnove od predhodnih pričakovanj. Skladno z revizijo gospodarske aktivnosti, predvsem zaradi komponent domačega trošenja, se pričakuje tudi nekoliko hitrejša rast cen storitev, kar je glavni dejavnik zvišanja rasti inflacije v letih 2018 in 2019. Na nekoliko nižjo rast cen drugega blaga letos vpliva predvsem nižja realizacija od predhodnih pričakovanj. Za naslednji dve leti je skladno z novimi predpostavkami o rasti cen nafte in primarnih surovin na svetovnih trgih popravljena tudi napoved rasti cen industrijskih proizvodov, tako energentov kot drugega blaga.

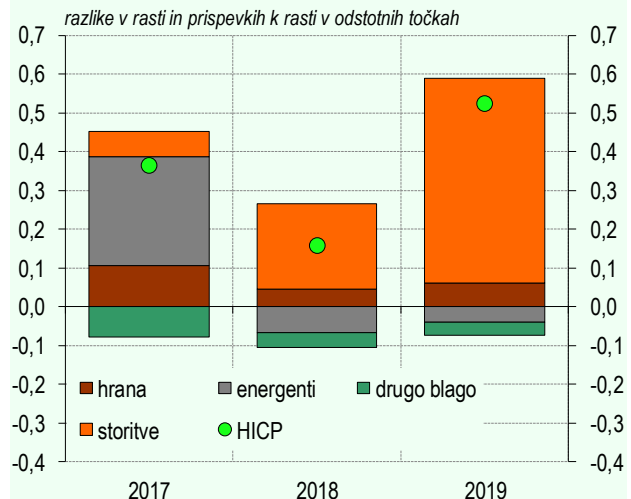
Slika 9: Napovedi prispevkov komponent k inflaciji



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

Vir: SURS, napovedi Banka Slovenije.

Slika 10: Revizija napovedi inflacije



Opomba: Zaradi zaokroževanja se prispevki ne seštevajo v agregatne vrednosti.

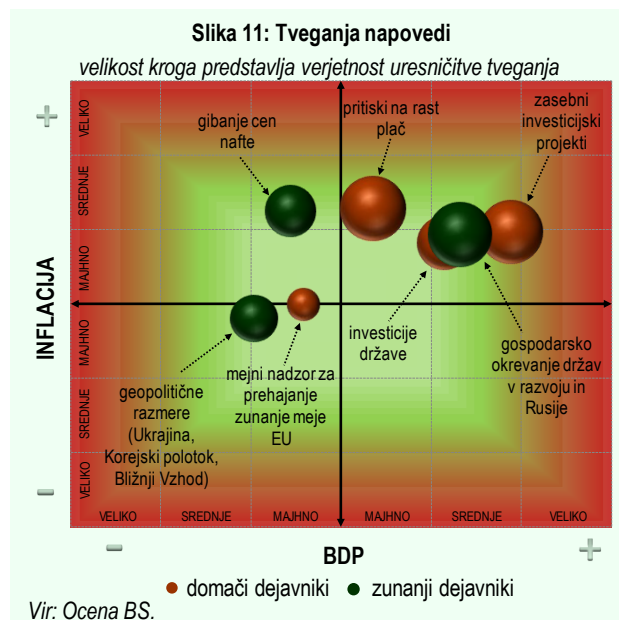
Vir: SURS, napovedi Banka Slovenije.

3 | Tveganja in negotovosti

Večina dejavnikov negotovosti, ki spremljajo tokratne napovedi, bi lahko pozitivno vplivalo tako na gospodarsko rast kot inflacijo. Domača tveganja glede gospodarske rasti so vezana predvsem na zasebne in državne investicije, pri tveganjih iz zunanjega okolja pa prevladujejo negotove geopolitične razmere v Evropi in Aziji ter gospodarsko okrevanje Rusije. Tveganja glede inflacije so usmerjena navzgor in povezana predvsem z negotovostmi glede cen energentov, ki bi se lahko močnejše zvišale zaradi hitrejše rasti cen nafte na svetovnih trgih od trenutnih pričakovanj. Ugodne razmere na trgu dela bi se lahko odrazile v večjih pritiskih na rast plač, kar bi prav tako dodatno spodbudilo hitrejšo rast cen v obdobju napovedi.

