BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

NAPOVEDI MAKROEKONOMSKIH GIBANJ V SLOVENIJI

DECEMBER 2021

BANKA
SLOVENIJE
EVROSISTEM

Naslov: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji
Številka: december 2021

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 1. decembra 2021.

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 8
2 Napovedi 10
2.1 Gospodarska aktivnost 11
2.2 Trg dela 20
2.3 Inflacija 23
3 Alternativni scenariji 28
3.1 Alternativni epidemiološki scenariji 29
3.2 Alternativni scenariji gospodarskih gibanj 31
4 Primerjava med institucijami 34
4.1 Primerjava napovedi med institucijami 34
4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami 35

Pregled slik, tabel in okvirjev:

Slike:

Slika 1	Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti realnega BDP	11
Slika 2	Napovedi ravni realnega BDP in komponent	12
Slika 3	Napovedi prispevkov komponent k rasti zasebne potrošnje	12
Slika 4	Napovedi rasti zasebne potrošnje, razpoložljivega dohodka in stopnje varčevanja gospodinjstev	13
Slika 5	Napovedi prispevkov skupin blaga in storitev k rasti zasebne potrošnje	13
Slika 6	Napovedi prispevkov komponent k rasti bruto investicij v osnovna sredstva	14
Slika 7	Prispevek k rasti investicij, sofinanciranih s sredstvi iz instrumenta NGEU v letih 2021–2024	14
Slika 8	Napoved prispevka sektorja država k rasti BDP	15
Slika 9	Napoved prispevka neto izvoza k rasti BDP	15
Slika 10	Omejitveni dejavniki v predelovalnih dejavnostih	16
Slika 11	Revizija napovedi gospodarske rasti	16
Slika 12	Zaposlenost in brezposelnost	20
Slika 13	Kratkoročni obeti za rast zaposlenosti	20
Slika 14	Nominalna rast sredstev na zaposlenega	21
Slika 15	Produktivnost dela in plače	21
Slika 16	Modelske ocene rasti zaposlenosti	22
Slika 17	Napovedi prispevkov komponent k skupni inflaciji	23
Slika 18	Napovedi prispevkov komponent k osnovni inflaciji	24
Slika 19	Razčlenitev osnovne inflacije	24
Slika 20	Rast cen energentov	24
Slika 21	Kumulativni prispevek učinka osnove k znižanju medletne rasti cen energentov	25
Slika 22	Revizija napovedi inflacije	26
Slika 23	Število hospitaliziranih oseb po različnih scenarijih	29
Slika 24	Število hospitaliziranih oseb na intenzivni negi po različnih scenarijih	30
Slika 25	Oxfordov indeks strogosti po scenarijih	31
Slika 26	Razčlenitev rasti BDP v obdobju napovedi po scenarijih	31
Slika 27	Raven BDP v obdobju napovedi po scenarijih	32
Slika 28	Raven dodane vrednosti industrije in gradbeništva v obdobju napovedi po scenarijih	32
Slika 29	Raven dodane vrednosti kontaktnointenzivnih dejavnosti v obdobju napovedi po scenarijih	33
Slika 30	Primerjava napovedi BDP z napovedmi drugih institucij	34
Slika 31	Primerjava napovedi inflacije z napovedmi drugih institucij	35

Tabele:

Tabela 1	Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2021–2024	7
Tabela 2	Predpostavke iz mednarodnega okolja	9
Tabela 3	Napovedi inflacije	23
Tabela 4	Temeljne predpostavke osrednje napovedi in alternativnih scenarijev gospodarskih gibanj	30
Tabela 5	Realna rast BDP v alternativnih scenarijih	32
Tabela 6	Osnovne mere natančnosti napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	37
Tabela 7	RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	38
Tabela 8	Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	39
Tabela 9	RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	40

Okvirji:

Okvir 1	Napovedi salda in dolga državnega sektorja	18

Povzetek

Makroekonomske napovedi za Slovenijo ostajajo ugodne. Gospodarsko okrevanje je široko osnovano, spodbudne so tudi razmere na trgu dela. Inflacijo v zadnjih mesecih krepi zlasti rast cen energentov ter težave v svetovnih dobavnih in proizvodnih verigah. Najnovejša napoved kaže, da bo gospodarska rast letos znašala 6,7 %, naslednje leto 4,0 %, v letih 2023 in 2024 pa 3,3 % oziroma 2,6 %. Inflacija bo letos v povprečju leta 2,0-odstotna, naslednje leto bo znašala 3,8 %, v letih 2023 in 2024 pa 1,8 % oziroma 2,0 %. Osrednjo napoved spremljajo tveganja in negotovosti, ki bi lahko pomembno vplivali na gospodarsko aktivnost in inflacijo.

