BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

NAPOVEDI MAKROEKONOMSKIH GIBANJ V SLOVENIJI

JUNIJ 2019

BANKA SLOVENIJE
EVROSISTEM

Naslov: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji
Številka: junij 2019

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

Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji temeljijo na podatkih in informacijah, dostopnih do 21. maja 2019.

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

This publication is also available in English.

ISSN 2463-9982

Pregled vsebine

Povzetek 5

1 Mednarodno okolje in zunanje predpostavke 7

2 Napovedi 9

2.1 Gospodarska aktivnost 10

2.2 Trg dela 17

2.3 Inflacija 20

3 Tveganja in negotovosti 22

4 Primerjava med institucijami 27

4.1 Primerjava napovedi med institucijami 27

4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami 28

Pregled slik, tabel in okvirjev:

Slike:

Slika 1	Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti BDP	10
Slika 2	Dejavniki rasti zasebne potrošnje	10
Slika 3	Napovedi rasti zasebne potrošnje, razpoložljivega dohodka in dinamike varčevanja	10
Slika 4	Napovedi prispevkov komponent k rasti bruto investicij v osnovna sredstva	11
Slika 5	Investicije države	12
Slika 6	Napovedi rasti izvoza in uvoza ter salda tekočega računa plačilne bilance	13
Slika 7	Revizija napovedi gospodarske rasti	13
Slika 8	Zaposlenost in brezposelnost	17
Slika 9	Nominalna rast sredstev na zaposlenega	18
Slika 10	Razčlenitev rasti ULC	18
Slika 11	Napovedi prispevkov komponent k inflaciji	20
Slika 12	Revizija napovedi inflacije	21
Slika 13	Tveganja napovedi	22
Slika 14	Primerjava napovedi BDP z napovedmi drugih institucij	27
Slika 15	Primerjava napovedi inflacije z napovedmi drugih institucij	28

Tabele:

Tabela 1	Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2019–2021	6
Tabela 2	Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja	7
Tabela 3	Napovedi inflacije	20
Tabela 4	Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti	30
Tabela 5	RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti	31
Tabela 6	Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti	32
Tabela 7	RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti	33

Okvirji:

Okvir 1	Razčlenitev rasti BDP na tekočo (četrtletno) rast in učinek prenosa	12
Okvir 2	Povezanost kazalnikov zaupanja in gospodarske rasti	14
Okvir 3	Prikaz razmer na slovenskem trgu dela s pomočjo Beveridgeve krivulje	19
Okvir 4	Ocena vpliva padca tujega povpraševanja na gospodarsko rast v Sloveniji	23

Povzetek

Gospodarska rast v Sloveniji bo v srednjeročnem obdobju nekoliko počasnejša kot v preteklih dveh letih, vendar bo ostala višja od povprečja v evrskem območju, in bo letos znašala 3,2 %, v naslednjih dveh letih pa se bo gibala nekoliko pod 3 %. Zmernejša rast BDP bo posledica nekoliko nižje rasti tujega povpraševanja in postopnega prehajanja v zrelejše obdobje poslovnega cikla. Tveganja, ki bi lahko povzročila šibkejšo gospodarsko rast, so izrazitejša in izhajajo pretežno iz zunanjega okolja.

Gospodarska rast bo v srednjeročnem obdobju ostala široko osnovana, glavna dejavnika rasti pa bosta zasebna potrošnja in investicije. Oboje bo močno odvisno od gibanj na trgu dela, kjer se pričakujeta upočasnitev rasti zaposlenosti in višja rast plač. Zadnja bo nekoliko presegala rast produktivnosti, kar bo poslabšalo stroškovno konkurenčnost, če bo rast stroškov dela na enoto proizvoda hitrejša kot v trgovinskih partnericah. Dejavnika nadaljnje rasti zasebnih investicij v opremo in stroje bosta tudi naraščajoči stroški dela in pomanjkanje ustrezno usposobljene delovne sile. Tovrstne investicije so nujne za postopen prehod k delovno manj intenzivni naravnanosti slovenskega gospodarstva z višjo ravnijo produktivnosti. Gibanja na trgu dela bodo na drugi strani krepila razpoložljivi dohodek gospodinjstev. Ta bo omogočal nekoliko višjo rast zasebne potrošnje in nadaljnje povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah. Hitra rast cen na stanovanjskem trgu v zadnjih letih kaže predvsem na precejšnje pomanjkanje ponudbe, zato se pričakuje postopno krepitev rasti zasebnih stanovanjskih investicij. Pogoji financiranja ostajajo ugodni in še naprej omogočajo solidno rast investicij slovenskega podjetniškega sektorja. Gospodarsko rast bodo še naprej podpirale tudi investicije države, saj se pričakujeta hitrejše črpanje evropskih sredstev in izvajanje večjih investicijskih projektov. Rast potrošnje države bo v obdobju napovedi nekoliko nižja kot lani, predvsem zaradi umirjanja rasti zaposlovanja. Domače povpraševanje bo krepilo rast uvoza, ki bo v celotnem obdobju napovedi prehitevala rast izvoza. Ta bo ob negotovih razmerah v mednarodnem okolju nekoliko počasnejša, kot je bila v preteklih letih, a še vedno ugodna. Takšna gibanja v menjavi s tujino bodo vodila v postopno zmanjševanje presežka na tekočem računu plačilne bilance, ki pa bo ostal visok tudi ob koncu obdobja napovedi.

Inflacija, merjena s HICP, bo ob šibkejših pritiskih iz zunanjega okolja letos nekoliko nižja kot lani, in sicer 1,7 %, v naslednjih dveh letih pa bo dosegla 2 %. Ob solidnem domačem povpraševanju in nekoliko hitrejši rasti stroškov dela se bo postopoma zviševala osnovna inflacija, zlasti zaradi močnejše rasti cen storitev. Obenem se pričakuje tudi zmerno rast cen industrijskih proizvodov brez energentov, ki pa bo zaradi močne konkurence med ponudniki še naprej močno odvisna od cenovnih gibanj v mednarodni menjavi. Prispevek rasti cen energentov k skupni inflaciji se bo zmanjševal skladno s predpostavko glede gibanja svetovnih cen nafte.

Glavna tveganja, ki spremljajo tokratne napovedi, prihajajo iz zunanjega okolja in bi lahko močneje upočasnila gospodarsko rast v Sloveniji. Uresničitev tveganj, povezanih s stopnjevanjem geopolitičnih trenj in dodatnimi protekcionističnimi ukrepi, bi lahko povzročila padec rasti tujega povpraševanja, ki bi se odrazil tako v nižji rasti izvoza kot tudi v splošnem poslabšanju gospodarskega razpoloženja, kar bi zavrlo predvsem investicijsko aktivnost podjetij. Na drugi strani ostajajo tveganja iz domačega okolja pozitivna in so povezana predvsem z morebitno hitrejšo rastjo plač, ki bi močneje okrepila zasebno potrošnjo. Dodatno negotovost predstavljajo investicije države, ki bi lahko ob hitrejšem črpanju evropskih sredstev in pospešenem izvajanju večjih infrastrukturnih projektov rasle nekoliko hitreje od trenutnih ocen. Že omenjeni močnejši pritiski na rast plač bi lahko povzročili tudi nekoliko višjo osnovno inflacijo v celotnem obdobju napovedi. Tveganje za višjo inflacijo predstavlja tudi gibanje cen nafte na mednarodnih trgih, ki je odvisno predvsem od svetovnih geopolitičnih razmer.

Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2019–2021

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Napovedi 2019 jun.	2019 Δ	2020 jun.	2020 Δ	2021 jun.	2021 Δ
Cene	*povprečne letne stopnje rasti v %*												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	2,8	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,6	1,9	**1,7**	-0,5	**2,0**	-0,3	**2,0**	-0,2
HICP brez energentov	1,8	2,0	0,7	0,4	0,6	1,1	1,4	**1,7**	-0,6	**2,2**	-0,4	**2,3**	-0,2
HICP energenti	9,0	1,8	-1,4	-7,8	-5,2	4,7	6,0	**2,0**	0,6	**0,2**	0,3	**-0,2**	-0,1
Gospodarska aktivnost	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*												
BDP (realni)	-2,7	-1,1	3,0	2,3	3,1	4,9	4,5	**3,2**	-0,2	**2,9**	-0,1	**2,9**	0,0
Zasebna potrošnja	-2,4	-4,1	1,9	2,3	3,9	1,9	2,2	**2,9**	0,5	**2,6**	0,4	**2,3**	0,2
Potrošnja države	-2,2	-2,1	-1,2	2,4	2,7	0,5	2,6	**2,1**	0,3	**1,7**	0,0	**1,6**	0,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	-8,8	3,2	1,0	-1,6	-3,7	10,7	10,6	**6,5**	-1,3	**6,0**	-0,4	**5,7**	0,0
Izvoz blaga in storitev (realno)	0,6	3,1	5,7	5,0	6,4	10,7	7,2	**5,5**	-1,1	**5,8**	-0,7	**5,7**	-0,2
Uvoz blaga in storitev (realno)	-3,7	2,1	4,1	4,7	6,6	10,3	7,7	**6,2**	-0,8	**6,5**	-0,3	**6,1**	0,0
Prispevki k realni rasti BDP	*odstotne točke*												
Domača potrošnja (brez zalog)	-3,6	-2,1	1,0	1,4	1,9	3,0	3,6	**3,1**	0,0	**2,8**	0,1	**2,7**	0,2
Neto izvoz	2,8	0,8	1,4	0,6	0,4	1,2	0,3	**0,0**	-0,3	**0,0**	-0,4	**0,1**	-0,3
Spremembe zalog	-2,0	0,2	0,5	0,3	0,7	0,6	0,6	**0,0**	0,0	**0,0**	0,0	**0,0**	0,0
Trg dela	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*												
Stopnja anketne brezposelnosti (v %)	8,9	10,1	9,8	9,0	8,0	6,6	5,1	**4,3**	-0,6	**4,1**	-0,5	**4,0**	-0,5
Zaposlenost	-0,9	-1,1	0,4	1,3	1,8	2,9	3,0	**2,1**	0,9	**0,7**	0,0	**0,4**	0,0
Povprečna sredstva na zaposlenega	-1,0	0,5	1,3	1,3	3,0	3,2	4,0	**5,1**	0,3	**5,3**	0,6	**4,7**	0,0
...Produktivnost	-1,8	0,0	2,5	1,0	1,2	1,9	1,5	**1,1**	-1,0	**2,1**	-0,2	**2,4**	-0,1
...Stroški dela na enoto proizvoda (nominalno)	0,8	0,5	-1,2	0,3	1,8	1,3	2,5	**4,0**	1,4	**3,1**	0,8	**2,2**	0,0
Plačilna bilanca	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*												
Tekoči račun: v mrd EUR	0,8	1,6	2,2	1,8	2,2	3,1	3,2	**3,3**	0,0	**3,2**	-0,2	**3,4**	-0,2
v % BDP	2,1	4,4	5,8	4,5	5,5	7,2	7,0	**6,7**	-0,1	**6,3**	-0,4	**6,2**	-0,4
Pogoji menjave*	-1,1	0,8	1,0	1,3	0,9	-0,5	-0,2	**-0,1**	0,0	**-0,1**	0,0	**-0,1**	0,0

**Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.*
Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2018.
Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, Eurostat, JP Morgan, OECD Economic Outlook, SURS, ECB.

1 Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Svetovna gospodarska rast naj bi bila letos nekoliko nižja predvsem zaradi šibkejše rasti svetovne industrijske proizvodnje in trgovine, v srednjeročnem obdobju pa se pričakuje njena postopna krepitev. Podobno se bo gibala rast BDP v evrskem območju, ki naj bi se v naslednjih letih okrepila na približno 1,4 %. Tehnične predpostavke kažejo na postopno zniževanje dolarskih cen surove nafte in depreciacijo menjalnega tečaja evra v napovednem obdobju ter temeljijo na informacijah s presečnim datumom 21. maj 2019.

Svetovna gospodarska rast naj bi bila letos nekoliko nižja predvsem zaradi šibkejše rasti svetovne industrijske proizvodnje in trgovine, v srednjeročnem obdobju pa se pričakuje njeno postopno krepitev. Gibanje svetovne gospodarske aktivnosti naj bi bilo v obdobju napovedi odvisno predvsem od upočasnitve rasti v razvitih gospodarstvih zaradi zrelejšega obdobja poslovnega cikla, zmernejše gospodarske rasti Kitajske in postopnega okrevanja rasti držav v razvoju. Rast BDP v evrskem območju naj bi bila letos nekoliko nižja predvsem zaradi šibkejšega tujega povpraševanja in številnih negotovosti tako na svetovni ravni (zaostrovanje protekcionističnih ukrepov) kot tudi na ravni posameznih držav evrskega območja (med drugim možnost neurejenega Brexita). S postopno stabilizacijo razmer v zunanjem okolju se pričakuje tudi krepitev rasti v evrskem območju. Dodatno bodo na krepitev vplivale spodbujevalna denarna politika, ugodne razmere na trgu dela in ohlapnejša fiskalna politika. Tudi predpostavka glede rasti tujega povpraševanja za Slovenijo odraža nekoliko slabše razmere v zunanjem okolju in je s 3,1 % nižja kot lani, nato pa se skladno s stabilizacijo razmer v zunanjem okolju krepi proti 3,8 % v letu 2021.

Tabela 2: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

							Predpostavke		
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)								
Svetovna rast gospodarske aktivnosti brez EA	3,9	3,8	3,5	3,3	3,9	3,8	**3,3**	**3,6**	**3,6**
Rast gospodarske aktivnosti v EA	-0,2	1,4	2,0	1,9	2,5	1,8	**1,2**	**1,4**	**1,4**
Tuje povpraševanje za Slovenijo	2,0	2,9	2,8	3,5	6,1	3,6	**3,1**	**3,4**	**3,8**
Nafta (USD/sod)	108,8	98,9	52,4	44,0	54,4	71,1	**68,1**	**65,8**	**62,7**
Nafta (EUR/sod)	82,0	74,5	47,2	39,8	48,2	60,2	**60,6**	**58,7**	**56,0**
Nafta (v USD/sod, medletna rast)	-2,8	-9,1	-47,0	-15,9	23,5	30,7	**-4,1**	**-3,5**	**-4,7**
Menjalni tečaj USD za EUR	1,33	1,33	1,11	1,11	1,13	1,18	**1,12**	**1,12**	**1,12**
Primarne surovine	-5,3	-2,4	-16,7	-2,4	7,9	3,9	**-3,4**	**3,9**	**3,8**

Vir: ECB, Evropska komisija, Banka Slovenije.

Tehnične predpostavke kažejo na postopno zniževanje dolarske cene surove nafte in šibkejši menjalni tečaj evra v napovednem obdobju. Predpostavke o gibanju cen primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma.[1] Predpostavka glede cene surove nafte, ki je leta 2018 znašala povprečno 71,1 USD za sod, kaže, da bi se ta v letih 2019 in 2020 v povprečju znižala na 68,1 oziroma 65,8 USD za sod, nato pa se v letu 2021 ustalila na ravni 62,7 USD za sod. Za cene drugih primarnih surovin razen energentov se predpostavlja, da se bodo v nadaljevanju leta 2019 opazno znižale, v preostanku napovednega obdobja pa naj bi se gibale sorazmerno s svetovno gospodarsko aktivnostjo. Tehnična predpostavka za menjalni tečaj EUR/USD je v obdobju napovedi konstantna in odraža povprečno raven, ki je bila zabeležena v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma. To pomeni povprečni menjalni tečaj na ravni 1,12 USD za 1 EUR.