Tveganja, povezana z napovedmi gospodarske rasti, kažejo na morebitno višjo rast BDP. Večja tveganja prihajajo predvsem iz domačega okolja in so povezana z investicijsko aktivnostjo zasebnega sektorja, ki bi lahko bila izrazitejša od trenutnih ocen. Poleg tega bi lahko dodatne gradbene investicije zagnale tudi občine in vlada. Pripravljajo se namreč večji infrastrukturni projekti (drugi tir železniške proge Divača-Koper, druga cev predora Karavanke, tretja razvojna os), kar sovpada s prihajajočimi volitvami, ki so v preteklosti že pomembno vplivale na cikličnost investicij tako na lokalni kot državni ravni. Največja tveganja navzgor iz zunanjega okolja so povezana s hitrejšo gospodarsko rastjo držav v razvoju in Rusije. Na drugi strani bi lahko tuje povpraševanje in s tem gospodarsko aktivnost v Sloveniji nekoliko znižale predvsem nestabilne geopolitične razmere v Evropi in Aziji (Ukrajina, Bližnji Vzhod, Korejski polotok). Zunanjo trgovino z državami zunaj Schengenskega območja pa bi lahko dodatno upočasnili okrepljen mejni nadzor za prehajanje zunanje meje EU. Tveganja, povezana s porastom cen naftnih derivatov, ostajajo velika. Poleg neposrednih učinkov na inflacijo in gospodarsko rast, bi zvišanje cen nafte imelo tudi posredne učinke preko znižanja realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev in posledične upočasnitve rasti zasebne potrošnje.

Tveganja glede napovedi inflacije prav tako kažejo na morebitno hitrejšo rast cen. Močnejša tveganja prihajajo tako iz domačega kot iz zunanjega okolja. Največja domača tveganja so vezana na rast domačega povpraševanja, predvsem investicij, ki bi lahko občutneje presegle



trenutna pričakovanja. Ob tem bi lahko bili močnejši tudi pritiski na rast plač, kar bi se odrazilo v dodatni rasti cen življenjskih potrebščin. Iz zunanjega okolja izhaja predvsem tveganje nekoliko višje rasti cen nafte in ostalih primarnih surovin, kar bi se odrazilo v višji ceni energentov v Sloveniji.

4 | Primerjava med institucijami

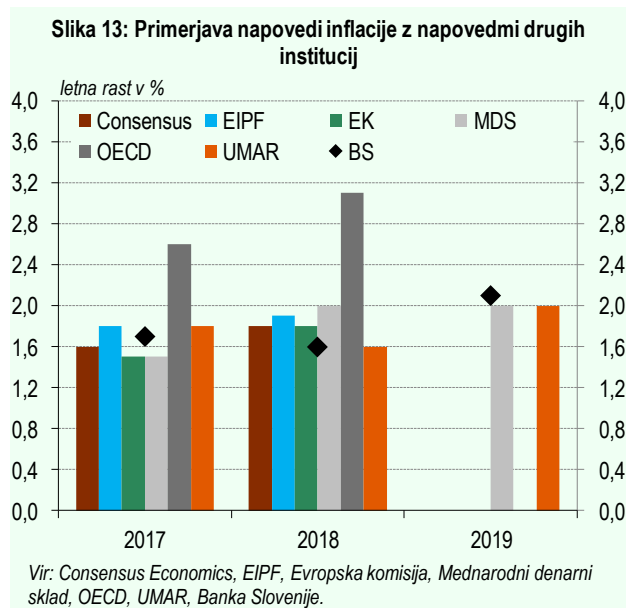
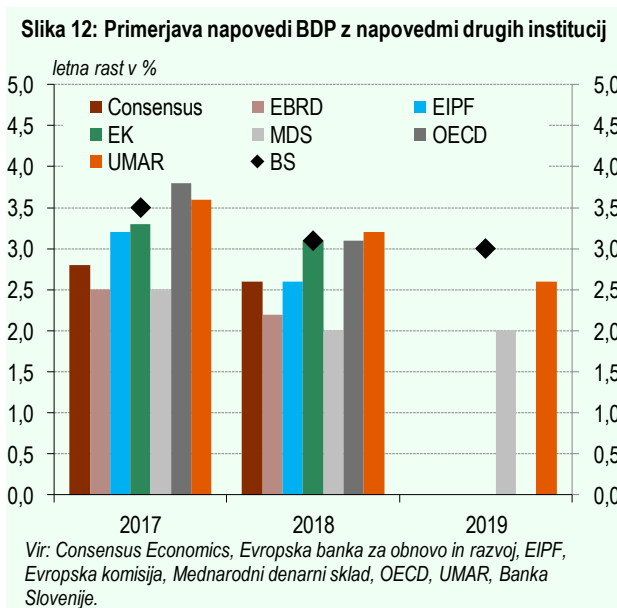
V zadnjih napovedih gospodarske rasti za obdobje 2017-2019 so domače institucije precej bolj optimistične od tujih. Napovedi Banke Slovenije se večinoma gibljejo nekoliko nad povprečjem napovedi za posamezno leto. Pri napovedih inflacije za obdobje 2017-2019 prav vse institucije (z izjemo OECD) predvidevajo postopno okrevanje rasti cen proti srednjeročnemu cilju denarne politike ECB. Primerjava natančnosti napovedi med institucijami⁶ kaže, da je bila Banka Slovenije med najnatančnejšimi pri napovedovanju rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin.