Gospodarska aktivnost v Sloveniji bo v napovednem obdobju podprta tako z domačim povpraševanjem kot z izvozno aktivnostjo podjetij. Ocenjujemo, da bosta rast poganjali zlasti potrošnja gospodinjstev, podkrepljena z ugodnimi razmerami na trgu dela, ter investicijska aktivnost podjetij in države, ki jo bodo podpirale tudi naložbe, sofinancirane iz podpornih shem EU za krepitev gospodarske aktivnosti in odpornosti po epidemiji. Prav tako izvoz ostaja pomembno gonilo gospodarske aktivnosti v Sloveniji. Z razreševanjem neskladij med ponudbo in povečanim povpraševanjem, ki je v pretežni meri posledica varčevanja v mesecih po izbruhu pandemije in manjše dostopnosti nekaterih dobrin in storitev zaradi ukrepov za omejitev širjenja okužb, se bodo po pričakovanjih umirile razmere na svetovnih trgih surovin ter odpravila ozka grla v dobavnih in proizvodnih verigah. To se bo odrazilo v okrevanju mednarodne menjave blaga in storitev.

Zasebno potrošnjo bodo poganjale ugodne razmere na trgu dela, spodbudna ostaja tudi kupna moč gospodinjstev, kar so po izbruhu epidemije zagotavljale podporno naravnane ekonomske politike. Ukrepi za ohranjanje delovnih mest so pripomogli k hitremu okrevanju zaposlenosti, ki je že letos presegla predkrizno raven, spodbudni pa so tudi obeti. Nadaljnja rast zaposlenosti se bo odražala v zmanjševanju stopnje brezposelnosti, ki se bo v letu 2022 spustila pod doslej najnižjo raven iz leta 2008. Podjetja se bodo ob tem še naprej soočala s pomanjkanjem delovne sile, kar bodo ob neugodnih demografskih trendih v pomembni meri premoščala z zaposlovanjem tujih delavcev. V takšnih razmerah se krepijo plačni pritiski, ki bodo ob pričakovanem dvigu minimalne plače ključno vplivali na plačna gibanja v napovednem obdobju. V naslednjem letu se bodo plače zaradi enkratnih dejavnikov, povezanih s pretežno odpravo izplačil z epidemijo povezanih dodatkov k plačam, v sektorju država nekoliko znižale, v zasebnem sektorju pa bo rast ob zgodovinsko ugodnih razmerah na trgu dela in povišani inflaciji 4,4-odstotna. V nadaljevanju napovednega obdobja bo skupna rast plač v povprečju 3,7-odstotna, pri čemer ocenjujemo, da bi nadaljnji pospeški v rasti plač zaradi prehitevanja rasti produktivnosti lahko še v večji meri vodili v prelivanje stroškov dela v končne cene.

Rast cen življenjskih potrebščin bo naslednje leto v povprečju 3,8-odstotna, pri čemer pričakujemo, da bo v začetku leta ostala na povišanih ravneh. Inflacijske pritiske v zadnjih mesecih krepijo zlasti neskladja na energetskih trgih ter težave v svetovnih dobavnih in proizvodnih verigah, ki so po pričakovanjih pretežno prehodnega značaja. Ob pričakovani normalizaciji razmer v naslednjem letu pričakujemo, da bo inflacija v letih 2023 in 2024 na ravni okoli 2,0 %. Hkrati se bo ob robustni rasti plač krepila osnovna inflacija, ki bo konec napovednega obdobja 2,2-odstotna. Poganjalo jo bo predvsem naraščanje cen storitev, ki bodo po letošnji skromni rasti zaradi metodološko pogojene spremembe uteži že naslednje leto porasle za več kot 3,0 %. Skupno inflacijo,

merjeno z indeksom HICP, bo krepila tudi rast cen hrane, predvsem zaradi naraščajočih stroškov, ki se za zdaj še niso prenesli v cene za končne potrošnike. Po pospešku energetske inflacije, ki letos pojasnjuje več kot dve tretjini rasti cen življenjskih potrebščin, se bodo skladno s predpostavko o gibanju cen nafte na podlagi terminskih pogodb cene energentov naslednje leto ustalile, kar se bo v preostanku napovednega obdobja odrazilo v nižji skupni inflaciji.