[1] Tehnične predpostavke temeljijo na informacijah s presečnim datumom 21. maj 2019. Predpostavke tujega povpraševanja za Slovenijo in zunanje tehnične predpostavke srednjeročnih napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, ki jih upošteva 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 bo ob postopnem prehajanju gospodarstva v zrelejše obdobje poslovnega cikla zmernejša, vendar še vedno solidna na ravneh okoli 3 %. Glavna dejavnika rasti bosta zasebna potrošnja in investicije. Oboje bo močno odvisno od razmer na trgu dela, kjer se ob nadaljnjem zniževanju stopnje brezposelnosti pričakuje dodatno pomanjkanje ustrezno usposobljene delovne sile, ki jo bodo podjetja deloma nadomeščala z investiranjem v opremo in stroje. K tovrstnim odločitvam jih bodo usmerjali tudi naraščajoči stroški dela. Po drugi strani bo rast plač povečevala razpoložljivi dohodek gospodinjstev in tako omogočila nekoliko hitrejšo rast zasebne potrošnje. Kot odgovor na razmere na trgu stanovanjskih nepremičnin, kjer povpraševanje močno presega ponudbo, se pričakuje nadaljnja rast stanovanjskih investicij. Prispevek trošenja države in državnih investicij h gospodarski rasti bo še naprej pozitiven, a se bo v obdobju napovedi nekoliko zniževal. Rast izvoza blaga in storitev bo ob slabših razmerah v mednarodnem okolju nekoliko počasnejša, kot je bila v preteklih letih, a še vedno ugodna. Zaradi krepitve domačega povpraševanja bo rast uvoza blaga in storitev v obdobju napovedi prehitevala rast izvoza, kar bo vodilo v postopno zmanjševanje presežka na tekočem računu plačilne bilance.

Gibanja na trgu dela bodo po naših ocenah pod precejšnjim vplivom strukturnih neskladij, ki se bodo v obdobju napovedi še krepila ob zgodovinsko nizkih ravneh stopnje brezposelnosti. To bo poleg nižje gospodarske rasti, ki bo zmanjševala potrebe po novih zaposlitvah, dodatno zaviralo rast zaposlenosti. Strukturna neskladja bodo pogajalsko moč vse bolj prenašala na stran delavcev in s tem vplivala na višjo rast plač, ki bo izvirala še iz dogovora med vlado in sindikati javnega sektorja ter dviga minimalne plače.

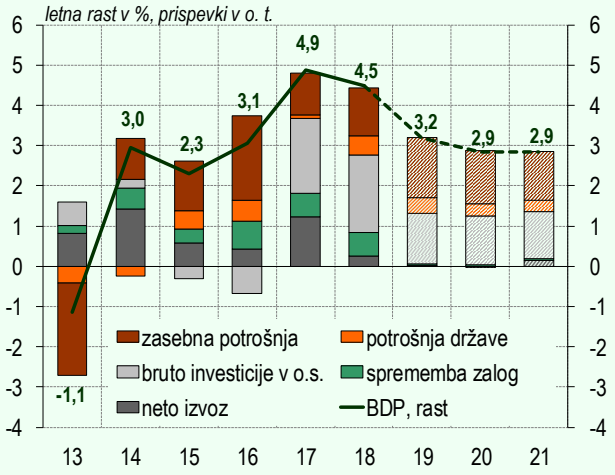
Rast cen, merjena s HICP, bo letos zaradi šibkejših zunanjih dejavnikov nekoliko nižja kot lani in bo v večji meri posledica inflacijskih pritiskov iz domačega okolja. Ob močnejši rasti zasebne potrošnje in večjih stroških dela se bodo opazno podražile storitve, po devetih letih pa bodo prenehale padati tudi cene industrijskih proizvodov brez energentov. Domači inflacijski pritiski se bodo v srednjeročnem obdobju krepili in zviševali osnovno inflacijo, ki bo nekoliko presegala rast skupnih cen življenjskih potrebščin.

2.1 Gospodarska aktivnost

Napoved rasti gospodarske aktivnosti v Sloveniji ostaja ugodna. Glavni dejavnik rasti bo domače povpraševanje, ki bo spodbujeno predvsem z razmerami na trgu dela. Te bodo krepile rast razpoložljivega dohodka gospodinjstev, ki se bo odražala predvsem v višji rasti zasebne potrošnje, deloma pa tudi v višji stopnji varčevanja. Zasebne investicije v opremo in stroje bodo zaradi negotovih razmer v zunanjem okolju rasle nekoliko počasneje kot v preteklih dveh letih, manj kot lani pa bodo k skupni rasti BDP prispevale tudi investicije države. Zadnje bodo po lanskem volilnem letu tudi letos še razmeroma visoke, v naslednjih dveh letih pa bo njihova rast nekoliko nižja. Rast potrošnje države bo v celotnem obdobju napovedi ostala zmerna. Vsi našteti dejavniki bodo krepili rast uvoza blaga in storitev, ki bo v naslednjih treh letih prehitevala rast izvoza. Ta bo ob nižji rasti tujega povpraševanja nekoliko počasnejša, vendar še vedno ugodna. Posledično bo prispevek neto izvoza blaga in storitev k skupni rasti BDP v prihodnjih letih zanemarljiv. Ob postopnem prehajanju tako slovenskega kot evrskega gospodarstva v zrelejše obdobje poslovnega cikla je pričakovana gospodarska rast v obdobju napovedi nekoliko nižja kot v preteklih letih, vendar še vedno spodbudna na ravneh okoli 3 %.[2]

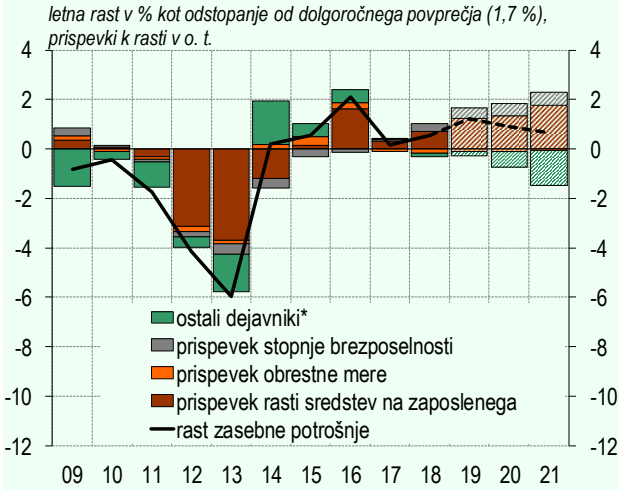
Zasebna potrošnja bo glavni dejavnik domačega trošenja v obdobju napovedi. Solidno rast končne potrošnje gospodinjstev bo omogočala predvsem rast razpoložljivega dohodka, ki bo posledica tako nekoliko višje rasti plač kot tudi nadaljnje rasti zaposlenosti. Ključni dejavnik zasebne potrošnje tako predstavljajo gibanja na trgu dela, kjer ob zgodovinsko nizki brezposelnosti stopnja prostih delovnih mest še vedno ostaja razmeroma visoka, kar kaže tudi na pomanjkanje ustrezne delovne sile. Dodatni dejavnik, ki bo ugodno vplival na letošnjo rast potrošnje, je nedavno sprejeta davčna razbremenitev regresa za letni dopust (prosto dohodnine in socialnih prispevkov do višine povprečne mesečne bruto plače). V celotnem obdobju napovedi bo trošenje spodbujeno tudi z nadaljnjo rastjo potrošniških posojil. Zaradi zrelejšega

Slika 1: Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



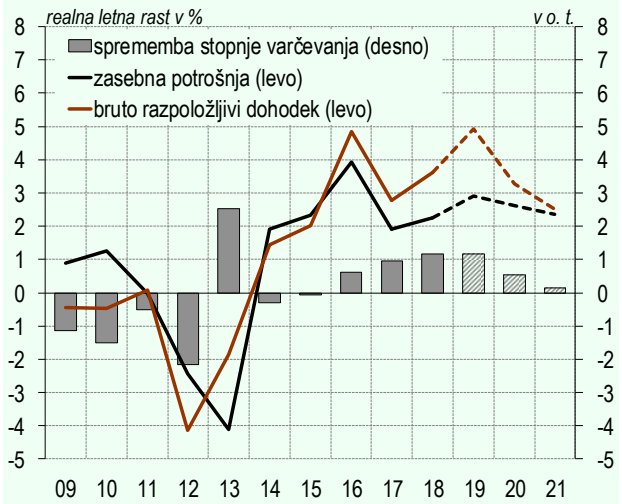
Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 2: Dejavniki rasti zasebne potrošnje



*Opomba: *Ostali dejavniki rasti zasebne potrošnje, ki niso zajeti v ocenjeni enačbi.*
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3: Napovedi rasti zasebne potrošnje, razpoložljivega dohodka in dinamike varčevanja



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

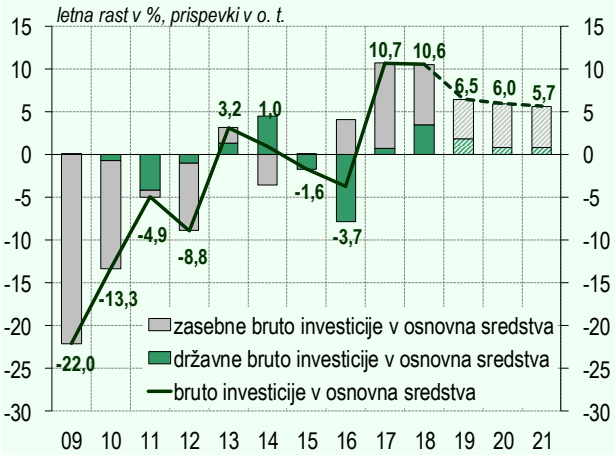
[2] Podrobnejša analiza stanja poslovnega cikla je bila predstavljena v Okvirju 1 v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2018.

obdobja poslovnega cikla in tako nekoliko zmernejše rasti BDP se pričakuje, da bodo gospodinjstva pri svojih potrošniških odločitvah ostala previdna, kar bo postopoma povečevalo stopnjo varčevanja. Povprečna rast zasebne potrošnje bo tako v obdobju napovedi znašala 2,6 %, stopnja varčevanja pa se bo z lanskih 15,1 % povečala na 16,9 % razpoložljivega dohodka.

Rast končne potrošnje države bo v obdobju napovedi nižja kot lani, popravek letošnje rasti navzgor pa je posledica večje rasti zaposlenosti od predhodnih ocen. V obdobju napovedi povprečno letno realno rast potrošnje države ocenjujemo na 1,8 %, kar je zaradi popravka letošnje rasti navzgor nekoliko več kot v predhodnih napovedih. K visoki nominalni rasti potrošnje države prispeva zlasti visok porast povprečne plače v sektorju država.[3] Ta je v največji meri posledica ob koncu lanskega leta sprejetega dogovora med vlado in sindikati javnega sektorja.[4] Število zaposlenih v sektorju država se še naprej povečuje, se je pa po mesečnih kazalnikih v letošnjem prvem četrtletju rast v primerjavi s predhodnim letom nekoliko umirila. Nadaljnje umirjanje v obdobju napovedi pričakujemo zaradi omejitev na strani ponudbe dela. K rasti končne potrošnje države prispevajo še izdatki za vmesno potrošnjo in izdatki za socialne transferje v naravi.

Na rast zasebnih investicij bodo imele ključen vpliv razmere v zunanjem okolju in na domačem trgu dela. Rast zasebnih investicij v opremo in stroje bo v obdobju napovedi ostala solidna, vendar nižja kot v preteklih letih. Nekoliko previdnejša investicijska aktivnost podjetij bo predvsem posledica nekoliko večje negotovosti v gospodarstvu, ki so jo povzročile nepredvidljive razmere v zunanjem okolju, povezane predvsem z naraščajočim protekcionizmom. Zadnje se odraža tudi v trenutno nižjih ocenah novih (izvoznih) naročil. Ob stabilizaciji razmer v

Slika 4: Napovedi prispevkov komponent k rasti bruto investicij v osnovna sredstva



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

mednarodni trgovini in postopni krepitvi tujega povpraševanja se pričakuje zmerno rast zasebnih investicij v opremo in stroje, ki so ob visoki izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti nujen pogoj za hitrejšo rast produktivnosti slovenskega gospodarstva. Ta je bila v preteklih letih nizka, saj je gospodarska rast temeljila predvsem na zaposlovanju, ki se bo zaradi hitrejše rasti stroškov dela in pomanjkanja ustrezne delovne sile postopoma upočasnjevalo, podjetja pa se bodo pogosteje odločala za naložbe v nove tehnologije in avtomatizacijo proizvodnih procesov. Investicije bodo omogočali ugodni finančni viri, pri čemer so podjetja danes v bistveno boljšem finančnem položaju kot pred krizo: so večinoma razdolžena, z visokimi zadržanimi dobički iz preteklih let pa so si zagotovila tudi boljšo strukturo financiranja. Več bo tudi stanovanjskih investicij, ki jih ob ugodnih razmerah na trgu dela in v okolju razmeroma nizkih obrestnih mer poganja predvsem povpraševanje po novih stanovanjih. Pomanjkanje ustreznih stanovanj in preseganje povpraševanja nad ponudbo se v zadnjih letih kaže predvsem v hitri rasti cen nepremičnin.

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

[4] Rast povprečne plače v sektorju država bo še posebej visoka letos. Nanjo vplivajo naslednji ukrepi: (i) januarja izveden splošni dvig plač za en plačni razred za vse javne uslužbence (z izjemo zdravnikov, funkcionarjev in direktorjev), (ii) novembra dodatni dvig za en plačni razred za zaposlene na delovnih mestih nad 26. plačnim razredom (razen prej omenjenih izjem), (iii) dvig plač za posamezna delovna mesta za en plačni razred (npr. septembra za razrednike, novembra za medicinske sestre v intenzivni terapiji in babice v porodnem bloku), (iv) dvig nekaterih dodatkov (npr. za nočno delo, za nedeljsko delo, za delo na praznik in za deljen delovni čas) s septembrom in (v) višji regres javnim uslužbencem: tisti, ki prejemajo osnovno plačo, ki ustreza 18. ali nižjemu plačnemu razredu, bodo dobili 1.050 EUR, ostali pa v višini minimalne plače, t. j. 886,63 EUR. Leta 2020 bo uveljavljen še dvig plač za dodatni plačni razred za delovna mesta, na katerih se zahteva doktorat, magisterij ali specializacija (razen prej omenjenih izjem), sredi leta pa bodo prenehale omejitve glede izplačevanja redne delovne uspešnosti in povečanega obsega dela. V vseh letih na rast povprečne plače vplivajo napredovanja javnih uslužbencev. Vlada je konec decembra podpisala tudi sporazum s policisti, ki določa posebna sredstva za povečan obseg dela v znesku 15 mio EUR za tiste, ki bodo v okviru projekta sodelovali pri varovanju schengenske meje in obvladovanju migrantskega toka.