4.1 Primerjava napovedi med institucijami

Primerjava napovedi gospodarske rasti za obdobje 2017-2019 kaže, da domače institucije napovedujejo višje stopnje rasti slovenskega gospodarstva, kot jih predvidevajo tuje institucije. Najvišjo gospodarsko rast v letu 2017 po zadnjih dosegljivih napovedih predvideva OECD, 3,8 %, najnižjo napoved pa podajata EBRD in MDS, in sicer 2,5 %. Napoved Banke Slovenije znaša 3,5 %, kar za 0,3 odstotne točke presega sredino razpona napovedi domačih in tujih institucij za tekoče leto. Za pri-

hodnje leto najvišjo gospodarsko rast napoveduje UMAR s 3,2 %, sledijo napovedi Banke Slovenije, EK in OECD s 3,1 %. Najnižjo rast pričakuje MDS, le 2,0 %. Napoved Banke Slovenije podobno kot v letu 2017 za 0,4 odstotne točke presega sredino razpona vseh napovedi za opazovano leto. Za leto 2019 so na voljo napovedi treh institucij. Najvišjo gospodarsko rast s 3,0 % pričakuje Banka Slovenije, najnižjo pa MDS, le 2,0 %.

Pri napovedih inflacije za obdobje 2017-2019 prav vse institucije (z izjemo OECD) predvidevajo postopno okrevanje medletne rasti cen proti srednjeročnemu cilju denarne politike ECB. Najvišjo inflacijo v letu 2017



⁶ V analizo primerjave tekočih napovedi rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin je vključenih osem (oziroma v primeru rasti cen življenjskih potrebščin sedem) institucij, ki pripravljajo napovedi makroekonomskih gibanj za Slovenijo, in sicer: Consensus Economics, Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD), Ekonomski inštitut pravne fakultete (EIPF), Evropska komisija (EK), Mednarodni denarni sklad (MDS), Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj (OECD), Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR) in Banka Slovenije (BS).

predvideva OECD, 2,6 %, najnižjo rast cen življenjskih potrebščin pa napovedujeta EK in MDS z 1,5 %. Napoved Banke Slovenije je nekoliko pod povprečjem napovedi za tekoče leto in znaša 1,7 %. V prihodnjem letu najvišjo inflacijo z 3,1 % ponovno napoveduje OECD, sledi ji napoved EIPF z 1,9 %. Najnižjo napoved inflacije podajata Banka Slovenije in UMAR z 1,6 %. Za leto 2019 so tudi pri inflaciji na voljo napovedi zgolj treh institucij, katerih ocene so zgoščene okrog srednjeročnega inflacijskega cilja, določenega s strani ECB. Najvišjo inflacijo z 2,1 % tako pričakuje Banka Slovenije, sledita ji napovedi MDS in UMAR z 2,0 %.

4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami

Natančnost napovedi rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin v obdobju 2001-2016 se meri s primerjavo statistične ocene oziroma realizirane vrednosti in napovedi spremenljivke, pridobljene v preteklem obdobju.⁷ Izračuni zajemajo povprečno napako ocene (ME), povprečno absolutno napako ocene (MAE), standardno napako napovedi (STDEV), koren povprečne kvadratne napake (RMSE) in standardizirani RMSE (SRMSE).⁸ Med obravnavanimi institucijami so le tri (Banka Slovenije, EK in MDS) javno objavljale napovedi skozi celotno opazovano obdobje. Za večino drugih institucij so napovedi na voljo od leta 2004 (pri OECD od leta 2009, pri EBRD pa od leta 2011). Zaradi učinka krize sta v analizo dodatno vključeni tudi celotno opazovano obdobje brez let 2008 in 2009 in obdobje 2009-2016.