Epidemiološke razmere še vedno ostajajo pomemben dejavnik negotovosti makroekonomskih napovedi. Poleg osrednje napovedi so bili zato pripravljeni alternativni scenariji gospodarskih gibanj v Sloveniji. Ključno negotovost predstavljajo zlasti morebitne nove različice virusa, proti katerim trenutna zaščita, dosežena s cepljenjem ali prebolevnostjo, ne bi zadoščala. V osrednji napovedi predvidevamo uspešno obvladovanje zdravstvenih razmer brez uvajanja najstrožjih nefarmakoloških ukrepov. Ti bi bili potrebni v primeru močnejšega poslabševanja zdravstvenih razmer, kar bi upočasnilo gospodarsko rast, učinki pa bi bili najizrazitejši v kontaktno intenzivnih storitvenih dejavnostih. Na drugi strani bi se morebitna hitrejša zmožnost prilagajanja podjetij in gospodinjstev novim razmeram ter večje zaupanje v gospodarstvu zlasti naslednje leto odrazila v nekoliko višji gospodarski rasti.

Napoved spremljajo tudi druga tveganja, ki bi lahko ob uresničitvi pomembno vplivala na gospodarsko rast in inflacijo. Ob negotovem razvoju epidemije so izrazitejša tudi neskladja med ponudbo in povpraševanjem na svetovnih trgih surovin, predvsem energentov, mednarodno menjavo blaga in storitev pa omejujejo ozka grla v dobavnih verigah. Poleg tega se na trgu dela, kjer se podjetja soočajo s pomanjkanjem delovne sile, krepijo plačni pritiski. Pričakujemo, da se bodo zdravstvene razmere in pogoji v dobavnih verigah v naslednjem letu izboljšali, vendar je razvoj dogodkov težko predvidljiv. Podaljševanje tovrstnih razmer bi nadalje krepilo rast cen blaga in storitev, kar bi imelo negativne učinke na kupno moč gospodinjstev in na investicijski potencial podjetij. Ob tem bi se povečevali plačni pritiski, ki bi lahko vodili v t. i. plačno-inflacijsko spiralo, ko bi podjetja vse višje stroške dela prelivala v končne cene. Ob tem poudarjamo tudi metodološki vpliv rednih letnih sprememb uteži v potrošniški košarici življenjskih potrebščin, ki bi se naslednje leto lahko odrazil v nekoliko višji in bolj spremenljivi inflaciji, merjeni z indeksom HICP.

Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2021–2024

								Napovedi							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020		2021		2022		2023		2024	
							Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ
Cene	*povprečne medletne stopnje rasti v %*														
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	-0,8	-0,2	1,6	1,9	1,7	-0,3	0,0	**2,0**	0,7	**3,8**	2,2	**1,8**	0,1	**2,0**	…
HICP brez energentov	0,4	0,6	1,1	1,4	1,8	1,3	0,0	**0,8**	0,3	**2,9**	1,1	**2,1**	0,1	**2,3**	…
HICP energenti	-7,8	-5,1	4,7	6,1	0,8	-10,8	0,0	**12,2**	4,9	**10,1**	9,8	**-0,8**	-0,2	**-0,4**	…
Gospodarska aktivnost (realno)	*stopnje rasti v %*														
BDP	2,2	3,2	4,8	4,4	3,3	-4,2	1,3	**6,7**	1,5	**4,0**	-0,8	**3,3**	0,2	**2,6**	…
Zasebna potrošnja	2,0	4,4	1,9	3,6	4,8	-6,6	3,1	**9,6**	4,8	**4,8**	-1,4	**3,0**	-0,1	**2,5**	…
Potrošnja države	2,3	2,4	0,4	3,0	2,0	4,2	2,4	**2,1**	-0,3	**1,7**	0,0	**1,4**	-0,2	**1,4**	…
Bruto investicije v osnovna sredstva	-1,2	-3,6	10,2	9,7	5,5	-8,2	-4,1	**13,8**	3,1	**7,6**	-0,8	**4,6**	-0,3	**1,7**	…
Zasebne bruto investicije v osnovna sredstva	0,1	6,0	12,2	6,9	4,9	-10,7	-4,8	**10,7**	5,2	**4,6**	-2,4	**5,5**	0,5	**4,6**	…
Državne bruto investicije v osnovna sredstva	-4,7	-31,7	0,9	23,7	8,2	2,3	-1,7	**25,4**	-5,7	**17,2**	4,4	**2,2**	-2,5	**-6,9**	…
Izvoz blaga in storitev	4,7	6,2	11,1	6,2	4,5	-8,7	0,0	**10,8**	-0,3	**5,9**	-1,8	**7,0**	2,2	**4,5**	…
Uvoz blaga in storitev	4,3	6,3	10,7	7,1	4,7	-9,6	0,6	**15,5**	3,9	**7,0**	-1,7	**6,7**	1,7	**4,2**	…
Prispevki k realni rasti BDP	*odstotne točke*														
Domača potrošnja (brez zalog)	1,3	2,2	2,9	4,2	3,9	-4,4	1,3	**8,0**	2,9	**4,4**	-0,8	**2,8**	-0,1	**1,9**	…
Neto izvoz	0,6	0,4	1,2	-0,2	0,3	0,0	-0,5	**-2,5**	-3,1	**-0,5**	-0,4	**0,5**	0,3	**0,6**	…
Spremembe zalog	0,3	0,6	0,7	0,4	-0,9	0,1	0,5	**1,2**	1,6	**0,0**	0,2	**0,0**	0,0	**0,0**	…
Trg dela	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*														
Stopnja anketne brezposelnosti (v %)	9,0	8,0	6,6	5,1	4,5	5,0	0,0	**4,8**	-0,1	**4,2**	-0,5	**3,9**	-0,4	**3,7**	…
Zaposlenost	1,3	1,8	2,9	3,2	2,5	-0,6	0,4	**1,3**	0,6	**1,7**	0,1	**1,3**	-0,1	**0,8**	…
Povprečna sredstva na zaposlenega	1,5	3,1	3,0	3,9	5,0	3,5	1,2	**6,2**	2,4	**2,7**	0,2	**3,4**	0,1	**4,0**	…
...Produktivnost	0,9	1,3	1,9	1,2	0,8	-3,7	0,9	**5,4**	0,9	**2,3**	-0,9	**2,0**	0,2	**1,7**	…
...Stroški dela na enoto proizvoda	0,6	1,8	1,2	2,7	4,2	7,4	0,2	**0,7**	1,4	**0,4**	1,1	**1,3**	-0,2	**2,2**	…
Plačilna bilanca	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*														
Tekoči račun: v mrd EUR	1,5	1,9	2,7	2,7	2,9	3,5	0,2	**2,1**	-1,2	**1,9**	-1,2	**2,1**	-1,1	**2,4**	…
v % BDP	3,8	4,8	6,2	6,0	6,0	7,4	0,3	**4,0**	-2,6	**3,4**	-2,5	**3,7**	-2,0	**3,9**	…
Pogoji menjave*	1,3	0,8	-0,6	-0,1	0,5	0,7	-0,3	**-1,9**	-1,0	**0,1**	0,1	**0,0**	0,0	**0,0**	…

**Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.*
Δ: Razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2021.
Vir: Napovedi Banke Slovenije, Eurostat, SURS.

1 Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Svetovna gospodarska aktivnost je letos močno okrevala. Svetovna gospodarska rast (brez evrskega območja) bo letos dosegla 6,0 %, v naslednjih letih pa se bo nekoliko umirila, vendar ostala v povprečju okoli 4-odstotna. Zavirali jo bodo zlasti izzivi v svetovnih proizvodnih in dobavnih verigah ter negotove epidemiološke razmere, ki bodo vplivali tako na obseg povpraševanja in ponudbe kot na rast cen, vendar se pričakuje, da bo pretežni del teh učinkov v naslednjem letu postopoma izzvenel. Spodbudna ostaja tudi osrednja napoved rasti BDP v evrskem območju, kjer se pričakuje, da bo predkrizna raven BDP iz leta 2019 dosežena v začetku naslednjega leta. Za letos se v evrskem območju pričakuje rast v višini 5,1 %, naslednje leto 4,2 %, v letih 2023 in 2024 pa 2,9 % oziroma 1,6 %. Rast bo poganjalo zlasti domače povpraševanje, ki ga bodo podpirale spodbudne razmere na trgu dela. Zaradi negotovega razvoja epidemije osrednjo napoved tudi tokrat dopolnjujeta alternativna scenarija, ki upoštevata različne epidemiološke predpostavke. Tehnične predpostavke odražajo razmere na svetovnih energetskih trgih, kar se kaže v višji predpostavki cene surove nafte kot v predhodnih napovedih. V naslednjih letih se predpostavlja nekoliko nižji tečaj evra v primerjavi z dolarjem.

Po razmeroma močnem letošnjem okrevanju bo rast svetovnega in evrskega gospodarstva ostala ugodna tudi v naslednjih treh letih. Okrevanje svetovnega gospodarstva letos sicer omejujejo zastoji v dobavnih verigah, ki so posledica neskladja med ponudbo in povečanim povpraševanjem ob sproščanju omejitvenih ukrepov. To se kaže v pomanjkanju polizdelkov za proizvodnjo in naraščajočih stroških prevoza, vendar se pričakuje, da bodo težave izzvenele do konca prihodnjega leta. Kratkoročno napovedi rasti nekoliko znižuje še naraščajoča pojavnost koronavirusnih okužb. Osrednja napoved Evrosistema tako predvideva, da bo realna rast BDP v evrskem območju letos dosegla 5,1 %, naslednje leto 4,2 %, v letih 2023 in 2024 pa 2,9 % oziroma 1,6 %. Pri tem naj bi k okrevanju največ prispevala rast domačega povpraševanja, še posebej zasebne potrošnje, ki jo bodo omogočale ugodne razmere na trgu dela. Težave v svetovnih dobavnih in proizvodnih verigah odraža predpostavka rasti tujega povpraševanja za Slovenijo. Ta je v primerjavi z junijsko za naslednje leto nižja za več kot eno odstotno točko, za leto 2023 pa naj bi bila ob umiritvi omenjenih razmer prehodno višja.