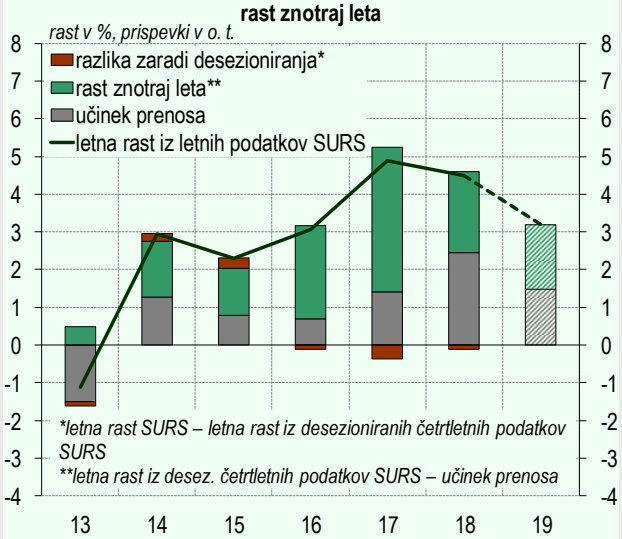
Okvir 1: Razčlenitev rasti BDP na tekočo (četrtletno) rast in učinek prenosa

V letu 2018 je gospodarska rast v Sloveniji znašala 4,5 %, kar je 0,4 odstotne točke manj kot v predhodnem letu. Kljub relativno visoki letni rasti podatki kažejo, da se je povečevanje gospodarske aktivnosti lani znatno umirilo. To potrjujejo tako tekoča (četrtletna) gibanja kot tudi razčlenitev rasti BDP na rast znotraj leta in učinek prenosa iz predhodnega leta.[1]

Na umiritev povečevanja aktivnosti v letu 2018, ko je bila povprečna četrtletna rast 0,6 odstotne točke nižja kot v letu 2017 (0,9 % v letu 2018 in 1,5 % v letu 2017), je ključno vplivalo dogajanje v zunanjem okolju. Šibkejša rast v številnih trgovinskih partnericah in povečana gospodarska negotovost sta nekoliko zavrli investicijsko aktivnost podjetij v Sloveniji, še posebej tistih, ki so močneje vpeta v mednarodne trgovinske verige. Slabše razmere v mednarodnem okolju so se izrazile tudi v nižji, a še vedno ugodni, rasti blagovnega izvoza in dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih v primerjavi s predhodnim letom.

Razčlenitev rasti BDP v letu 2018 kaže, da je umirjanje rasti gospodarske aktivnosti v Sloveniji nekoliko zameglil razmeroma visok učinek prenosa iz predhodnega leta. Ta je k letni rasti BDP lani prispeval 2,5 odstotne točke, kar je največ po letu 2007. Ob lanskem umirjanju gibanj bo letos učinek prenosa h gospodarski rasti znašal okoli 1,5 odstotne točke. V letu 2019 tako v povprečju pričakujemo podobna četrtletna gibanja kot lani, vendar pa bo na nižjo letno gospodarsko rast vplival predvsem bistveno nižji učinek prenosa iz leta 2018.

Slika 1: Letna rast BDP v Sloveniji, učinek prenosa in rast znotraj leta

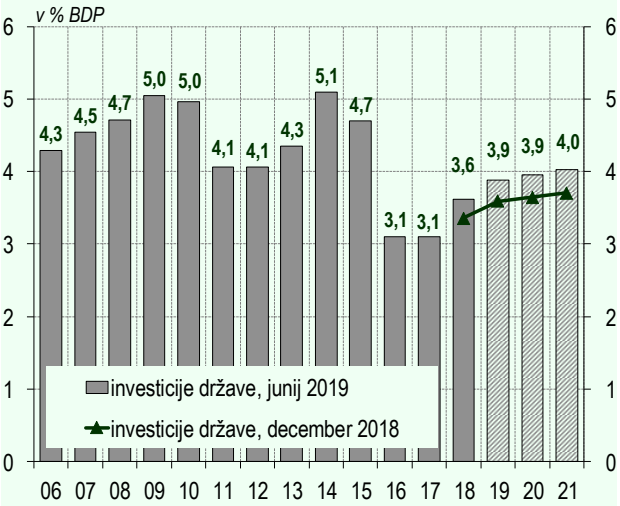


Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

[1] Koncept učinka prenosa je bil podrobneje predstavljen v Okvirju 1 v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2018.

Investicije države bodo še naprej podpirale gospodarsko rast, njihov delež v BDP pa bo ostal večji kot v evrskem območju. Lani so se investicije države nominalno povečale za skoraj četrtino. Čeprav so investicije države lani rasle že drugo leto zapored, so bile nominalno in kot delež v BDP še vedno nižje od doseženih ravni v letih 2014 in 2015, ko je nanje vplivalo predvsem zaključevanje pretekle finančne perspektive EU. V obdobju napovedi smo ohranili ocene letnih stopenj rasti investicij države nespremenjene, kar pa, upoštevaje lansko višjo realizacijo, pomeni nominalno več investicij države. Ocenjujemo, da bosta k rasti investicij države v obdobju napovedi med drugim prispevala tudi predvideno večje črpanje evropskih sredstev in izvajanje večjih investicijskih projektov. Letna nihanja investicij države so bila v preteklosti velika, kar povečuje negotovost njihove napovedi.

Slika 5: Investicije države



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

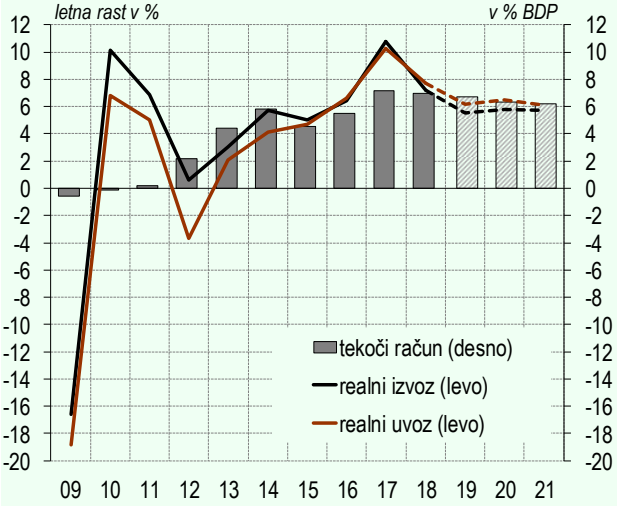
Rast izvoza blaga in storitev bo ostala precej visoka kljub nekoliko nižji predpostavki rasti tujega povpraševanja.[5] Povečana negotovost v zunanjem okolju se je že lani začela kazati v zniževanju ocen novih izvoznih naročil, kar je tudi vzrok za znižanje napovedi letošnje

[5] Pomen izvoza za slovensko gospodarstvo se je v zadnjem desetletju izrazito povečal. Vrednost izvoza blaga in storitev v razmerju do BDP je leta 2008 znašala 66,3 %, leta 2018 pa že 85,3 %. Ocenjujemo, da bo tudi v obdobju napovedi rast izvoza višja od rasti BDP, pomen izvoza v strukturi BDP pa se bo posledično še povečal.

rasti izvoza. Rast izvoza se bo ob stabilizaciji razmer v zunanjem okolju, skladno s predpostavko o rasti tujega povpraševanja, v naslednjih dveh letih nekoliko okrepila, vendar ne bo dosegla stopenj iz preteklih let. Pridobivanje mednarodnih tržnih deležev se bo nadaljevalo, vendar bo nekoliko počasnejše kot v zadnjih letih zaradi slabše stroškovne konkurenčnosti gospodarstva ob hitrejši rasti stroškov dela. Na drugi strani bo solidno domače povpraševanje krepilo rast uvoza blaga in storitev, ki bo v celotnem obdobju napovedi prehitevala rast izvoza. To se bo odražalo v postopnem zmanjševanju presežka na tekočem računu plačilne bilance in v zanemarljivem prispevku neto izvoza k skupni rasti BDP.

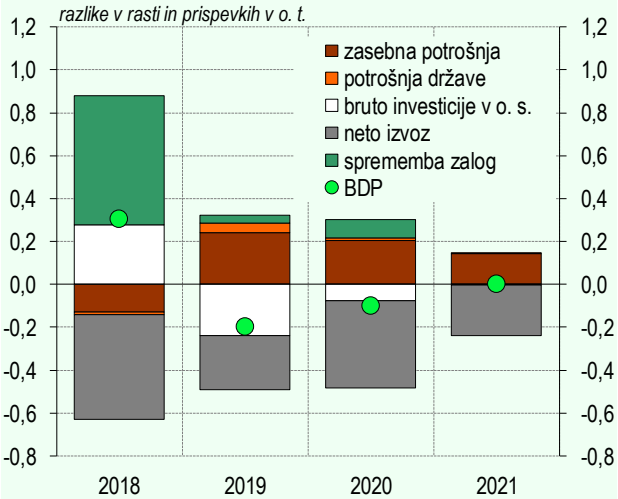
V primerjavi z decembrom je napoved gospodarske rasti popravljena navzdol, spremenjena je tudi njena struktura. Negotovost v mednarodnem okolju traja dlje od predhodnih pričakovanj, kar se odraža v nižji predpostavki glede rasti tujega povpraševanja tako za letošnje kot naslednje leto. Prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP bo posledično nekoliko nižji od predhodnih pričakovanj. Zaradi nižjih ocen novih naročil se je povečala tudi zadržanost podjetij pri investicijskih odločitvah, kar se kaže v nižji napovedi rasti zasebnih investicij, predvsem v opremo in stroje. Na drugi strani bodo razmere na trgu dela omogočale krepitev razpoložljivega dohodka gospodinjstev in nekoliko hitrejšo rast zasebne potrošnje.

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



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 7: Revizija napovedi gospodarske rasti



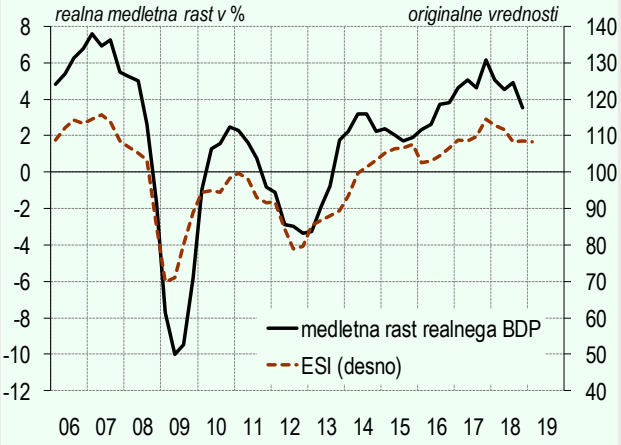
Opomba: Zaradi zaokroževanja se prispevki ne seštevajo v agregatne vrednosti.
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Okvir 2: Povezanost kazalnikov zaupanja in gospodarske rasti

V Sloveniji so četrtletni podatki o nacionalnih računih na voljo 60 dni po koncu četrtletja. V vmesnem obdobju eno izmed pomembnih informacij za razumevanje stanja gospodarstva in snovanje ekonomskih politik predstavljajo t. i. mehki kazalniki.[1] Eden izmed pomembnejših kazalnikov je kazalnik gospodarske klime (angl. "Economic Sentiment Indicator", ESI), ki ga objavlja Statistični urad Republike Slovenije (SURS) kot enega izmed kazalnikov poslovnih tendenc in mnenja potrošnikov (angl. "Business Tendency and Consumer Surveys", BTC). Kazalnik se izračunava mesečno, pri čemer so podatki na voljo v tretjem tednu tekočega meseca za tekoči mesec. Kazalnik je široko zasnovan in vključuje ločene kazalnike zaupanja (KZ) v pomembnejših gospodarskih dejavnostih, torej v predelovalnih dejavnostih, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu, prav tako pa vključuje tudi rezultate anket o zaupanju potrošnikov.[2]

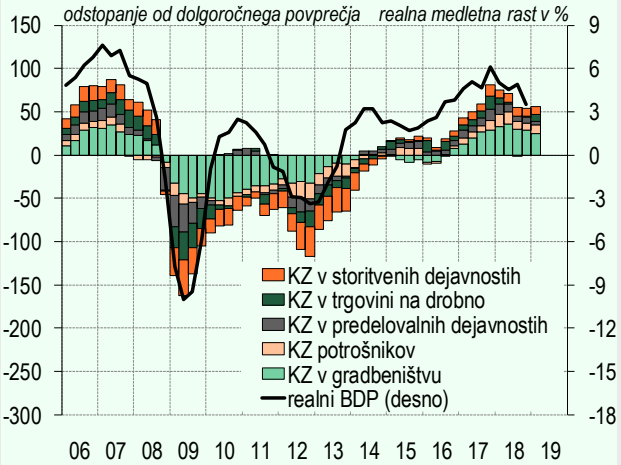
Slika 1 potrjuje visoko stopnjo povezanosti kazalnika ESI z medletno rastjo realnega BDP. Gibanje realnega BDP sovpada tudi s prikazom odstopanj od dolgoletnih povprečij posameznih komponent kazalnika ESI, kar prikazuje Slika 2. Sliki nakazujeta, da so predstavljeni kazalniki zelo relevantna informacija za spremljanje in napovedovanje ekonomske aktivnosti v Sloveniji, vendar je treba oceniti tudi njihovo napovedno moč. Ključno vprašanje je, ali mehki kazalniki pravilno napovedujejo gibanje realne ekonomske aktivnosti in ustrezno signalizirajo, kakšen bo kratkoročni razvoj gospodarstva ali pa zgolj sovpadajo s podatki ter prikazujejo trenutno stanje gospodarstva, njihova napovedna moč pa je slaba. Že Sliki 1 in 2 kažeta, da je ESI pred letom 2014 sovpadal in občasno tudi nakazoval gibanja realnega BDP, česar pa za zadnje obdobje ne moremo trditi. Da bi bili zaključki verodostojnejši, sta izračunani korelacija med kratkoročnimi kazalniki in gibanjem realnega BDP ter natančnost modelov za kratkoročno napovedovanje na podlagi teh kazalnikov.[3] Medtem ko korelacija kaže na sovpadanje kazalnika in rasti realnega BDP, natančnost kratkoročnih napovedi odraža napovedno moč posameznega kazalnika v primerjavi z izhodiščnim modelom, ki tovrstnih kazalnikov ne vključuje. Napovedi posameznega modela namreč primerjamo s končno realizacijo referenčne časovne vrste. Idealni kazalnik bi moral sovpadati z referenč-

Slika 1: Gospodarska klima in realna rast BDP



Opomba: Realna rast BDP je predstavljena kot medletna stopnja rasti, kazalnik gospodarske klime (ESI) pa v originalnih vrednostih. Obe seriji sta desezonirani.
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Zaupanje po sektorjih in realna rast BDP



Opomba: Realna rast BDP je predstavljena kot medletna stopnja rasti, kazalniki pa kot odstopanja od dolgoročnega povprečja. Vse serije so desezonirane.
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 1: Korelacijski koeficienti

	BDP (medletna rast)		BDP (četrtletna rast)	
	1999–2018	2008–2013	1999–2018	2008–2013
Kazalnik gospodarske klime (ESI)	0,87	0,90	0,63	0,65
KZ v gradbeništvu	0,78	0,49	0,54	0,11
KZ potrošnikov	0,72	0,33	0,54	0,25
KZ v predelovalnih dejavnostih	0,78	0,88	0,63	0,78
KZ v trgovini na drobno	0,84	0,89	0,51	0,35
KZ v storitvenih dejavnostih	0,83	0,74	0,56	0,26

Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

no časovno vrsto (npr. BDP, industrijska proizvodnja) in v povprečju tudi statistično značilno izboljšati napoved izhodiščnega modela.

Korelacijski koeficienti so izračunani med posameznimi kazalniki zaupanja in realno rastjo BDP tako z upoštevanjem medletne kot tudi četrtletne stopnje rasti, in sicer za dve obdobji: razširjeno obdobje (1999–2018) in skrajšano obdobje, ki se nanaša na čas zadnje gospodarske krize (2008–2013). Kot lahko opazimo v Tabeli 1, kazalniki veliko bolje sovpadajo z gibanjem medletne rasti BDP kot pa z gibanjem četrtletne rasti BDP. Sprememba vrednosti korelacijskih koeficientov med različnima obdobjema kaže na to, da razmerje med kazalniki in realno gospodarsko aktivnostjo ni nujno konstantno in je, predvsem v primeru kazalnika ESI in kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih, močnejše v obdobju recesije. To je skladno z drugimi empiričnimi ugotovitvami, ki kažejo, da določeni anketni podatki nekoliko bolj sovpadajo (in natančneje napovedujejo) z realno ekonomsko aktivnostjo v času recesije kot pa v obdobju gospodarske rasti (Ghysels & Marcellino, 2018).