Po kazalnikih MAE in RMSE so v obdobju 2001-2016 najnatančnejše napovedi gospodarske rasti izdelovali na EK, UMAR in v Banki Slovenije, pri inflaciji pa so bile najpreciznejše napovedi Banke Slovenije, UMAR in SKEP. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je v preučevanem obdobju gibala na intervalu med 0,6 in 3,1, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,7 in 4,7.⁹ Napovedi inflacije so bile nekoliko bolj

natančne, saj so se vrednosti preučevanih kazalnikov gibale v ožjih intervalih, in sicer med 0,3 in 1,7 za MAE in med 0,3 in 2,1 za RMSE.

V celotnem obdobju brez let 2008 in 2009 so najnatančnejše napovedi gospodarske rasti pripravljali na EK, v Banki Slovenije in na UMAR, pri napovedih inflacije pa so ponovno izstopali Banka Slovenije, UMAR in SKEP. V primerjavi s celotnim obdobjem so tako napovedi gospodarske rasti kot napovedi inflacije v preučevanem obdobju nekoliko bolj natančne, saj izključitev let 2008 in 2009 odstrani večji del krizne volatilitnosti. Pri tem se je natančnost napovedi gospodarske rasti po vseh kazalnikih izboljšala bolj kot natančnost napovedi inflacije. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je tako v preučevanem obdobju gibala na intervalu med 0,5 in 2,5, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,7 in 4,0. Pri napovedih inflacije so se vrednosti obeh kazalnikov ponovno gibale v ožjih intervalih, in sicer med 0,2 in 1,6 za MAE in med 0,3 in 2,1 za RMSE.

V obdobju 2009-2016 je gospodarsko rast in inflacijo najnatančneje napovedoval OECD, sledili so EK, UMAR in Banka Slovenije. Intervala vrednosti kazalnikov MAE in RMSE sta se pri napovedih gospodarske rasti v primerjavi s celotnim obdobjem opazno zožila in znašala med 0,6 in 2,2 za MAE in med 0,7 in 2,9 za RMSE. Podobno velja za oceno natančnosti napovedi inflacije, saj sta se vrednosti kazalnikov v primerjavi s celotnim obdobjem znižali in gibali med 0,1 in 1,4 za MAE, oziroma med 0,2 in 1,6 v primeru RMSE.

⁷ Pri pregledu natančnosti napovedi med institucijami v obdobju 2001-2015 ter v različnih podobdobjih primerjamo druge realizirane vrednosti in napovedi spremenljivk, objave pa so izbrane tako, da so podatki najbližje spomladanskim in jesenskim napovedim Banke Slovenije.

⁸ Za podrobnejši opis statističnih mer glej Cimperman, Savšek (2014): <http://www.bsi.si/iskalniki/raziskave.asp?Mapald=339>.

⁹ Pri podanih vrednostih se upoštevajo spomladanske in jesenske napovedi vseh institucij za tekoče in naslednje leto.