Zaradi negotovih epidemioloških razmer osrednjo makroekonomsko napoved za evrsko območje spremljata alternativna scenarija (blažji in ostrejši). V primerjavi z osrednjo napovedjo blažji scenarij predpostavlja hitrejši izhod iz zdravstvene krize in odpravo strožjih omejitvenih ukrepov že v začetku naslednjega leta. K rasti gospodarske aktivnosti naj bi poleg hitrejšega okrevanja kontaktnointenzivnih storitvenih dejavnosti prispevala še povečano tuje povpraševanje oziroma izvoz, povezan z uspešnostjo cepljenja v državah v razvoju, in okrepljena potrošnja ob boljšem razpoloženju v gospodarstvu. Ostrejši scenarij na drugi strani predvideva, da bi se ob novih valovih okužb ter morebitnem pojavu bistveno bolj nalezljivih in odpornejših različic virusa epidemija zavlekla v leto 2023. Krčenju gospodarske aktivnosti v začetku naslednjega leta bi sledilo le postopno okrevanje v letu 2023. Prizadete bi bile zlasti kontaktnointenzivne storitvene dejavnosti, povečana negotovost pa bi se od-

Tabela 2: Predpostavke iz mednarodnega okolja

							Predpostavke			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
Svetovna rast gospodarske aktivnosti brez EA (v %)	3,5	3,3	3,8	3,8	2,9	-2,3	**6,0**	**4,5**	**3,9**	**3,7**
Rast gospodarske aktivnosti v EA (v %) – osrednja napoved	1,9	1,8	2,8	1,8	1,5	-6,5	**5,1**	**4,2**	**2,9**	**1,6**
Rast gospodarske aktivnosti v EA (v %) – blažji scenarij							**5,3**	**6,4**	**2,6**	**1,3**
Rast gospodarske aktivnosti v EA (v %) – ostrejši scenarij							**4,9**	**1,5**	**2,2**	**2,5**
Tuje povpraševanje za Slovenijo (rast v %) – osrednja napoved	3,2	3,7	6,4	4,5	3,0	-9,7	**9,6**	**5,3**	**6,1**	**3,4**
Nafta (USD/sod)	52,4	44,0	54,6	71,0	64,9	41,5	**71,8**	**77,5**	**72,3**	**69,4**
Nafta (EUR/sod)	47,2	39,8	48,4	60,1	57,9	37,0	**60,8**	**68,5**	**63,9**	**61,3**
Nafta (v USD/sod, rast v %)	-47,0	-15,9	24,0	30,1	-8,7	-36,0	**72,9**	**8,0**	**-6,7**	**-4,1**
Tečaj EUR/USD	1,11	1,11	1,13	1,18	1,12	1,14	**1,18**	**1,13**	**1,13**	**1,13**
Primarne surovine (rast v %)	-15,8	-2,3	7,7	3,9	-3,4	3,5	**34,4**	**5,7**	**-2,2**	**-2,1**

Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

ražala tudi v večjem previdnostnem varčevanju gospodinjstev. Ob uresničitvi blažjega scenarija bi se realni BDP evrskega območja s 6,4-odstotno rastjo v letu 2022 povečal bolj kot letos, na drugi strani pa bi bila rast v primeru ostrejšega scenarija naslednje leto zgolj 1,5-odstotna.

Tehnične predpostavke odražajo gibanja cen nafte in primarnih surovin na svetovnih trgih v zadnjih mesecih in depreciacijo evra glede na dolar. Predpostavke o prihodnjem gibanju cen primarnih surovin so določene na podlagi tržnih pričakovanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma.[1] Cena surove nafte naj bi letos porasla za več kot 70 % na 71,8 USD za sod, kar je primerljivo ceni v letu 2018. Naslednje leto naj bi v povprečju dosegala 77,5 USD za sod in se nato do konca napovednega obdobja postopoma znižala na 69,4 USD za sod. V skladu z metodologijo sledenja cenam terminskih pogodb bo rast cen neenergetskih primarnih surovin letos več kot 30-odstotna, v naslednjih letih pa naj bi se umirila. Tehnična predpostavka za menjalni tečaj EUR/USD, ki odraža povprečno raven, zabeleženo v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma, je v primerjavi s predhodnimi napovedmi nižja. To pomeni povprečni menjalni tečaj na ravni 1,18 USD za 1 EUR v letu 2021 in 1,13 USD za 1 EUR v preostanku napovednega obdobja.