Korelacijski koeficienti so lahko informativni pri ocenjevanju sovpadanja dveh spremenljivk, a ne upoštevajo časovne komponente, ki je pomembna pri analiziranju sprememb razmerij med kazalniki in referenčno časovno vrsto skozi čas. Slika 3 tako prikazuje drseče korelacije medletnih rasti realnega BDP in gibanj ESI. Drseče korelacije so izračunane z uporabo drsečih oken (12 četrtletij) za obdobje 1999Q1–2018Q4. Medtem ko je v predkriznem obdobju ESI relativno dobro deloval tudi kot napovedni kazalnik (rdeča črta), se je to po krizi spremenilo, izraziteje v zadnjem obdobju. Kot lahko opazimo tudi na Sliki 1, je ESI nakazoval pospešitev gospodarske rasti v obdobju 2015–2016 in manjšo upočasnitev v letu 2017, dejansko pa se je rast realnega BDP umirila v prvem obdobju in pospešila v drugem obdobju, kar je privedlo do opaznega razkoraka, ki je prikazan z drsečo korelacijo v Sliki 3. Takšno gibanje v tem obdobju je mogoče delno pojasniti z dinamiko

Slika 3: Drseče korelacije med realnim BDP in kazalnikom gospodarske klime (ESI)

Opomba: Korelacije med medletno rastjo realnega BDP in kazalnikom ESI so izračunane na podlagi drsečih oken, dolgih 12 četrtletij. Obe seriji sta desezonirani.
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

rasti državnih investicij, ki so bile v letu 2014 visoke predvsem zaradi zaključevanja evropske finančne perspektive in volilnega cikla in so tako pomembno prispevale k višji rasti realnega BDP, vendar so se leta 2016 občutno zmanjšale. Po letu 2017 se je enak trend v gibanju obeh časovnih vrst nadaljeval, vendar je ESI močno zaostajal. Medtem ko je povprečna korelacija med medletno rastjo BDP v prihodnjem četrtletju in kazalnikom ESI v trenutnem četrtletju – t. i. napovedni kazalnik (rdeča črta) – pred krizo znašala približno 80 %, se je v zadnjem obdobju znižala na nekaj več kot 50 %.

Čeprav že izračunani korelacijski koeficienti kažejo na šibkejše sovpadanje ESI in medletne rasti realnega BDP, so bili dodatno ocenjeni še rekurzivni napovedni modeli, ki temeljijo na enostavnih bivariatnih regresijah.[4] Napovedi teh modelov so primerjane z napovedmi avtoregresijskega modela z medletnimi stopnjami rasti BDP z enim odlogom (AR(1)). Na osnovi izračunanih korenov povprečne kvadratne napake napovedi (RMSFE) so bili izračunani testi Diebold-Mariano,[5] da bi ocenili, ali je napovedna moč modelov z uporabo mehkih kazalnikov statistično značilno različna od osnovnega

Tabela 2: RMSFE napovedi BDP (medletna rast)

	2008Q1–2013Q4		2014Q1–2018Q4	
	t	t + 1	t	t + 1
Kazalnik gospodarske klime (ESI)	0,804	0,800**	1,631**	2,046***
KZ v gradbeništvu	1,220	1,382***	1,019*	1,575**
KZ potrošnikov	1,571**	1,520***	2,359***	3,107***
KZ v predelovalnih dejavnostih	1,040	1,074	1,419**	1,581**
KZ v trgovini na drobno	0,927	1,322**	2,513***	3,066***
KZ v storitvenih dejavnostih	0,615**	0,982	2,034**	2,679***

*Opomba: RMSFE so izračunane relativno, glede na primerjalni model AR(1). *, **, *** se nanašajo na 10 %, 5 % in 1 % stopnje značilnosti pri testih Diebold-Mariano za primerjavo s primerjalnim modelom AR(1).*
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

modela AR(1). Analiza je bila narejena za dve obravnavani obdobji: obdobje gospodarske krize (2008–2013) in obdobje po njej (2014–2018). Za analizo obdobja pred krizo je na voljo premalo podatkov. Kot je razvidno iz Tabele 2, se je v obdobju krize model z uporabo ESI izkazal za boljšega od osnovnega modela tako v primeru napovedi gibanj v tekočem kot tudi v naslednjem četrtletju. Ugotovitev je statistično značilna pri petodstotni stopnji. Med komponentami kazalnika ESI sta se modela z uporabo kazalnika zaupanja v trgovini na drobno in zaupanja v storitvenih dejavnostih izkazala za boljšega od modela AR(1) v primeru napovedi gibanj BDP v tekočem četrtletju, drugi je bil od osnovnega modela boljši tudi pri napovedi medletne rasti realnega BDP v naslednjem četrtletju. Modeli z uporabo drugih kazalnikov zaupanja so izkazali manjšo natančnost napovedi v primerjavi z modelom AR(1). V primeru drugega obravnavanega obdobja so se modeli z uporabo obravnavanih kazalnikov v primerjavi z osnovnim modelom AR(1) izkazali za manj natančne. To je v skladu z začetnimi opažanji in predhodno izračunanimi drsečimi korelacijskimi koeficienti, ki kažejo, da je gibanje večine mehkih kazalnikov v zadnjem obdobju v najboljšem primeru zgolj sočasno z gibanjem realnega BDP, če celo ne zaostaja.

Rezultati kažejo, da se je napovedna moč obravnavanih mehkih kazalnikov pri napovedovanju rasti realnega BDP v zadnjem obdobju zmanjšala. Preverili smo tudi napovedno moč teh kazalnikov pri napovedovanju drugih referenčnih spremenljivk, npr. industrijske proizvodnje, prometa od prodaje v trgovini na drobno, prometa od prodaje v drugih zasebnih storitvah, zasebne potrošnje in investicij. Ocena je narejena za isti obdobji kot v primeru napovedovanja medletne rasti realnega BDP. Kot je razvidno iz Tabele 3, sta v kriznem obdobju modela, ki vključujeta kazalnika zaupanja v industriji in trgovini na drobno, nekoliko natančnejša od osnovnih modelov AR(1) tako v primeru napovedovanja gibanj industrijske proizvodnje kot tudi medletne rasti prihodka v trgovini na drobno. Glede na to, da utež kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih v ESI znaša 40 %, je tudi model, ki uporablja ESI, natančnejši od osnovnega modela AR(1) v primeru napovedovanja gibanj industrijske proizvodnje. Po drugi strani pa se modela z uporabo kazalnikov zaupanja potrošnikov in zaupanja v storitvenih dejavnostih pri napovedi referenčnih spremenljivk, torej realne zasebne potrošnje, zasebnih investicij in prodaje v storitvah, odrežeta slabše od osnovnih modelov.

V drugem obravnavanem obdobju se je napaka napovedi modelov, ki uporabljajo kazalnike BTC, znatno povečala v primerjavi z modelom AR(1). Kljub temu rezultati kažejo, da je model, ki vključuje ESI, še vedno nekoliko natančnejši od

Tabela 3: RMSFE napovedi drugih spremenljivk za podobdobje 2008Q1–2013Q4

	Industrijska proizvodnja		Promet v trgovini na drobno		Promet v storitvenih dejavnostih		Zasebna potrošnja		Zasebne investicije	
	t	t + 1	t	t + 1	t	t + 1	t	t + 1	t	t + 1
Kazalnik gospodarske klime (ESI)	0,841	0,822*	1,003	0,8604	1,279	1,249**	2,070***	2,090***	1,387**	1,401**
KZ potrošnikov							1,221	1,160*	1,758**	1,749***
KZ v predelovalnih dejavnostih	0,930	0,896								
KZ v trgovini na drobno			0,747*	0,864						
KZ v storitvenih dejavnostih					1,018	1,071				

*Opomba: RMSFE so izračunane relativno, glede na primerjalni model AR(1). *, **, *** se nanašajo na 10 %, 5 % in 1 % stopnje značilnosti pri testih Diebold-Mariano za primerjavo s primerjalnim modelom AR(1).*
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Tabela 4: RMSFE napovedi drugih spremenljivk za podobdobje 2014Q1–2018Q4

	Industrijska proizvodnja		Promet v trgovini na drobno		Promet v storitvenih dejavnostih		Zasebna potrošnja		Zasebne investicije	
	t	t + 1	t	t + 1	t	t + 1	t	t + 1	t	t + 1
Kazalnik gospodarske klime (ESI)	0,970	1,327**	1,047	1,118	1,275*	1,414**	0,786	0,889	1,225**	1,230***
KZ potrošnikov							1,196*	1,368***	1,396***	1,579***
KZ v predelovalnih dejavnostih	1,367**	1,690***								
KZ v trgovini na drobno			1,302*	1,530**						
KZ v storitvenih dejavnostih					2,250***	2,578***				

*Opomba: RMSFE so izračunane relativno, glede na primerjalni model AR(1). *, **, *** se nanašajo na 10 %, 5 % in 1 % stopnje značilnosti pri testih Diebold-Mariano za primerjavo s primerjalnim modelom AR(1).*
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

osnovnega modela AR(1) v primeru napovedovanja medletnih rasti industrijske proizvodnje in zasebne potrošnje, vendar pa razlika ni statistično značilna.

Rezultati te analize v splošnem kažejo, da so mehki kazalniki, izračunani iz anketnih podatkov, lahko pomembna dodatna informacija pri ocenjevanju prihodnjih gibanj realnega BDP in drugih referenčnih spremenljivk za Slovenijo, čeprav se zdi, da imajo po krizi nekoliko manjšo napovedno moč. Zato je treba biti pri ugotovitvah na podlagi teh informacij previden. Kljub temu so mehki kazalniki glede na njihovo zgodnejšo razpoložljivost lahko koristni pri analiziranju tekočih gospodarskih gibanj in pri pripravi kratkoročnih napovedi, predvsem v povezavi z drugimi ustreznimi kazalniki, kot so drugi "trdi" visokofrekvenčni podatki. Modeli, ki vključujejo kombinacijo različnih visokofrekvenčnih trdih in mehkih podatkov, se namreč navadno odrežejo bolje od modelov, ki so vključeni v tej analizi.

Literatura:

- European Commission. (2017). European Business Cycle Indicators. European Economy Technical Papers, Technical Paper 017.
- Ghysels, E., & Marcellino, M. (2018). Applied Economic Forecasting Using Time Series Methods. New York: Oxford University Press.
- Statistical Office of the Republic of Slovenia (SORS). (2018). Methodological Explanation - Business Tendency and Consumer Surveys. Ljubljana, Slovenia.

[1] Poleg t. i. mehkih (anketnih) podatkov se pri spremljanju tekočih gibanj v gospodarstvu in pripravi kratkoročnih napovedi uporabljajo tudi številni drugi visokofrekvenčni kazalniki in podatki, med drugim podatki o industrijski proizvodnji, prometu v trgovini na drobno, prihodkih v drugih zasebnih storitvah, o plačilih in drugi finančni kazalniki. Ta analiza se osredotoča zgolj na obravnavo pomembnosti mehkih kazalnikov.

[2] Kazalnik gospodarske klime (ESI) je tehtani kazalnik, sestavljen iz kazalnikov zaupanja v posameznih gospodarskih dejavnostih in med potrošniki. Te statistične raziskave sofinancira Evropska komisija in so mednarodno primerljiv del evropske statistike. Za več informacij o metodologiji za pripravo podatkov o poslovnih tendencah in mnenjih potrošnikov glej: https://www.stat.si/StatWeb/File/DocSysFile/8239.

[3] Kratkoročna napoved se nanaša na napoved medletne stopnje rasti realnega BDP znotraj tekočega četrtletja (t) in na napoved medletne stopnje rasti v naslednjem četrtletju ($t+1$) z uporabo razpoložljivih informacij (t).

[4] Bivariatni napovedni modeli so specificirani kot $y_t=\beta_0+\beta_1 I_t+\beta_2(I_t-I_{t-4})+\varepsilon_t$, kjer y_t predstavlja referenčno spremenljivko in I_t kazalnik. Glej (European Commission, 2017). Ocene so bile izvedene tako za razširjeno kot za drseče okno, vendar pa se rezultati, predstavljeni v analizi, nanašajo samo na oceno drsečega okna, ki daje podobne rezultate kot ocena z razširjenim oknom, vendar pa povzroča manjšo napako ocen.

[5] Testi Diebold-Mariano, kot predstavljeni v Diebold, F.X. in R.S. Mariano (1995), so uporabljeni za oceno statistične razlike med napakami napovedi modelov.

2.2 Trg dela

V obdobju napovedi se bo ob zmernejši gospodarski rasti in vse večjih strukturnih neskladjih na trgu dela rast zaposlovanja močno upočasnila. Zaradi učinka prenosa ocenjujemo, da bo letos rast zaposlenosti ostala visoka in presegla 2 %, v naslednjih dveh letih pa bo nižja od 1 %. Strukturna neskladja na trgu dela se kažejo v velikem deležu delodajalcev, ki se srečuje s pomanjkanjem delavcev z ustreznimi znanji in veščinami, v vse manjših prehodih iz brezposelnosti v zaposlitev, v naraščajočem zaposlovanju tujih delavcev in v visoki stopnji prostih delovnih mest. Čeprav anketni podatki za prihodnje mesece kažejo znake umirjanja rasti pričakovanega zaposlovanja, ostaja njegova raven v večini dejavnosti precej visoka. Ocenjujemo, da se bodo v obdobju napovedi ob padajoči stopnji brezposelnosti, ki bo dosegla zgodovinsko nizke ravni, na trgu dela strukturna neskladja krepila in omejevala rast zaposlovanja, podjetja pa jih bodo še naprej reševala z zaposlovanjem tujih delavcev. Poleg tega se bo po naših ocenah rast zaposlovanja v obdobju napovedi umirjala zaradi počasnejše gospodarske rasti in posledično manjših potreb po novih delavcih

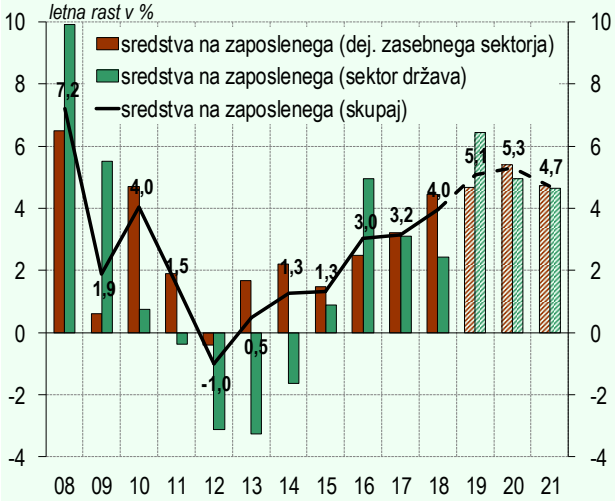
Slika 8: Zaposlenost in brezposelnost

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

ter zaradi naraščanja stroškov dela. Dogovorjeno povišanje minimalne plače bo v obdobju napovedi namreč relativno bolj povečalo stroške dela v delovno intenzivnih dejavnostih z večjim deležem delavcev s podpovprečnimi plačami, kjer je bila rast zaposlovanja v preteklih letih izrazitejša. Glede na mesečne podatke so tudi v letošnjem prvem četrtletju dejavnosti s podpovprečnimi plačami k skupni rasti števila delovno aktivnih oseb prispevale več kot 70 %.[6] V primerjavi z decembrskimi napovedmi je bila letošnja rast zaposlenosti zaradi visoke realizacije ob koncu lanskega leta in posledično višjega učinka prenosa ter ugodnega pričakovanega zaposlovanja popravljena navzgor.