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

Realni BDP	2001-2016			2001-2008			2009-2016			2008 in 2009			Brez 2008-2009			2004-2016		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	-0,1	1,3	2,0	0,4	0,9	1,1	-0,6	1,7	2,5	-3,4	3,4	3,8	0,4	1,0	1,2	-0,1	1,5	2,2
Consensus	-0,2	1,5	2,1	0,4	1,1	1,3	-0,7	1,9	2,6	-3,5	3,5	3,3	0,4	1,2	1,5	-0,1	1,6	2,3
EBRD							0,5	1,3	1,6									
EIPF	-0,4	1,6	2,5	0,7	1,1	1,3	-1,1	1,9	2,8	-4,1	4,1	4,4	0,3	1,1	1,5	-0,4	1,6	2,5
EK	-0,1	1,3	1,7	0,3	1,1	1,3	-0,4	1,5	2,1	-2,7	2,7	2,8	0,3	1,1	1,3	0,1	1,4	1,9
MDS	-0,1	1,4	1,9	0,3	1,0	1,3	-0,5	1,7	2,4	-3,0	3,0	3,4	0,3	1,2	1,4	0,0	1,5	2,1
OECD							0,1	1,2	1,6									
SKEP	0,1	1,5	2,1	0,8	1,0	1,1	-0,4	1,8	2,5	-3,1	3,1	3,6	0,7	1,2	1,3	0,1	1,5	2,1
UMAR	-0,1	1,3	1,7	0,2	1,0	1,2	-0,4	1,6	2,1	-2,5	2,5	2,3	0,2	1,1	1,3	0,0	1,4	1,8
naslednje leto																		
BS	-1,0	2,2	3,6	-1,2	2,5	4,6	-0,7	1,9	2,4	-6,3	6,3	8,1	-0,2	1,6	2,1	-1,1	2,6	4,0
Consensus	-1,0	2,5	3,9	-1,4	2,9	5,1	-0,7	2,1	2,7	-6,0	6,6	9,3	-0,2	1,9	2,3	-1,1	2,8	4,3
EBRD							0,3	2,0	2,9									
EIPF	-1,2	3,1	4,7	-1,1	4,4	7,1	-1,2	2,2	2,7	-6,5	6,5	8,6	-0,1	2,5	3,4	-1,2	3,1	4,7
EK	-0,9	2,3	3,6	-1,4	2,6	4,5	-0,5	2,0	2,5	-5,6	6,3	8,9	-0,2	1,7	2,1	-0,9	2,6	4,1
MDS	-1,0	2,2	3,5	-1,2	2,4	4,4	-0,8	1,9	2,4	-5,8	5,8	8,2	-0,3	1,6	2,1	-1,1	2,5	3,9
OECD							-0,4	2,0	2,6									
SKEP	-1,0	2,6	4,2	-1,7	3,6	6,1	-0,6	2,0	2,5	-6,3	6,3	8,6	0,0	1,9	2,4	-1,0	2,6	4,2
UMAR	-1,0	2,4	3,7	-1,4	2,6	4,6	-0,6	2,2	2,7	-5,9	6,3	8,9	-0,3	1,8	2,3	-1,1	2,8	4,2
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	0,7	0,9	0,2	0,6	0,7	0,0	0,9	1,1	-1,2	1,2	0,3	0,3	0,6	0,8	0,1	0,8	1,0
Consensus	0,0	0,8	1,0	0,0	0,7	0,9	0,0	1,0	1,2	-1,6	1,6	0,5	0,2	0,7	0,9	0,1	0,9	1,1
EBRD							0,5	0,9	1,1									
EIPF	-0,1	0,9	1,3	0,3	0,9	1,2	-0,4	0,9	1,3	-2,1	2,1	0,8	0,2	0,7	1,0	-0,1	0,9	1,3
EK	0,1	0,6	0,7	0,2	0,6	0,7	0,1	0,6	0,8	-0,8	0,8	0,1	0,3	0,5	0,7	0,1	0,6	0,8
MDS	0,0	1,0	1,4	0,2	0,8	1,0	-0,2	1,2	1,7	-2,1	2,1	1,8	0,3	0,9	1,1	0,1	1,1	1,5
OECD							0,2	0,6	0,7									
SKEP	0,1	0,8	0,9	0,0	0,8	1,0	0,2	0,8	0,9	-1,3	1,3	0,2	0,4	0,7	0,8	0,2	0,8	0,9
UMAR	0,0	0,6	0,8	0,0	0,6	0,8	0,0	0,7	0,9	-1,1	1,1	0,4	0,2	0,6	0,8	0,1	0,7	0,9
naslednje leto																		
BS	-0,6	2,1	3,6	-1,0	2,5	4,5	-0,2	1,7	2,4	-5,9	5,9	8,1	0,2	1,5	2,0	-0,8	2,5	4,0
Consensus	-0,8	2,2	3,5	-1,3	2,6	4,4	-0,2	1,8	2,4	-5,5	6,2	8,7	-0,1	1,6	2,0	-0,8	2,5	4,0
EBRD							1,1	2,2	2,8									
EIPF	-1,1	2,6	4,1	-2,0	3,5	5,9	-0,5	2,0	2,6	-5,9	6,3	8,8	-0,1	1,9	2,4	-1,1	2,6	4,1
EK	-0,5	2,0	3,4	-1,0	2,4	4,3	0,1	1,6	2,2	-5,5	5,6	7,8	0,3	1,5	1,9	-0,6	2,4	3,8
MDS	-0,6	2,3	3,7	-1,0	2,5	4,5	-0,1	2,1	2,7	-5,5	6,3	8,9	0,2	1,7	2,2	-0,7	2,6	4,2
OECD							0,1	1,8	2,2									
SKEP	-0,4	2,3	3,8	-1,3	2,9	5,2	0,3	1,8	2,3	-5,4	6,1	8,6	0,5	1,7	2,0	-0,5	2,5	4,0
UMAR	-0,7	2,1	3,5	-1,1	2,4	4,3	-0,2	1,8	2,6	-5,4	5,9	8,3	0,0	1,5	2,1	-0,8	2,5	3,9