[1] Tehnične predpostavke temeljijo na informacijah s presečnim datumom 25. november 2021. Predpostavke tujega povpraševanja za Slovenijo in zunanje tehnične predpostavke srednjeročnih napovedi, na katerih temeljijo napovedi Banke Slovenije, so pripravljene znotraj skupnega procesa priprave makroekonomskih napovedi strokovnjakov Evrosistema. Več informacij o uporabljeni metodologiji je na voljo v zadnji izdaji napovedi, razpoložljivi tudi v slovenščini, na **spletnih straneh ECB**.

2 Napovedi

Osrednja napoved makroekonomskih gibanj v Sloveniji za naslednja tri leta ostaja ugodna. Gospodarska rast bo letos 6,7-odstotna, naslednje leto bo znašala 4,0 %, v letih 2023 in 2024 pa 3,3 % oziroma 2,6 %. Napoved temelji na epidemiološkem scenariju, ki ne predvideva takšnega zaostrovanja zdravstvenih razmer, ki bi zahtevalo uvedbo najstrožjih nefarmakoloških ukrepov za zajezitev širjenja okužb med prebivalstvom. Gospodarska rast bo široko osnovana, podprta tako z domačim kot tujim povpraševanjem. Najpomembnejši dejavnik gospodarske rasti bo v napovednem obdobju zasebna potrošnja, ki jo bodo poganjale zlasti ugodne razmere na trgu dela. Obenem bodo rast BDP krepile investicije podjetij in države, podprte s sredstvi iz instrumenta »Naslednja generacija EU« (v nadaljevanju NGEU). Poleg domačega povpraševanja, ki ga bo med drugim krepila potrošnja države, bo v napovednem obdobju spodbudna tudi izvozna aktivnost podjetij kljub omejitvam zaradi pomanjkanja surovin in polizdelkov. Osrednjo napoved makroekonomskih gibanj spremljajo različna tveganja, ki lahko pomembneje vplivajo na gospodarsko aktivnost v Sloveniji in v glavnih trgovinskih partnericah. To so poleg nepredvidljivega razvoja epidemije zlasti izzivi v dobavnih verigah in negotove razmere na energetskih trgih.

Zaposlenost bo ob izrazitem odboju že letos presegla predkrizno raven, ugodni trendi na trgu dela pa se bodo nadaljevali v prihodnjih letih. Ob tem se bo zmanjševala stopnja brezposelnosti, ki naj bi se s 4,2 % že prihodnje leto spustila pod doslej najnižjo raven iz leta 2008. Ob rekordni zaposlenosti in neugodnih demografskih gibanjih se bodo podjetja še naprej soočala s pomanjkanjem delovne sile, rast zaposlenosti pa bo v veliki meri odvisna od delovnih migracij in povečevanja stopnje aktivnosti. Rast plač se bo po visoki letošnji rasti prihodnje leto upočasnila, vendar bo to v največji meri posledica medletnega znižanja plač v državnem sektorju zaradi pretežne odprave izplačil z epidemijo povezanih dodatkov k plačam. V zasebnem sektorju bo rast plač ostala več kot 4-odstotna, nanjo pa bosta poleg plačnih pritiskov zaradi zgodovinsko ugodnih razmer na trgu dela vplivala še pričakovani občutnejši dvig minimalne plače in iztek ukrepov za ohranjanje delovnih mest. Obremenjenost gospodarstva s stroški dela bo kljub okrevanju produktivnosti v prihodnje ostala povišana, saj bo rast plač v obdobju 2020–2024 realno prehitevala rast produktivnosti. Ob morebitnem dodatnem pospešku v rasti plač je tako mogoče pričakovati, da se bodo še izraziteje okrepili tudi širši inflacijski pritiski, saj se bodo podjetja glede na pričakovano dinamiko produktivnosti težko izognila podražitvam svojih produktov.

Inflacija bo ostala po pospešku ob koncu letošnjega leta zaradi dražjih energentov in drugih industrijskih proizvodov povišana tudi v začetku naslednjega leta. Umirjanje pričakujemo v drugi polovici leta, ko se bo ob stabilizaciji razmer na evropskih energetskih trgih in ob močnih učinkih osnove upočasnila rast cen energentov, k umirjanju pa bo prispevala tudi postopna razrešitev težav v dobavnih verigah. Kljub upočasnitvi po prenehanju začasnih dejavnikov bo inflacija v povprečju prihodnjega leta 3,8-odstotna, v preostanku napovednega obdobja pa se bo gibala okoli srednjeročnega cilja denarne politike, pri čemer jo bo poganjala storitvena inflacija. Ta bo po letošnji nizki rasti, ki je v večji meri posledica spremembe uteži, že naslednje leto pospešila in ob robust-

ni rasti plač presegala 3,0 %. S tem se bo zvišala tudi osnovna inflacija, ki bo konec napovednega obdobja 2,2-odstotna. Napoved je na krajši rok podvržena tveganjem glede epidemije, razmer na energetskih trgih in trajanja težav na ponudbeni strani. Tveganje za daljše obdobje višje inflacije medtem predstavlja predvsem prenos trenutno zvišanih ravni cen v dolgoročnejša inflacijska pričakovanja, ki bi se lahko odražala v močnejših plačnih pritiskih. V razmerah počasnejše rasti produktivnosti pričakujemo močnejši prenos višjih stroškov dela v cene življenjskih potrebščin.