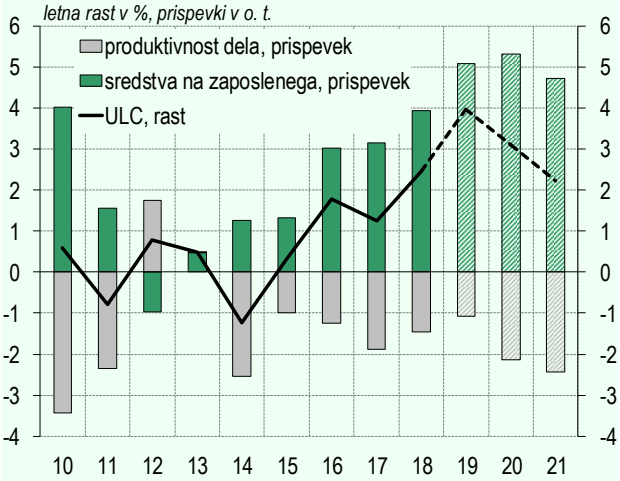
Rast plač bo v obdobju napovedi višja kot v preteklih letih in bo izvirala predvsem iz povišanja minimalne plače, plačnega dogovora med vlado in sindikati javnega sektorja ter strukturnih neskladij. Po naših ocenah bo rast plač v obdobju napovedi v povprečju petodstotna. V dejavnostih zasebnega sektorja bo na rast plač močno vplival Zakon o spremembah Zakona o minimalni plači, ki je bil sprejet decembra lani.[7] Na podlagi novele zakona se je minimalna plača januarja letos povišala na 886,63 EUR bruto, oziroma za 5,2 %, januarja naslednje leto pa se bo povišala na 940,58 EUR bruto, oziroma za 6,1 %.[8] Pozitivno bodo na rast plač vplivala tudi vse večja strukturna neskladja na trgu dela, ki bodo krepila pogajalsko moč delavcev in s tem pritisk na rast plač, v manjši meri pa tudi povečanje števila delovnih dni. Na drugi strani bodo rast plač omejevala nižja inflacijska pričakovanja in negotovosti v mednarodnem okolju, ki bodo povečala prizadevanja za ohranjanje stroškovne konkurenčnosti. Rast plač v sektorju država bo v obdobju napovedi izvirala iz dogovora med vlado in sindikati javnega sektorja, ki je bil sklenjen konec lanskega leta, ter v manjši meri iz novele Zakona o minimalni plači.[9] Glede na decembrske napovedi je bila rast plač v letih 2019 in 2020 revidirana navzgor. V sektorju država je dvig v letošnjem letu posledica višje realizacije, dogovora vlade s policijskimi sindikati, višjega izplačila regresa za letni dopust in novele Zakona o minimalni plači. Zadnja je glavni razlog za povišanje rasti plač tudi v dejavnostih zasebnega sektorja. Zaradi višje rasti plač bi bila lahko v letih 2019 in 2020 stroškovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva slabša v primerjavi z decembrsko napovedjo, saj bo rast plač opazneje prehitevala rast produktivnosti.

Slika 9: Nominalna rast sredstev na zaposlenega



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 10: Razčlenitev rasti ULC



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

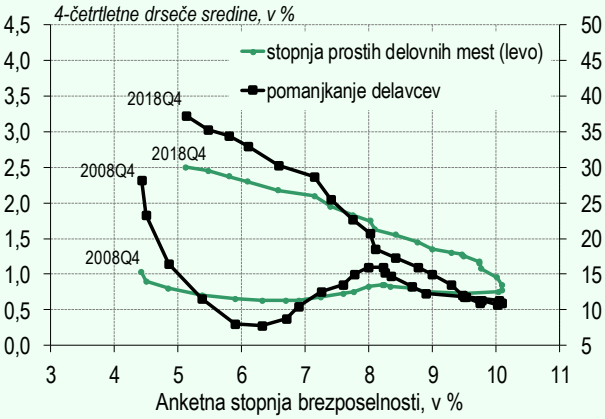
[6] Podrobnejši pregled zaposlitvenih trendov je bil predstavljen v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2018.
[7] Uradni list RS, št. 83/2018.
[8] Takrat se bodo iz definicije minimalne plače izločili tudi vsi dodatki, določeni z zakoni in predpisi ter s kolektivnimi pogodbami, del plače za delovno uspešnost in plačilo za poslovno uspešnost. To bo imelo po naših ocenah pomemben vpliv na rast plač v prihodnjem letu. Skladno z novelo zakona se bo za izračun minimalne plače od januarja 2021 uporabljala formula, po kateri bo moral najnižji prejemek za polni delovni čas presegati izračunane minimalne življenjske stroške v razponu med 20 % in 40 %. Povišanje minimalne plače bo vplivalo tudi na izplačilo regresa za letni dopust, ki mora biti po zakonu izplačan najmanj v višini minimalne plače.
[9] Podroben opis učinkov dogovora med vlado in sindikati javnega sektorja je v opombi 4 na strani 11.

Okvir 3: Prikaz razmer na slovenskem trgu dela s pomočjo Beveridgeve krivulje

Beveridgeva krivulja prikazuje povezavo med stopnjo brezposelnosti in stopnjo prostih delovnih mest.[1] Njeno gibanje je lahko posledica gospodarskih ciklov ali strukturnih neskladij na trgu dela. V času recesije, ko se ustvarjanje novih delovnih mest upočasni, se krivulja zaradi naraščajoče stopnje brezposelnosti in vse manjše stopnje prostih delovnih mest pomakne desno in navzdol, medtem ko je premik v času gospodarske rasti ravno obraten. Podobni premiki krivulje so opazni v primeru strukturnih neskladij na trgu dela, ki so lahko posledica pomanjkanja ustrezno usposobljene delovne sile, institucionalnega okolja, ali strukture delovne sile. Ko se strukturna neskladja zaostrujejo in se prosta delovna mesta ne morejo več zapolniti z zniževanjem brezposelnosti, se ob podobni ravni brezposelnosti krivulja pomakne navzgor in obratno v primeru zmanjševanja strukturnih neskladij.

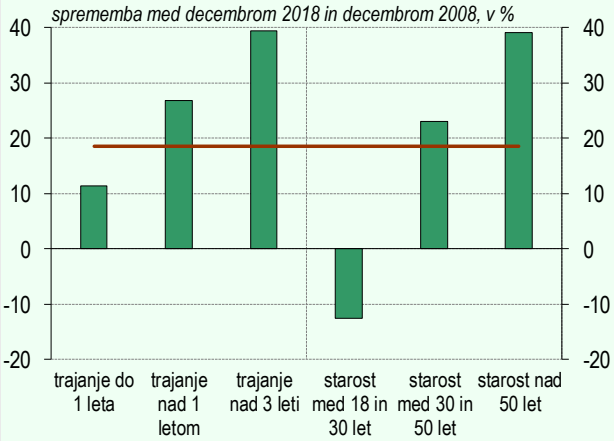
Gibanje Beveridgeve krivulje bi lahko kazalo na neskladja na slovenskem trgu dela, kjer se podjetja soočajo s pomanjkanjem ustrezno usposobljene delovne sile.[2] Po letu 2008 je zaradi posledic gospodarske krize, ki je povzročila rast stopnje brezposelnosti in zniževanje stopnje prostih delovnih mest, opazen pomik desno in navzdol, pri čemer je pomik v desno bolj izrazit zaradi relativno večjega povečanja stopnje brezposelnosti. Po letu 2014 je opazen pomik levo in navzgor, saj se je v času okrevanja stopnja prostih delovnih mest začela povečevati, hkrati pa se je zniževala tudi stopnja brezposelnosti. V lanskem zadnjem četrtletju je bila stopnja prostih delovnih mest, ob podobni stopnji brezposelnosti, za 1,5 odstotne točke višja kot pred desetletjem. To je predvsem posledica visokega števila prostih delovnih mest, ki jih je bilo v lanskem zadnjem četrtletju več kot 17 tisoč, kar je dobrih 12 tisoč več kot pred desetletjem. To vsaj deloma potrjuje strukturna neskladja na trgu dela, ki se kažejo tako v pomanjkanju ustrezno usposobljenih delavcev kot tudi v strukturi brezposelnih oseb. Decembra 2018 je bilo namreč brezposelnih oseb več kot decembra 2008, vendar je bilo v njihovi strukturi relativno več dolgotrajno brezposelnih in starejših. Ti dve skupini sta praviloma težje zaposljivi, kar bi lahko v prihodnje upočasnilo zapolnjevanje prostih delovnih mest.

Slika 1: Beveridgeva krivulja



Opomba: Stopnja prostih delovnih mest izraža delež prostih delovnih mest v vseh delovnih mestih, pri čemer so vsa delovna mesta vsota prostih in zasedenih delovnih mest. Pomanjkanje delavcev kaže delež podjetij v predelovalnih dejavnostih, ki se srečujejo s pomanjkanjem usposobljenih delavcev.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Primerjava strukture brezposelnosti v zadnjem desetletju



Opomba: Slika ponazarja razliko v strukturi brezposelnosti med decembrom 2018 in decembrom 2008, pri čemer rdeča črta prikazuje spremembo v celotnem številu brezposelnih oseb, ki jih je bilo decembra 2018 več za 18,6 %.
Vir: ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

Literatura:

- Bova E., Tovar Jalles, J., Kolerus, C. (2016). Shifting the Beveridge Curve: What Affects Labor Market Matching? IMF Working Paper, WP/16/93.

[1] Zakon o urejanju trga dela je aprila 2013 ukinil obvezno prijavo prostega delovnega mesta na ZRSZ za vse delodajalce, razen za javni sektor in gospodarske družbe, ki so v večinski državni lasti. Od aprila 2013 do konca leta 2014 podatki niso bili več popolni, zato SURS od 1. četrtletja 2015 izvaja samostojno raziskovanje o številu prostih delovnih mest. V vzorec so vključeni poslovni subjekti z vsaj eno zaposleno osebo, ki po svoji glavni dejavnosti spadajo v eno od dejavnosti med B do S. Posledično zaradi prelomov v časovni vrsti podatki pred in po letu 2015 niso popolnoma primerljivi. Z namenom povečanja razlagalne moči rezultatov Slika 1 vključuje povezavo med anketno stopnjo brezposelnosti in pomanjkanjem usposobljenih delavcev v predelovalnih dejavnostih, ki kaže podobna gibanja.

[2] Podobna problematika je bila deloma že obravnavana v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, januar 2019, in v posebni temi v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2018.

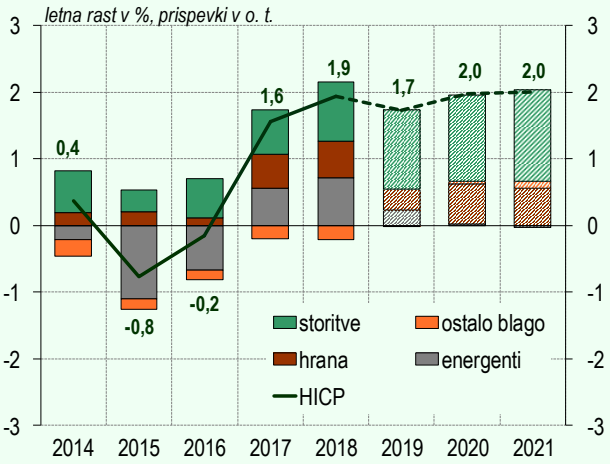
2.3 Inflacija

Inflacija bo ob šibkejših pritiskih iz zunanjega okolja letos nekoliko nižja kot lani, v naslednjih dveh letih pa bo ob okrepljenih domačih inflacijskih pritiskih dosegla 2 %. Letos naj bi povprečna letna rast cen, merjena s HICP, znašala 1,7 %, kar je 0,2 odstotne točke manj kot lani. Upočasnitev bo pod vplivom oslabljenih pritiskov s strani svetovnih cen surovin posledica manjših prispevkov cen energentov in hrane. Nasprotno bodo domače komponente inflacije močnejše kot lani, zato bo osnovna inflacija prehitevala skupno. Predvsem se bodo ob močnem domačem povpraševanju in pospešeni rasti stroškov dela opazno podražile storitve in k inflaciji prispevale več kot dve tretjini. V prihodnjih dveh letih se bodo domači inflacijski pritiski še krepili in bodo glavni dejavnik rasti cen. Najožji kazalnik osnovne inflacije se bo tako postopoma zviševal in leta 2021 dosegel 2,2 %, skupna inflacija pa bo ob manjšem prispevku rasti cen energentov v letih 2020 in 2021 znašala 2,0 %.

Prispevek rasti cen energentov k skupni inflaciji se bo skladno s predpostavko glede gibanja svetovnih cen nafte zmanjševal. Zaradi močnejšega padca evrskih cen nafte ob koncu lanskega leta in posledičnega znižanja cen pogonskih goriv je bil prispevek rasti cen energentov v letošnjem prvem četrtletju nizek kljub pozitivnim prispevkom rasti cen drugih energentov. Zaradi baznih učinkov lanske visoke rasti cen nafte tudi v preostalem delu leta pričakujemo nizko rast cen pogonskih goriv, do konca obdobja napovedi pa bo prispevek rasti cen energentov skladno s predpostavko glede gibanja cene nafte že negativen.

Prispevek rasti cen hrane bo letos nizek, v prihodnjem letu pa se bo okrepil. Zaradi lanskega zniževanja svetovnih cen prehrambnih surovin in uvoznih cen hrane ter medletno nižjih cen kmetijskih pridelkov pri domačih pridelovalcih je bila medletna rast cen hrane v letošnjem prvem četrtletju le 0,6-odstotna. V drugi polovici leta se bo rast cen hrane skladno s predpostavko o cenah prehrambnih surovin medletno krepila, dodatne pritiske pa utegne zaradi aprilskih in majskih neugodnih vremenskih razmer povzročiti slabša letina. V povprečju prihodnjih

Slika 11: Napovedi prispevkov komponent k inflaciji



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

Tabela 3: Napovedi inflacije

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

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2018.
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

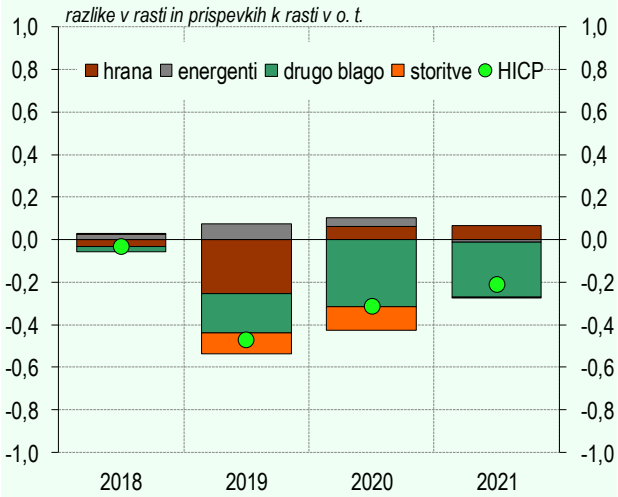
dveh let bo medletna rast cen hrane znašala 2,6 %, podkrepljena pa bo z naraščajočimi cenami prehrambnih surovin in višjimi stroški dela.

Zaradi okrepljenih domačih inflacijskih pritiskov se bodo opazno podražile cene storitev, ki bodo višale osnovno inflacijo. Glede na široko zasnovano rast cen storitev v prvi tretjini letošnjega leta izrazitejši vpliv visoke rasti plač v storitveni inflaciji pričakujemo že letos. 3,2-odstotna podražitev storitev bo posledica tako večjega domačega povpraševanja kot porasta stroškov dela. Skladno z močno dinamiko rasti stroškov dela in robustno zasebno potrošnjo se bo medletna rast cen storitev zviševala skozi celotno obdobje napovedi in v letu 2021 dosegla 3,7 %.