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

Tabela 5: RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

<i>Realni BDP</i>	RMSE						SRMSE					
	2001-2016	2001-2008	2009-2016	2008-2009	brez 08-09	2004-2016	2001-2016	2001-2008	2009-2016	2008-2009	brez 08-09	2004-2016
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	1,9	1,1	2,4	4,3	1,6	2,1	0,5	0,7	0,7	0,5	0,6	0,5
Consensus	2,1	1,3	2,6	4,2	1,8	2,2	0,6	0,9	0,7	0,5	0,7	0,6
EBRD			1,6						0,4			
EIPF	2,4	1,3	2,9	5,1	2,0	2,4	0,7	0,9	0,8	0,6	0,8	0,6
EK	1,7	1,3	2,0	3,4	1,5	1,8	0,5	0,8	0,5	0,4	0,6	0,5
MDS	1,9	1,2	2,3	3,8	1,6	2,0	0,5	0,8	0,6	0,5	0,7	0,5
OECD			1,5						0,4			
SKEP	2,0	1,3	2,4	4,0	1,8	2,0	0,6	0,9	0,6	0,5	0,7	0,5
UMAR	1,6	1,1	2,0	3,0	1,5	1,7	0,5	0,8	0,5	0,4	0,6	0,4
naslednje leto												
BS	3,6	4,4	2,4	8,5	3,0	4,0	1,0	3,0	0,6	1,0	1,2	1,0
Consensus	3,9	5,0	2,5	8,8	3,2	4,2	1,1	3,3	0,7	1,1	1,3	1,1
EBRD			2,6						0,7			
EIPF	4,7	6,4	2,8	8,8	4,0	4,7	1,3	4,3	0,8	1,1	1,6	1,2
EK	3,6	4,4	2,4	8,4	3,0	4,0	1,0	3,0	0,7	1,0	1,2	1,0
MDS	3,5	4,3	2,4	8,2	2,9	3,9	1,0	2,9	0,6	1,0	1,2	1,0
OECD			2,4						0,7			
SKEP	4,1	5,7	2,4	8,7	3,4	4,1	1,2	3,8	0,6	1,1	1,4	1,1
UMAR	3,8	4,5	2,6	8,6	3,1	4,2	1,1	3,1	0,7	1,1	1,3	1,1
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	0,9	0,7	1,0	1,2	0,8	1,0	0,2	0,5	0,3	0,1	0,3	0,2
Consensus	1,0	0,8	1,2	1,6	1,0	1,1	0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,3
EBRD			1,1						0,3			
EIPF	1,2	1,1	1,3	2,2	1,1	1,2	0,3	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3
EK	0,7	0,6	0,8	0,8	0,7	0,8	0,2	0,4	0,2	0,1	0,3	0,2
MDS	1,3	1,0	1,6	2,5	1,2	1,4	0,4	0,7	0,4	0,3	0,5	0,4
OECD			0,7						0,2			
SKEP	0,9	0,9	0,9	1,3	0,9	0,9	0,3	0,6	0,2	0,2	0,3	0,2
UMAR	0,8	0,7	0,9	1,1	0,8	0,9	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
naslednje leto												
BS	3,5	4,3	2,2	8,2	2,9	3,9	1,0	2,9	0,6	1,0	1,2	1,0
Consensus	3,5	4,3	2,2	8,2	2,9	3,9	1,0	2,9	0,6	1,0	1,2	1,0
EBRD			2,8						0,8			
EIPF	4,1	5,6	2,5	8,6	3,4	4,1	1,2	3,8	0,7	1,0	1,4	1,0
EK	3,3	4,1	2,1	7,8	2,7	3,7	0,9	2,8	0,6	0,9	1,1	0,9
MDS	3,6	4,4	2,5	8,4	3,0	4,0	1,0	2,9	0,7	1,0	1,2	1,0
OECD			2,0						0,6			
SKEP	3,7	4,9	2,2	8,1	3,0	3,8	1,0	3,3	0,6	1,0	1,2	1,0
UMAR	3,4	4,2	2,4	7,9	2,9	3,8	1,0	2,8	0,6	1,0	1,2	1,0