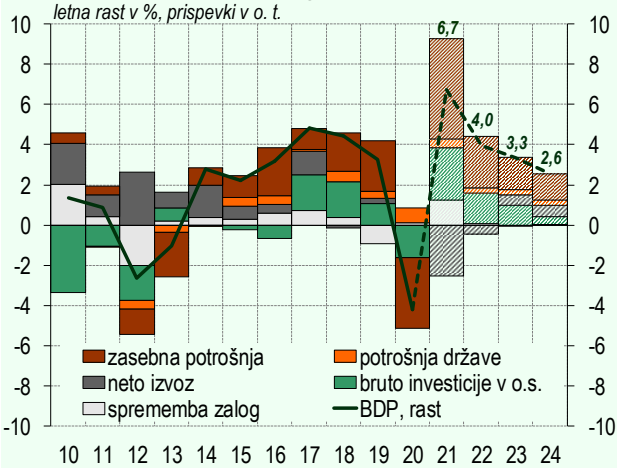
2.1 Gospodarska aktivnost

Osrednja napoved makroekonomskih gibanj v Sloveniji za naslednja tri leta ostaja ugodna. Poslabšana epidemiološka slika, ki jo spremljajo strogi, a bolj ciljno usmerjeni ukrepi za zajezitev širjenja okužb, negotove razmere v dobavnih verigah in naraščanje cen energentov bodo v naslednjih mesecih nekoliko upočasnili okrevanje gospodarske aktivnosti, vendar ocenjujemo, da bodo ti dejavniki večinoma prehodne narave, učinki pa izrazitejši le v posameznih gospodarskih panogah. Gospodarska rast bo letos 6,7-odstotna, s čimer bo že presežena predkrizna raven. Naslednje leto bo znašala 4,0 %, v letih 2023 in 2024 pa 3,3 % oziroma 2,6 %.

Epidemiološki scenarij, na katerem temelji osrednja napoved gospodarskih gibanj, predvideva uspešno obvladovanje zdravstvenih razmer brez ponovnega uvajanja najstrožjih nefarmakoloških ukrepov za zajezitev širjenja okužb med prebivalstvom. Gospodarska aktivnost doma in v glavnih trgovinskih partnericah bo tudi v prihodnjih mesecih pogojena z zdravstvenimi razmerami, zato epidemiološki scenariji ostajajo pomemben gradnik napovedi makroekonomskih gibanj.[2] V osrednjem scenariju, na katerem temeljijo tokratne napovedi, se predpostavlja ustrezno učinkovitost cepiv tudi proti novejšim različicam virusa. Delež cepljenega prebivalstva v vseh starostnih kategorijah naj bi se postopoma povečeval, pri čemer bo raven imunosti zviševalo tudi cepljenje s poživitvenim odmerkom ter vse večji delež prebolevnikov. Za obvladovanje epidemioloških razmer bodo zadoščali ukrepi, kot sta socialno distanciranje in izpolnjevanje pogoja PCT (prebolevniki, cepljeni, testirani), delno ali vsesplošno zapiranje gospodarstva pa ne bo potrebno, kljub morebitnemu novemu povečevanju števila okužb v začetku prihodnjega leta. Ocenjujemo, da bo večina trenutno veljavnih omejitvenih ukrepov ostala v veljavi tudi v prvih mesecih naslednjega leta, kar bo vplivalo zlasti na kontaktnointenzivne storitvene dejavnosti.

Gospodarska rast bo široko osnovana ter podprta z domačim in tujim povpraševanjem. Ugodne razmere na trgu dela bodo krepile rast zasebne potrošnje, kljub zaostrenim razmeram v mednarodnih dobavnih verigah pa ostaja razmeroma spodbudna tudi predpostavka rasti tujega povpraševanja, ki se kaže v ugodni napovedi izvozne in investicijske aktivnosti slovenskih podjetij (slika 1). Skupno rast investicij bodo dodatno krepile naložbe države, podprte s sredstvi instrumenta NGEU. Rast bo podpirala tudi potrošnja države. Velik uvozni delež[3] v

Slika 1: Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti realnega BDP



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

[2] Splošne epidemiološke predpostavke so usklajene znotraj skupnega procesa priprave makroekonomskih napovedi v okviru ECB, dodatne podrobnejše simulacije za Slovenijo pa so pripravljene v sodelovanju s prof. dr. Janezom Žibertom, Zdravstvena fakulteta, Univerza v Ljubljani, članom skupine Sledilnika Covid-19, z uporabo razširjenega epidemiološkega modela SEIR C19SI, V4.0 na podlagi podatkov Sledilnika Covid-19. Podrobnosti so predstavljene v poglavju **Alternativni scenariji, stran 28**.