Cene industrijskih proizvodov brez energentov bodo po devetletnem padanju letos stagnirale, v obdobju 2020–2021 pa naj bi se počasi poviševale. Rast bo v precejšnji meri posledica domačih dejavnikov, katerih vpliv pa je zaradi tržne narave teh proizvodov omejen. Poleg tega naj bi stroške proizvodnje glede na predpostavko poviševale še nekoliko višje svetovne cene primarnih surovin brez nafte, rast cen industrijskih proizvodov brez energentov pa bo tudi pod vplivom postopnega poviševanja uvoznih cen teh proizvodov. Kljub temu bodo zaradi močne konkurence podjetja v tem sektorju naraščajoče stroške dela in materiala v večjem delu še vedno prenašala v zniževanje marž, zato v obdobju napovedi pričakujemo le nizko rast cen industrijskih proizvodov brez energentov.

Skladno z nižjo pričakovano gospodarsko rastjo so junijske napovedi skupne in osnovne inflacije v primerjavi z decembrskimi popravljene navzdol. Popravek navzdol za letos je v veliki meri posledica dosedanjih inflacijskih gibanj, ki so bila nižja od pričakovanih. Ocena rasti cen hrane je zaradi nižje predpostavke o cenah prehrambnih surovin v tokratnih napovedih nižja za 1,1 odstotne točke, pri čemer je popravek omejen z višjimi trošarinami na tobačne izdelke. Rast cen energentov

Slika 12: Revizija napovedi inflacije



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

je popravljena nekoliko navzgor zaradi višje predpostavljenih ravni evrske cene nafte v primerjavi z decembrsko predpostavko in visokih prispevkov rasti cen preostalih energentov. Navzdol je za celotno obdobje napovedi popravljena inflacija brez cen energentov in hrane, pri čemer je revizija napovedi predvsem posledica nekoliko nižje napovedi gospodarske rasti in nižjih pričakovanj glede svetovnih cen surovin.[10]

[10] Z letom 2019 je Eurostat, ki iz podrobnih podatkov o gibanju cen izračunava posebne agregate oziroma podskupine HICP, prešel na agregacijo na podlagi petmestne evropske klasifikacije individualne potrošnje po namenu, ECOICOP. Ta omogoča natančnejše razvrščanje individualnih cenovnih indeksov med posebne agregate energentov, storitev, industrijskih proizvodov brez energentov, predelane hrane in nepredelane hrane. Ob uvedbi spremenjene agregacije so bili indeksi vseh posebnih agregatov revidirani za obdobje od januarja 2017 naprej, podatki pred letom 2017 pa ostajajo nespremenjeni in temeljijo na izračunu po štirimestni klasifikaciji individualne potrošnje po namenu, COICOP. V primeru slovenskih podatkov sprememba v razvrščanju ni opazneje vplivala na posebne agregate energentov, storitev in industrijskih proizvodov brez energentov. Nespremenjen ostaja tudi posebni agregat hrane, opazneje pa sta se spremenila agregata predelane in nepredelane hrane.

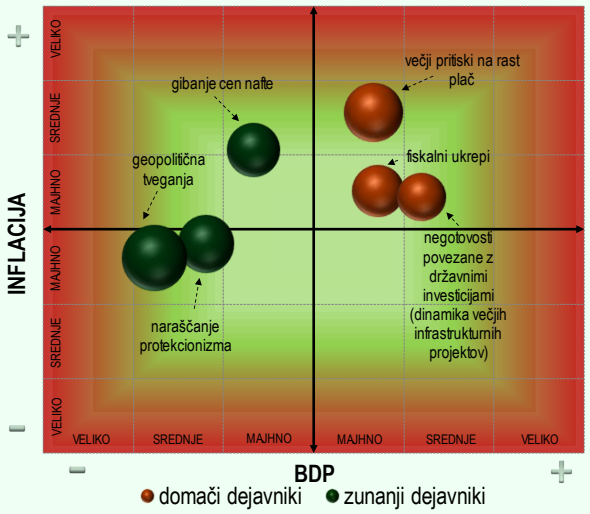
3 Tveganja in negotovosti

Tveganja, ki spremljajo tokratne napovedi gospodarske rasti in inflacije, so izrazitejša. Največje tveganje za rast predstavljajo zunanji dejavniki, povezani z nadaljnjim naraščanjem protekcionizma in z geopolitičnimi trenji. Ta bi lahko znižala rast tujega povpraševanja, kar bi negativno vplivalo na izvozno in investicijsko aktivnost podjetij. Višje cene nafte, ki bi bile prav tako lahko posledica geopolitičnih trenj, bi povišale inflacijo prek višjih cen energentov za gospodinjstva in višjih stroškov poslovanja podjetij. Tveganja, ki prihajajo iz domačega okolja, lahko gospodarsko rast okrepijo, hkrati pa povečajo tudi pritisk na rast cen. Hitrejša rast plač kot posledica prenosa dviga minimalne plače in uskladitev v javnem sektorju v druge plače bi pomenila tudi večje pritiske na osnovno inflacijo.

Tveganja, povezana z napovedmi gospodarske rasti, so usmerjena navzdol. Podobno kot v decembrskih napovedih so najizrazitejša negativna tveganja za rast povezana z razmerami v mednarodni menjavi, zlasti z nadaljnjim stopnjevanjem protekcionizma. Zaostrovanje trgovinske vojne med Kitajsko in ZDA vpliva na upočasnitev mednarodne trgovine, ki bi na Slovenijo lahko vplivala predvsem posredno, prek padca povpraševanja pomembnih trgovinskih partneric.[11] Tveganja, povezana z geopolitičnimi razmerami, kot so morebiten neusklajen izstop Združenega kraljestva iz EU, poslabšanje gospodarskih razmer v Italiji ter odnosi med EU in Rusijo, lahko dodatno negativno vplivajo na gospodarsko klimo v Sloveniji, kar bi povzročilo počasnejšo rast investicij podjetij. Tveganja iz domačega okolja ostajajo pretežno pozitivna in izvirajo iz večjega pritiska na rast plač ter morebitnih ukrepov fiskalne politike, ki bi lahko dodatno spodbudili povečanje zasebne potrošnje. Pozitivna tveganja so povezana tudi z rastjo investicij države, ki bi bile lahko višje od trenutnih pričakovanj.

Tveganja glede napovedi inflacije so usmerjena navzgor. Pri tveganjih, ki prihajajo iz zunanjega okolja, ostaja izrazito predvsem tveganje višjih cen nafte zaradi geopolitičnih trenj med državami proizvajalkami nafte. Višje cene nafte na svetovnem trgu bi neposredno povišale cene energentov za gospodinjstva, višji pa bi bili tudi stroški slovenskih podjetij, ki bi se lahko prenesli v nekoliko višje cene proizvodov in storitev. Na drugi strani bi lahko inflacijo upočasnil padec rasti tujega povpraševanja zaradi morebitnih geopolitičnih zaostritev in naraščanja protekcionizma. Tveganja iz domačega okolja so vezana predvsem na morebitno hitrejšo rast plač zaradi prenosa rasti minimalne plače in uskladitev v javnem sektorju v druge plače. Tovrsten močnejši prenos bi povzročil višjo rast stroškov dela za podjetja kot tudi nekoliko hitrejšo rast zasebne potrošnje gospodinjstev, oboje pa bi se odrazilo v nekoliko višji rasti cen od trenutnih pričakovanj.

Slika 13: Tveganja napovedi



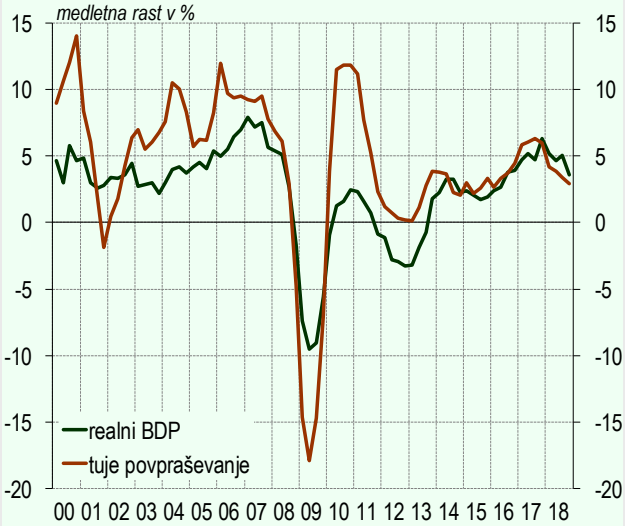
Opomba: Velikost oznak kaže verjetnost realizacije tveganja.
Vir: Ocena Banke Slovenije.

[11] Ocena učinkov morebitnega padca tujega povpraševanja na slovensko gospodarstvo je podrobneje predstavljena v Okvirju 4.

Okvir 4: Ocena vpliva padca tujega povpraševanja na gospodarsko rast v Sloveniji

V okvirju je predstavljena analiza različnih scenarijev padca tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih. Tuje povpraševanje je namreč pomemben dejavnik rasti slovenskega gospodarstva, kar kaže tudi Slika 1, ki prikazuje usklajenost nihanj medletne rasti tujega povpraševanja po slovenskem izvozu in dinamike rasti slovenskega realnega BDP. Sočasno gibanje obeh makroekonomskih spremenljivk ne preseneča, saj Slovenija spada v skupino majhnih odprtih gospodarstev, ki so v veliki meri odvisna od makroekonomskih gibanj v najpomembnejših trgovinskih partnericah. Tako se postavlja vprašanje o vplivu umirjanja aktivnosti v zunanjem okolju na slovensko gospodarstvo. Gibanja v glavnih trgovinskih partnericah predstavljajo tudi pomembno tveganje v procesu priprave srednjeročnih napovedi za Slovenijo. Rezultati analize kažejo, da bi se padec tujega povpraševanja najbolj odrazil v upadu rasti neto izvoza in investicij.

Slika 1: Realni BDP in tuje povpraševanje za Slovenijo



Vir: SURS, ECB, preračuni Banke Slovenije.

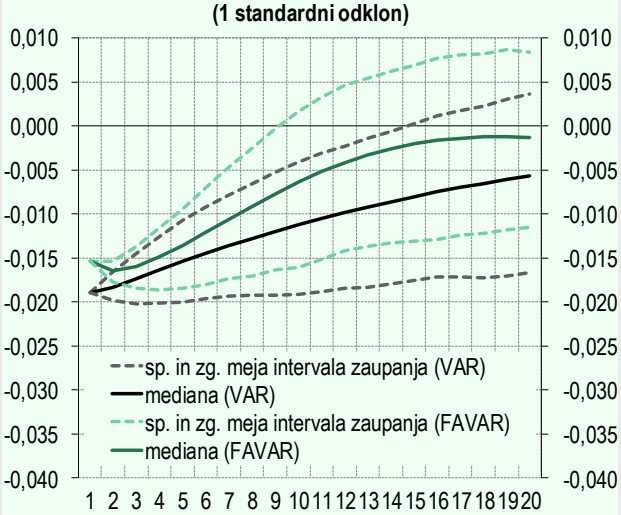
Analiza vpetosti slovenskega gospodarstva v mednarodno okolje in prenosa negativnih gibanj v zunanjem okolju v domače gospodarstvo temelji na uporabi metodologij vektorske avtoregresije (VAR) (Sims, 1980) in vektorske avtoregresije s faktorji (FAVAR) (Bernanke, Boivin in Eliasz, 2005).[1] Četrtletni podatki za Slovenijo, ki so uporabljeni v primeru modela VAR, so tuje povpraševanje po slovenskem izvozu, realni BDP, končna potrošnja gospodinjstev (nacionalni koncept), bruto investicije v osnovna sredstva ter realni izvoz in uvoz blaga in storitev. Analiza zajema obdobje od 1. četrtletja 1999 do 4. četrtletja 2018. Dejstvo, da so vse opazovane makroekonomske spremenljivke integrirane prvega reda, pri oceni modela omogoča uporabo logaritmiranih vrednosti, število odlogov sistema VAR pa je določeno s pomočjo Schwarzovega informacijskega kriterija.[2] Robustnost rezultatov, pridobljenih s pomočjo modela VAR, je v nadaljnji analizi impulznih odzivov potrjena tudi z modelom FAVAR z dvema faktorjema. Faktorja, ki vstopata v FAVAR, sta pridobljena iz razpoložljivih četrtletnih podatkov za Slovenijo, pri čemer je poskrbljeno za neodvisnost faktorjev od preostalih spremenljivk v modelu z uporabo dvostopenjske metodologije, kot jo predstavljajo Bernanke et al. (2005). Za analizo transmisije šoka v tujem povpraševanju na slovensko gospodarstvo z uporabo modelov VAR in FAVAR je uporabljena struktura na podlagi Cholesky-jeve razčlenitve.

Simulacija negativnega šoka v tujem povpraševanju (velikost šoka znaša en standardni odklon) kaže odzive za 20 četrtletij, ki so skladni z ekonomsko teorijo, saj omenjeni šok povzroči znižanje realnega BDP in njegovih najpomembnejših komponent. Vpliv negativne spremembe tujega povpraševanja je nekoliko močnejši v primeru bruto investicij v osnovna sredstva ter realnega izvoza in uvoza blaga in storitev, medtem ko je učinek na končno potrošnjo gospodinjstev nekoliko manjši. Večinoma se makroekonomske spremenljivke počasi vračajo proti dolgoročnemu ravnovesju, kar je posledica dolgoročnejšega okrevanja tujega povpraševanja po začetnem šoku. Dodatna analiza s pomočjo modela FAVAR kaže, da so razlike v odzivih med modeloma v kratkoročnem obdobju majhne, kar potrjuje, da model VAR vsebuje zadostno število spremenljivk (ocene parametrov so s tega vidika nepristranske).

Predstavljeni impulzni odzivi omogočajo analizo različnih scenarijev, pri čemer sta izpostavljena scenarija ponovitve dveh specifičnih obdobij v pretekli dinamiki rasti tujega povpraševanja, in sicer obdobje, povezano s šokom svetovne gospodarske krize (2008Q3–2009Q2) in obdobje, povezano s šokom dolžniške krize evrskega območja (2012Q3–2012Q4).