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

Tabela 6: Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

HICP/CPI	2001-2016			2001-2008			2009-2016			2008 in 2009			Brez 2008-2009			2004-2016		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	0,4	0,6	0,3	0,5	0,6	0,0	0,4	0,5	0,2	0,3	0,4	0,1	0,5	0,6	0,1	0,4	0,5
Consensus	-0,2	0,7	0,7	0,0	0,6	0,8	-0,4	0,7	0,7	-0,1	0,7	1,0	-0,2	0,7	0,8	-0,1	0,6	0,8
EIPF	0,1	0,7	0,9	0,4	0,5	0,6	-0,1	0,9	1,0	0,7	0,7	0,4	0,0	0,7	0,9	0,1	0,7	0,9
EK	-0,1	0,4	0,6	0,0	0,4	0,7	-0,1	0,4	0,5	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,5	0,6	0,0	0,4	0,5
MDS	0,2	0,6	0,7	0,4	0,7	0,9	0,0	0,4	0,5	1,0	1,0	0,8	0,1	0,5	0,7	0,3	0,6	0,8
OECD							0,0	0,3	0,3									
SKEP	0,0	0,5	0,6	0,2	0,5	0,6	-0,2	0,5	0,5	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,5	0,6	0,0	0,5	0,6
UMAR	0,1	0,5	0,6	0,1	0,6	0,8	0,2	0,4	0,5	0,4	0,4	0,1	0,1	0,5	0,7	0,3	0,4	0,5
naslednje leto																		
BS	0,1	1,1	1,5	0,5	1,4	1,8	-0,4	0,8	1,0	-1,2	1,5	2,1	0,3	1,1	1,4	-0,1	1,1	1,5
Consensus	-0,5	1,3	1,6	0,0	1,5	2,0	-0,9	1,0	1,1	-1,6	1,6	1,3	-0,3	1,2	1,6	-0,5	1,3	1,6
EIPF	-0,1	1,7	2,2	0,9	2,2	2,7	-0,8	1,4	1,4	-2,1	2,1	0,0	0,3	1,6	2,2	-0,1	1,7	2,2
EK	-0,5	1,2	1,5	-0,4	1,5	1,9	-0,5	0,9	1,1	-1,2	1,3	1,8	-0,4	1,2	1,5	-0,2	1,1	1,5
MDS	-0,1	1,2	1,5	0,3	1,5	1,8	-0,7	0,9	1,0	-0,5	1,1	1,5	-0,1	1,2	1,6	-0,2	1,1	1,5
OECD							-0,1	0,8	1,0									
SKEP	-0,3	1,1	1,5	0,2	1,5	2,0	-0,6	0,9	1,1	-1,2	1,5	2,1	-0,1	1,1	1,5	-0,3	1,1	1,5
UMAR	-0,1	1,0	1,3	0,2	1,2	1,6	-0,5	0,8	0,9	-0,9	1,4	2,0	0,0	0,9	1,3	-0,1	1,1	1,5
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	-0,2	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,3	-0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,2
Consensus	-0,1	0,3	0,4	-0,2	0,4	0,5	0,0	0,2	0,3	-0,4	0,4	0,2	-0,1	0,3	0,4	0,0	0,3	0,3
EIPF	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,5	-0,1	0,3	0,3	-0,3	0,4	0,5	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,4
EK	-0,3	0,3	0,4	-0,5	0,5	0,6	-0,1	0,1	0,2	-0,4	0,4	0,5	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,3
MDS	0,0	0,4	0,5	-0,1	0,5	0,6	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	0,6	0,0	0,4	0,5	0,1	0,3	0,4
OECD							0,0	0,1	0,2									
SKEP	-0,1	0,3	0,4	-0,2	0,3	0,4	0,0	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,4	0,0	0,2	0,3
UMAR	-0,2	0,4	0,4	-0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	0,3	-0,4	0,4	0,4	-0,2	0,4	0,5	-0,1	0,2	0,3
naslednje leto																		
BS	-0,2	1,0	1,3	0,0	1,1	1,5	-0,4	0,9	1,0	-1,0	1,6	2,3	0,0	0,9	1,1	-0,2	1,0	1,3
Consensus	-0,4	1,1	1,5	-0,2	1,5	2,0	-0,6	0,8	1,0	-1,6	1,6	2,2	-0,2	1,1	1,4	-0,3	1,1	1,5
EIPF	0,1	1,4	1,7	0,3	1,7	2,4	-0,1	1,1	1,3	-1,2	2,0	2,8	0,4	1,2	1,5	0,1	1,4	1,7
EK	-0,4	1,2	1,4	-0,4	1,4	1,8	-0,4	0,9	1,2	-1,2	1,6	2,3	-0,2	1,1	1,3	-0,3	1,1	1,4
MDS	-0,2	1,1	1,3	-0,1	1,3	1,6	-0,4	0,9	1,0	-0,9	1,5	2,1	-0,1	1,0	1,3	-0,2	1,1	1,4
OECD							-0,2	0,9	1,1									
SKEP	-0,4	1,2	1,5	-0,1	1,3	1,7	-0,6	1,2	1,3	-1,0	1,8	2,5	-0,3	1,1	1,4	-0,3	1,2	1,5
UMAR	-0,3	1,0	1,3	-0,2	1,2	1,6	-0,5	0,9	1,0	-1,2	1,8	2,5	-0,2	0,9	1,1	-0,3	1,1	1,4

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

Tabela 7: RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

HICP/CPI	RMSE						SRMSE					
	2001-2016	2001-2008	2009-2016	2008-2009	brez 08-09	2004-2016	2001-2016	2001-2008	2009-2016	2008-2009	brez 08-09	2004-2016
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	0,6	0,6	0,5	0,4	0,6	0,5	0,2	0,3	0,4	0,1	0,2	0,3
Consensus	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,7	0,3	0,4	0,6	0,2	0,3	0,4
EIPF	0,9	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	0,4	0,4	0,8	0,2	0,4	0,5
EK	0,5	0,6	0,5	0,2	0,6	0,5	0,2	0,3	0,4	0,0	0,2	0,3
MDS	0,8	1,0	0,5	1,1	0,7	0,8	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5
OECD			0,3						0,2			
SKEP	0,5	0,6	0,5	0,2	0,6	0,5	0,2	0,3	0,4	0,1	0,2	0,3
UMAR	0,6	0,7	0,5	0,4	0,7	0,6	0,3	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3
naslednje leto												
BS	1,5	1,8	1,0	1,9	1,4	1,4	0,6	0,9	0,8	0,6	0,6	0,8
Consensus	1,6	1,8	1,4	1,8	1,6	1,6	0,7	1,0	1,1	0,6	0,7	1,0
EIPF	2,1	2,6	1,6	2,1	2,1	2,1	0,9	1,4	1,2	0,6	0,9	1,2
EK	1,5	1,8	1,1	1,7	1,5	1,4	0,6	0,9	0,9	0,5	0,6	0,8
MDS	1,5	1,7	1,2	1,1	1,5	1,4	0,6	0,9	0,9	0,4	0,6	0,8
OECD			0,9						0,7			
SKEP	1,5	1,8	1,2	1,9	1,4	1,5	0,6	1,0	0,9	0,6	0,6	0,9
UMAR	1,3	1,5	1,0	1,7	1,2	1,4	0,5	0,8	0,8	0,5	0,5	0,8
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	0,3	0,4	0,2	0,4	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Consensus	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
EIPF	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2
EK	0,5	0,7	0,2	0,5	0,5	0,3	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2
MDS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2
OECD			0,2						0,1			
SKEP	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2
UMAR	0,5	0,6	0,3	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
naslednje leto												
BS	1,2	1,4	1,0	1,9	1,1	1,3	0,5	0,7	0,8	0,6	0,5	0,8
Consensus	1,5	1,8	1,1	2,2	1,3	1,5	0,6	1,0	0,9	0,7	0,6	0,9
EIPF	1,7	2,1	1,2	2,3	1,5	1,7	0,7	1,1	1,0	0,7	0,6	1,0
EK	1,4	1,7	1,1	2,0	1,3	1,4	0,6	0,9	0,9	0,6	0,5	0,8
MDS	1,3	1,5	1,0	1,7	1,2	1,3	0,5	0,8	0,8	0,5	0,5	0,8
OECD			1,0						0,8			
SKEP	1,5	1,6	1,3	2,0	1,3	1,5	0,6	0,8	1,1	0,6	0,6	0,9
UMAR	1,3	1,5	1,0	2,2	1,1	1,3	0,5	0,8	0,8	0,7	0,5	0,8

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