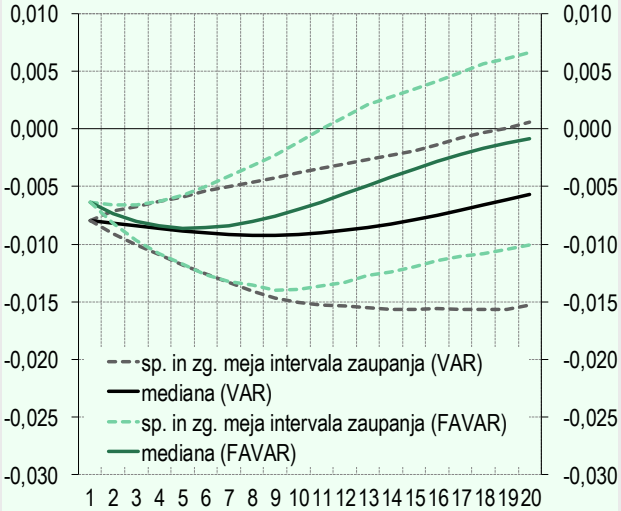
Prvi scenarij prikazuje primer enoodstotnega padca tujega povpraševanja in posledičen odziv realnega BDP in njegovih komponent za obdobje enega leta. Drugi in tretji scenarij prikazujeta simulacijo šoka (celotne in polovične vrednosti) iz obdobja 2008Q3–2009Q2, pri čemer so odzivi makroekonomskih agregatov ponovno predstavljeni za obdobje enega leta. Zadnji scenarij podaja rezultate simulacije šoka iz obdobja 2012Q3–2012Q4, kjer so odzivi makroekonomskih spremenljivk predstavljeni za obdobje dveh četrtletij. Odzivi v drugem in tretjem scenariju potrjujejo, da je bil padec tujega povpraševanja v obdobju 2008Q3–2009Q2 glavni razlog za znižanje rasti obravnavanih makroekonomskih spremenljivk v Sloveniji. V primeru ponovitve takšnega negativnega šoka oba mode-

Slika 2: Odziv tujega povpraševanja na šok v tujem povpraševanju (1 standardni odklon)



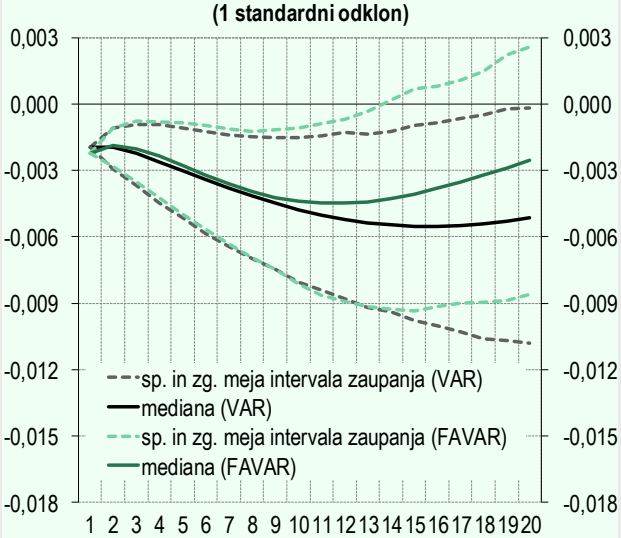
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Slika 3: Odziv realnega BDP na šok v tujem povpraševanju (1 standardni odklon)



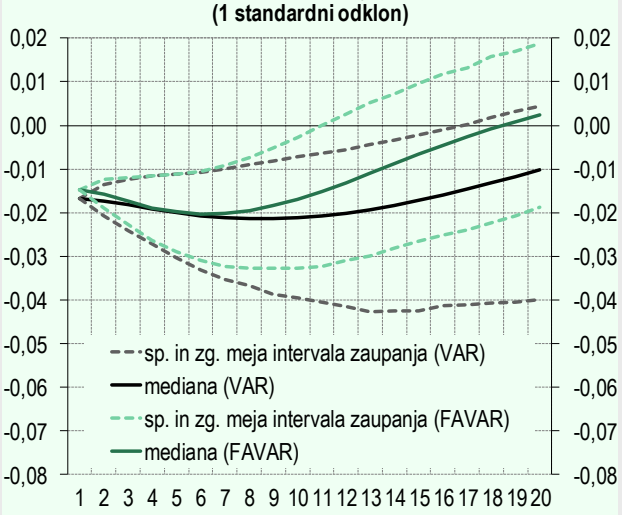
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Slika 4: Odziv zasebne potrošnje na šok v tujem povpraševanju (1 standardni odklon)



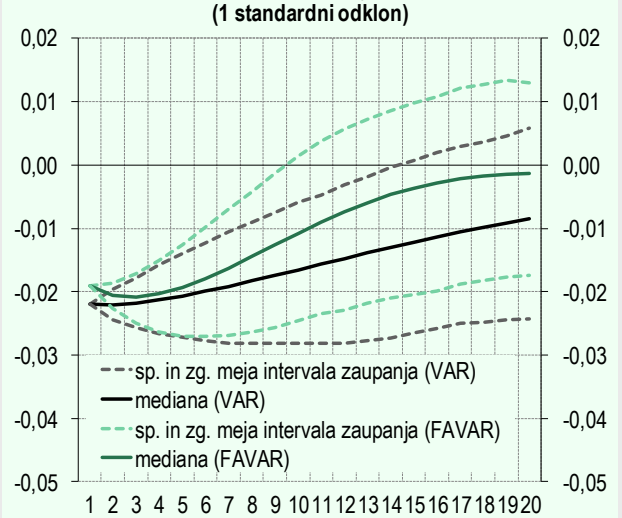
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Slika 5: Odziv bruto investicij v osnovna sredstva na šok v tujem povpraševanju (1 standardni odklon)



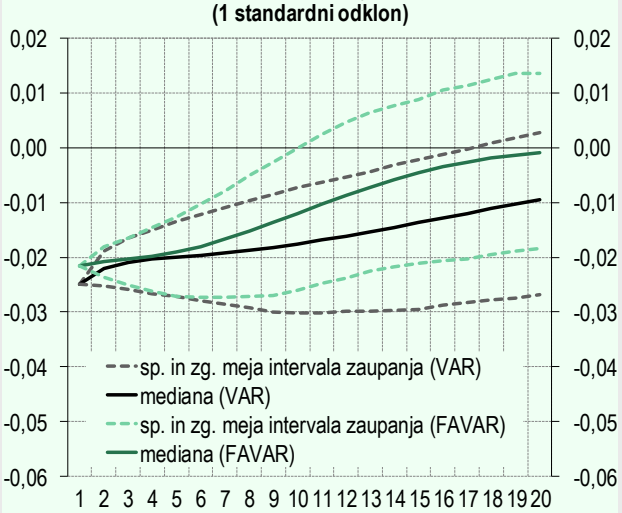
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Slika 6: Odziv realnega izvoza blaga in storitev na šok v tujem povpraševanju (1 standardni odklon)



Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Slika 7: Odziv realnega uvoza blaga in storitev na šok v tujem povpraševanju (1 standardni odklon)



Vir: Preračuni Banke Slovenije.

la predvidevata najmočnejši učinek na rast realnega izvoza in uvoza blaga in storitev ter na investicijsko aktivnost podjetij, po drugi strani pa je vpliv na zasebno potrošnjo in s tem posledično na realni BDP nekoliko močnejši, kot je bil dejanski v tistem času. Dejanski šok iz obdobja 2012Q3–2012Q4 je po velikosti težko primerljiv z rezultati četrtega scenarija, ki zajema isto obdobje. Razlog je predvsem v dejstvu, da je dolžniška kriza evrskega območja imela večji vpliv na komponente domačega povpraševanja, kar je razvidno iz realizacij rasti realnega BDP, zasebne potrošnje in bruto investicij v osnovna sredstva.[3]

Rezultati v obliki impulznih odzivov so dodatno podkrepljeni s prikazom zgodovinske razčlenitve stohastične komponente rasti realnega BDP, ki prikazuje pomembnost posameznega šoka pri razlagi cikličnih nihanj domače gospodarske aktivnosti.

Slika 8 potrjuje ugotovitve, pridobljene s predhodno obravnavanimi scenariji, in kaže, da je bil padec medletne rasti realnega BDP v obdobju 2008Q3–2009Q2 pretežno povzročen z negativnim šokom v tujem povpraševanju. Po drugi strani je za obdobje 2012Q3–2012Q4 izrazitejši negativni prispevek šoka v realnem BDP, kar kaže na povečanje pomembnosti šokov, ki izvirajo iz domačega okolja.

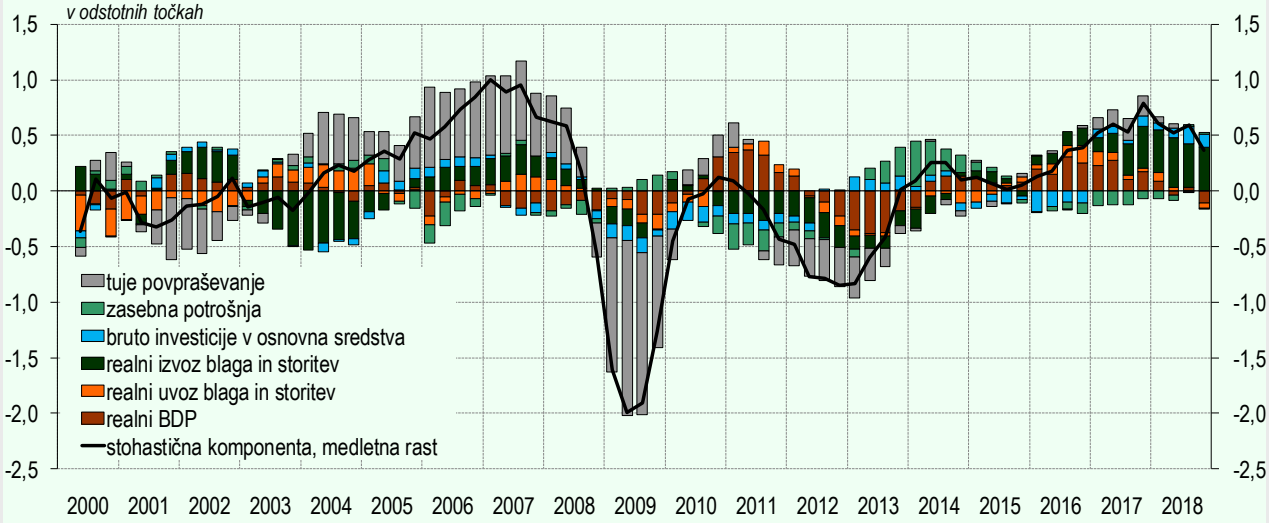
[1] Podrobnejši opis obeh pristopov je na voljo v metodološkem pojasnilu okvirja.
[2] Po pregledu več specifikacij se na koncu uporablja VAR(1) oziroma model z enim odlogom.
[3] Za šok dolžniške krize evrskega območja velja, da je imel žarišče v posamezni članici evrskega območja, kar v večini primerov nima močnejše povezave z dinamiko tujega povpraševanja. Simulacija šoka dolžniške krize prek padca tujega povpraševanja tako do določene mere zanemari druge bolj relevantne transmisijske mehanizme.

Tabela 1: Vplivi šoka v tujem povpraševanju

Šok/Spremenljivka*		BDP	C	I	X	M
Enoodstotni šok**	VAR	-1,8	-0,5	-3,8	-4,6	-4,7
	FAVAR	-2,0	-0,6	-4,4	-5,3	-5,4
Šok 2008Q3–2009Q2**	VAR	-8,9	-2,4	-19,3	-23,5	-23,8
	FAVAR	-10,0	-2,8	-22,2	-26,8	-27,4
Šok 2008Q3–2009Q2 (polovica velikosti)**	VAR	-4,5	-1,2	-9,6	-11,7	-11,9
	FAVAR	-5,0	-1,4	-11,1	-13,4	-13,7
Šok 2012Q3–2012Q4***	VAR	-0,7	-0,2	-1,5	-1,8	-1,9
	FAVAR	-0,8	-0,2	-1,7	-2,1	-2,2
Realizacija 2008Q3–2009Q2**		-9,8	-0,2	-27,1	-23,4	-25,9
Realizacija 2012Q3–2012Q4***		-1,7	-1,5	-2,1	0,4	-1,1

*Opomba: *BDP – realni BDP, C – zasebna potrošnja, I – bruto investicije v osnovna sredstva, X – realni izvoz blaga in storitev, M – realni uvoz blaga in storitev. **Vsota četrtletnih rasti za obdobje štirih četrtletij (enega leta). ***Vsota četrtletnih rasti za obdobje dveh četrtletij.*
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Slika 8: Zgodovinska razčlenitev stohastične komponente realnega BDP



Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Metodološko pojasnilo

Spremenljivke, uporabljene v modelu VAR, so predstavljene v spodnjem vektorju Z_t, kjer fd_t označuje tuje povpraševanje, x_t slovenski realni izvoz blaga in storitev, m_t slovenski realni uvoz blaga in storitev, i_t domače bruto investicije v osnovna sredstva, c_t domačo zasebno potrošnjo in y_t slovenski realni bruto domači proizvod. Vse spremenljivke so logaritmirane.

$$(1)\ \ Z_t = [fd_t, x_t, m_t, i_t, c_t, y_t]$$

Spremenljivke, uporabljene v modelu FAVAR, so enake kot v modelu VAR, le da na zadnjem mestu dodamo faktorje, kar pomeni, da ima vektor Z_t obliko prikazano v (2).

$$(2)\ Z_t = [fd_t, x_t, m_t, i_t, c_t, y_t, \boldsymbol{F}_t]$$

Oba modela imata po en odlog, kar je skladno s Schwarzovim informacijskim kriterijem, enačba FA(VAR) pa ima naslednjo obliko in je ocenjena z metodo največjega verjetja:

$$(3)\ Z_t = A_0 + \Phi_1 Z_{t-1} + \varepsilon_t$$

Enačbo (3) je mogoče zapisati tudi v naslednji obliki,

$$(4)\ B_0 Z_t = A + B_1 \Phi_1 Z_{t-1} + \omega_t$$

kjer je $\omega_t = B(L)Z_t - A$ in $B(L) = B_0 - B_1L$. Normalizirana variančno-kovariančna matrika ω_t je izračunana kot $\Sigma_\omega = E(\omega_t\omega_t') = \sigma^2 I_K$, kar pomeni, da lahko obravnavamo največ K šokov (dolžina vektorja Z_t) in da so strukturni šoki nekorelirani. Ti pogoji pa niso zadostni za to, da bi lahko model (4) imenovali strukturni model, saj morajo imeti šoki tudi teoretično interpretacijo. Zaradi nepoznavanja B_0 strukturnih šokov ne moremo pridobiti neposredno, temveč z omejitvami na B_0, ki so postavljene po načelu rekurzivne identifikacije. To pomeni, da ima vrstni red spremenljivk v Z_t vpliv na transmisijo šoka, saj so spremenljivke razvrščene padajoče po svojem eksogenem statusu.

Rezultati modelov VAR in FAVAR z drugačnim vrstnim redom spremenljivk so skladni z zgoraj predstavljenimi rezultati, kar izkazuje robustnost rezultatov na spremembo vrstnega reda spremenljivk v modelu. Pri tem je tuje povpraševanje vedno na prvem mestu, s čimer upoštevamo eksogeno naravo omenjene spremenljivke za Slovenijo. Eksogenost tujega povpraševanja je potrjena tudi z uporabo Grangerjevega testa vzročnosti, katerega rezultati so prikazani v Tabeli 2. Rezultati kažejo, da je tuje povpraševanje edina spremenljivka, pri kateri ne moremo zavrniti domneve, da je Grangerjev vzrok za ostale spremenljivke v modelu (upoštevaje stopnjo značilnosti $\alpha = 0,05$).

V modelu FAVAR sta uporabljena dva faktorja, pridobljena iz 789 četrtletnih časovnih vrst za Slovenijo. V skladu z dvostopenjskim postopkom, predstavljenim v Bernanke et. al (2005), so bile v prvem koraku vse časovne vrste standardizirane in očiščene vpliva drugih spremenljivk, uporabljenih v modelu FAVAR. Zaradi večjega števila časovnih vrst od dolžine le-teh se za pridobitev faktorjev uporabi algoritem NIPALS (nelinearna metoda iterativnih delnih najmanjših kvadratov; Wold, 1973). Omenjena metoda glavne komponente pridobi z razčlenitvijo $\boldsymbol{X} = \boldsymbol{TP'}$, kjer $\boldsymbol{X}$ predstavlja celoten panel podatkov, iz katerih so pridobljeni faktorji, stolpci matrike $\boldsymbol{T}$ predstavljajo latentne komponente, stolpci matrike $\boldsymbol{P}$ pa koeficiente.

Literatura:

- Bernanke, B. S., Boivin, J., & Eliasz, P. (2005). Measuring The Effects of Monetary Policy: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Approach. The Quarterly Journal of Economics, 120(1), 387-422.
- Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and Reality. Econometrica, 48(1), 1-48.
- Wold, H. (1973). Nonlinear Iterative Partial Least Squares (NIPALS) Modelling: Some Current Developments. V P. R. Krishnaiah (ur.), Multivariate Analysis, Vol. III (str. 383-407). Academic Press, New York.

Tabela 2: Rezultati Grangerjevega testa vzročnosti

Spremenljivka	FD	X	M	I	C	BDP
F-test	3,01	0,94	0,82	0,72	1,91	2,15
p-vrednost	0,01**	0,46	0,54	0,61	0,09*	0,06*

*Opomba: *, **, *** se nanašajo na 10 %, 5 % in 1 % stopnje značilnosti.*
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

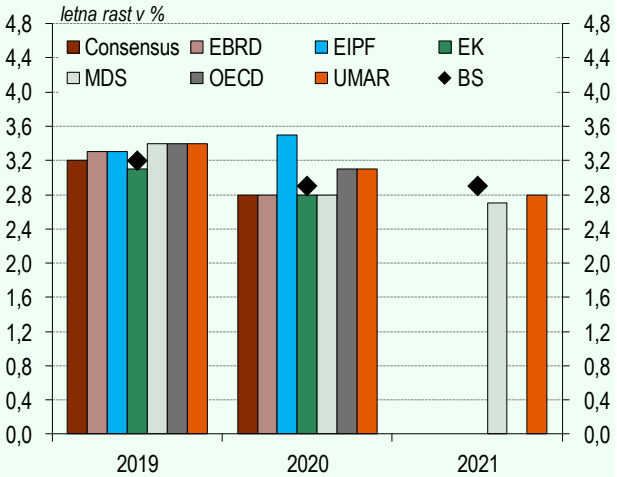
4 Primerjava med institucijami

Zadnje napovedi za obdobje 2019–2021 kažejo na znižanje rasti gospodarske aktivnosti, pri čemer se napovedi tako domačih kot tujih institucij za leto 2019 gibljejo na ravni okoli 3,3 %, v preostanku napovednega obdobja pa so domače institucije v povprečju nekoliko bolj optimistične od tujih. V letu 2019 vse obravnavane institucije v povprečju napovedujejo inflacijo na ravni okoli 1,6 %, v letih 2020 in 2021 pa tako domače kot tuje institucije v povprečju pričakujejo postopen dvig inflacije. Primerjava natančnosti napovedi med institucijami kaže, da je bila Banka Slovenije v vseh preučevanih obdobjih med najnatančnejšimi pri napovedovanju rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin.[12]

4.1 Primerjava napovedi med institucijami

Zadnje napovedi za obdobje 2019–2021 kažejo na znižano rast gospodarske aktivnosti, pri čemer se napovedi tako domačih kot tujih institucij za leto 2019 gibljejo okoli 3,3 %, v preostanku napovednega obdobja pa so domače institucije v povprečju nekoliko bolj optimistične od tujih. Najvišjo gospodarsko rast v letu 2019 po zadnjih dosegljivih napovedih tako predvidevajo MDS, OECD in UMAR, 3,4 %, sledita napovedi EBRD in EIPF s 3,3 %. Najnižjo napoved za leto 2019 podaja EK, in sicer 3,1 %. Napoved Banke Slovenije je s 3,2 % za 0,1 odstotne točke nižja od povprečja vseh napovedi za tekoče leto. V prihodnjem letu najvišjo gospodarsko rast napoveduje EIPF s 3,5 %, kar je za 0,5 odstotne točke nad povprečjem vseh napovedi za leto 2020. Sledita napovedi OECD in UMAR s 3,1 %, najnižjo gospodarsko rast v letu 2020 pa pričakujejo Consensus, EBRD, EK in MDS, 2,8 %. Napoved Banke Slovenije je spet 0,1 odstotne točke nižja od povprečja vseh napovedi za opazovano leto in znaša 2,9 %. Za leto 2021 so na voljo napovedi treh institucij. Najvišjo gospodarsko rast z 2,9 % napoveduje Banka Slovenije, sledita UMAR in MDS, in sicer 2,8 % oziroma 2,7 %.

Slika 14: Primerjava napovedi BDP z napovedmi drugih institucij

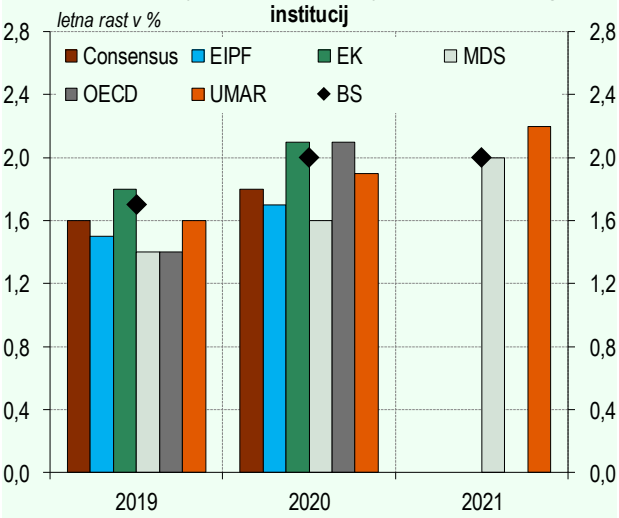


Vir: Consensus Economics, Evropska banka za obnovo in razvoj, EIPF, Evropska komisija, Mednarodni denarni sklad, OECD, UMAR, Banka Slovenije.

[12] V analizo primerjave tekočih napovedi rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin je vključenih osem (oziroma v primeru rasti cen življenjskih potrebščin sedem) organizacij, ki pripravljajo napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, 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).

V letu 2019 vse obravnavane institucije v povprečju napovedujejo inflacijo okoli 1,6 %, v letih 2020 in 2021 pa tako domače kot tuje institucije v povprečju pričakujejo postopen dvig inflacije. Najvišjo inflacijo v letu 2019 predvideva EK, 1,8 %, najnižjo pa napovedujeta MDS in OECD, in sicer 1,4 %. Napoved Banke Slovenije je za 0,1 odstotne točke višja od povprečja vseh napovedi za tekoče leto in znaša 1,7 %. V prihodnjem letu najvišjo inflacijo z 2,1 % napovedujeta EK in OECD, kar je za 0,2 odstotne točke nad povprečjem vseh napovedi za preučevano leto. Sledi napoved Banke Slovenije z 2,0 %, najnižjo napoved inflacije za leto 2020 pa podaja MDS, in sicer 1,6 %. Za leto 2021 so tudi pri inflaciji na voljo napovedi treh institucij, ki prikazujejo podobna pričakovanja institucij glede gibanja medletne rasti cen. Najvišjo inflacijo tako z 2,2 % napoveduje UMAR, sledita napovedi Banke Slovenije in MDS z 2,0 %.

Slika 15: Primerjava napovedi inflacije z napovedmi drugih institucij



Vir: Consensus Economics, EIPF, Evropska komisija, Mednarodni denarni sklad, OECD, UMAR, Banka Slovenije.

4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami

Natančnost napovedi rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin v obdobju 2001–2018 se meri s primerjavo statistične ocene oziroma realizirane vrednosti in napovedi spremenljivke, pridobljene v preteklem obdobju.[13] Izračuni zajemajo povprečno napako ocene (ME), povprečno absolutno napako ocene (MAE), standardno napako napovedi (STDEV), koren povprečne kvadratne napake (RMSE) in standardizirani RMSE (SRMSE).[14] Med obravnavanimi institucijami so le tri (Banka Slovenije, EK in MDS) javno objavljale napovedi skozi celotno opazovano obdobje. Za večino drugih institucij so napovedi na voljo od leta 2004 (pri OECD od leta 2009, pri EBRD pa od leta 2011). Zaradi večje negotovosti na začetku krize sta v analizo dodatno vključeni tudi celotno opazovano obdobje brez let 2008 in 2009 in obdobje 2009–2018.

Na podlagi kazalnikov MAE in RMSE so v obdobju 2001–2018 najnatančnejše napovedi gospodarske rasti pripravljali na EK, UMAR in v Banki Slovenije, pri napovedih inflacije pa so najnatančnejše napovedi Banke Slovenije, UMAR in Gospodarske zbornice (SKEP). Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je v celotnem obdobju gibala na intervalu med 0,5 in 3,0, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,7 in 4,4.[15] Napovedi inflacije so bile v primerjavi z napovedmi gospodarske rasti v povprečju nekoliko natančnejše, saj so se vrednosti preučevanih kazalnikov med institucijami gibale v ožjih intervalih, in sicer med 0,2 in 1,5 za MAE in med 0,3 in 1,9 za RMSE.

V celotnem obdobju brez let 2008 in 2009 so najnatančnejše napovedi gospodarske rasti pripravljali v Banki Slovenije, na EK in UMAR, pri inflaciji pa so bile ponovno najnatančnejše napovedi Banke Slovenije, UMAR in SKEP. Primerjava s celotnim obdobjem kaže, da so tako napovedi gospodarske rasti kot inflacije v izbranem obdobju nekoliko natančnejše, saj izključitev

[13] Pri pregledu natančnosti napovedi med institucijami v obdobju 2001–2018 ter v različnih podobdobjih primerjamo prve realizirane vrednosti in napovedi spremenljivk, objave pa so izbrane tako, da so podatki časovno najbližje napovedim Banke Slovenije.
[14] Za podrobnejši opis različnih statističnih metod glej Cimperman in Savšek (2014): https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/PA_1_2014_Natančnost_napovedi_makroekonomskih_spremenljivk.pdf.
[15] Pri podanih vrednostih se upoštevajo tako spomladanske kot jesenske napovedi vseh institucij za tekoče in naslednje leto.

let 2008 in 2009 poskrbi za odstranitev učinka višje negotovosti, ki je bila značilna na začetku krize. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je tako v preučevanem obdobju gibala na intervalu med 0,5 in 2,4, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,7 in 3,0. Pri napovedih inflacije so bile institucije podobno kot v zgornjem primeru nekoliko bolj natančne, saj so se vrednosti obeh kazalnikov v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2018) gibale v ožjih intervalih, in sicer med 0,2 in 1,4 za MAE in med 0,3 in 1,9 za RMSE.

V obdobju 2009–2018 sta gospodarsko rast najnatančneje napovedovala OECD in EK, sledita napovedi UMAR in Banke Slovenije, medtem ko so pri napovedovanju inflacije najmanjše napake ocene beležile Banka Slovenije, EK in UMAR. Natančnost napovedi gospodarske rasti se je v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2018) izboljšala, saj sta se intervala vrednosti kazalnikov MAE in RMSE vidno zožila in znašata med 0,5 in 2,2 za MAE in med 0,6 in 2,6 za RMSE. Podobno velja za oceno natančnosti napovedi inflacije, saj so se vrednosti kazalnikov v primerjavi s celotnim obdobjem znižale in gibale med 0,1 in 1,1 za MAE, oziroma med 0,1 in 1,4 v primeru RMSE.

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

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

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

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

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

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

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

HICP/CPI	2001–2018			2001–2008			2009–2018			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2018		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	0,4	0,5	0,3	0,5	0,6	-0,1	0,4	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1	0,4	0,6	0,1	0,3	0,5
Consensus	-0,2	0,6	0,7	0,0	0,6	0,8	-0,3	0,6	0,7	-0,1	0,7	1,0	-0,2	0,6	0,7	-0,1	0,6	0,7
EIPF	0,1	0,6	0,8	0,4	0,5	0,6	-0,1	0,7	0,9	0,7	0,7	0,4	0,0	0,6	0,8	0,1	0,6	0,8
EK	-0,1	0,4	0,5	0,0	0,4	0,7	-0,1	0,3	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,4	0,6	0,0	0,3	0,5
MDS	0,2	0,5	0,7	0,4	0,7	0,9	0,0	0,4	0,5	1,0	1,0	0,8	0,1	0,5	0,7	0,3	0,5	0,7
OECD							-0,2	0,4	0,4									
SKEP	-0,1	0,4	0,5	0,2	0,5	0,6	-0,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,6	-0,1	0,4	0,5
UMAR	0,1	0,5	0,6	0,1	0,6	0,8	0,2	0,4	0,5	0,4	0,4	0,1	0,1	0,5	0,6	0,3	0,4	0,5
naslednje leto																		
BS	0,1	1,0	1,4	0,5	1,4	1,8	-0,2	0,7	0,9	-1,2	1,5	2,1	0,3	1,0	1,3	-0,1	1,0	1,4
Consensus	-0,4	1,1	1,5	0,0	1,5	2,0	-0,7	0,8	1,1	-1,6	1,6	1,3	-0,2	1,0	1,5	-0,4	1,1	1,5
EIPF	-0,1	1,5	2,0	0,9	2,2	2,7	-0,6	1,1	1,3	-2,1	2,1	0,0	0,3	1,4	2,0	-0,1	1,5	2,0
EK	-0,4	1,1	1,4	-0,4	1,5	1,9	-0,4	0,7	1,0	-1,2	1,3	1,8	-0,3	1,0	1,4	-0,2	0,9	1,4
MDS	-0,1	1,1	1,4	0,3	1,5	1,8	-0,5	0,7	1,0	-0,5	1,1	1,5	0,0	1,1	1,5	-0,1	1,0	1,4
OECD							-0,1	0,9	1,0									
SKEP	-0,3	1,0	1,4	0,2	1,5	2,0	-0,5	0,7	1,0	-1,2	1,5	2,1	-0,1	0,9	1,3	-0,3	1,0	1,4
UMAR	-0,1	0,9	1,3	0,2	1,2	1,6	-0,3	0,7	0,9	-0,9	1,4	2,0	0,0	0,9	1,2	-0,1	1,0	1,4
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	-0,2	0,2	0,3	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,2
Consensus	-0,1	0,3	0,4	-0,2	0,4	0,5	0,0	0,2	0,2	-0,4	0,4	0,2	0,0	0,3	0,4	0,0	0,2	0,3
EIPF	0,0	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,5	0,0	0,3	0,3	-0,3	0,4	0,5	0,0	0,3	0,4	0,0	0,3	0,4
EK	-0,2	0,3	0,4	-0,5	0,5	0,6	-0,1	0,1	0,1	-0,4	0,4	0,5	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,2
MDS	0,0	0,4	0,5	-0,1	0,5	0,6	0,1	0,3	0,4	0,0	0,4	0,6	0,0	0,4	0,5	0,0	0,3	0,4
OECD							0,0	0,1	0,2									
SKEP	-0,1	0,3	0,4	-0,2	0,3	0,4	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,4	0,0	0,2	0,3
UMAR	-0,2	0,3	0,4	-0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	0,2	-0,4	0,4	0,4	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,3
naslednje leto																		
BS	-0,1	0,9	1,2	0,0	1,1	1,5	-0,2	0,8	1,0	-1,0	1,6	2,3	0,0	0,8	1,1	-0,1	0,9	1,2
Consensus	-0,3	1,0	1,4	-0,2	1,5	2,0	-0,4	0,7	0,9	-1,6	1,6	2,2	-0,1	0,9	1,3	-0,3	1,0	1,4
EIPF	0,1	1,2	1,6	0,3	1,7	2,4	0,0	0,9	1,2	-1,2	2,0	2,8	0,4	1,1	1,4	0,1	1,2	1,6
EK	-0,3	1,0	1,3	-0,4	1,4	1,8	-0,2	0,8	1,0	-1,2	1,6	2,3	-0,2	0,9	1,2	-0,2	1,0	1,3
MDS	-0,1	1,0	1,3	-0,1	1,3	1,6	-0,2	0,7	0,9	-0,9	1,5	2,1	0,0	0,9	1,2	-0,1	1,0	1,3
OECD							0,0	0,8	1,0									
SKEP	-0,3	1,1	1,4	-0,1	1,3	1,7	-0,5	0,9	1,1	-1,0	1,8	2,5	-0,2	1,0	1,3	-0,3	1,1	1,4
UMAR	-0,3	1,0	1,2	-0,2	1,2	1,6	-0,3	0,8	0,9	-1,2	1,8	2,5	-0,1	0,8	1,0	-0,2	1,0	1,3

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

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

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

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