[3] Podrobnejša analiza uvoznih deležev v komponentah BDP v Sloveniji je bila predstavljena v okvirju 2, stran 14, v publikaciji **Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2019**.

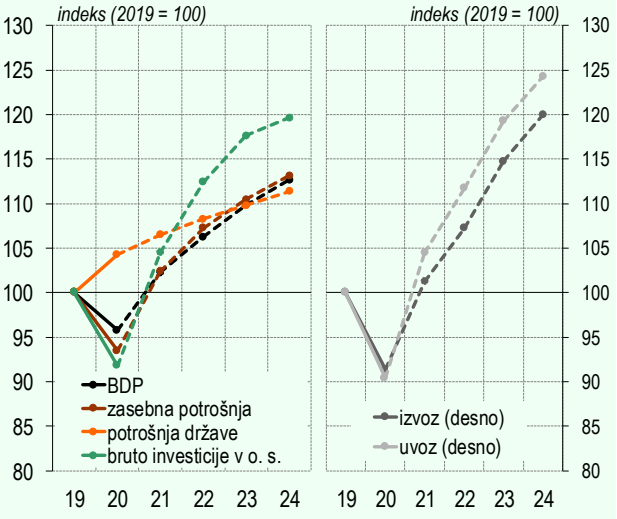
komponentah domačega trošenja ter v izvozu blaga in storitev bo spodbujal rast uvoza, kar se predvsem letos in v naslednjem letu odraža v negativnem prispevku neto izvoza k skupni rasti BDP. Letos bo izdatnejši tudi prispevek sprememb zalog.

Gospodarska aktivnost bo široko osnovana. Strogi ukrepi za zajezitev širjenja epidemije, ki so omejevali gospodarsko aktivnost, a bili nujni za zagotavljanje stabilnosti zdravstvenega sistema, so lani povzročili upad povpraševanja doma in v svetu. Z razpoložljivostjo cepiv se nefarmakološki ukrepi blažijo in postajajo bolj ciljani. Ob podpornih ukrepih ekonomskih politik gospodarsko okrevanje po lanskem izbruhu epidemije poteka razmeroma hitro. Ocenjujemo, da bodo vse komponente BDP že letos nekoliko presegale predkrizne ravni iz leta 2019 (slika 2). V napovednem obdobju pričakujemo izrazito okrevanje investicij v osnovna sredstva, ki ga podpirajo evropska sredstva. Rast zasebne potrošnje bodo omogočale zlasti spodbudne razmere na trgu dela. Ob izboljševanju zdravstvenih razmer ter normalizaciji dogajanj v svetovnih dobavnih in proizvodnih verigah pričakujemo tudi razmeroma ugodna gibanja mednarodne menjave blaga in storitev.

Najpomembnejši dejavnik rasti gospodarske aktivnosti bo zasebna potrošnja. Strogi ukrepi za zajezitev širjenja okužb med prebivalstvom so lani omejevali delovanje precejšnjega dela gospodarstva, zlasti kontaktnointenzivnih storitvenih dejavnosti. Nedostopnost tega blaga in storitev se je odrazila v t. i. neprostovoljnem oziroma prisilnem varčevanju, ki je poleg previdnostnega, ki je značilno za obdobja povečane negotovosti, prispevalo k zgodovinsko visoki stopnji varčevanja. Ta je bila v letu 2020 z 22,6 % za približno 9 odstotnih točk višja kot v predhodnem letu.[4] S sproščanjem omejitvenih ukrepov se je letos zadržano povpraševanje iz lanskega leta odrazilo v izrazitem porastu zasebne potrošnje. Ob prihrankih, ki so bili ustvarjeni v preteklem letu, pričakujemo, da bo rast potrošnje gospodinjstev ob nekoliko manjši nagnjenosti k varčevanju okrepljena tudi v prihodnjih letih, stopnja varčevanja pa bo v napovednem obdobju postopoma upadla na predkrizne ravni. Rast zasebne potrošnje, ki bo letos skoraj 10-odstotna, bo naslednje leto znašala 4,8 %, v letih 2023 in 2024 pa 3,0 % oziroma 2,5 % (slika 3).

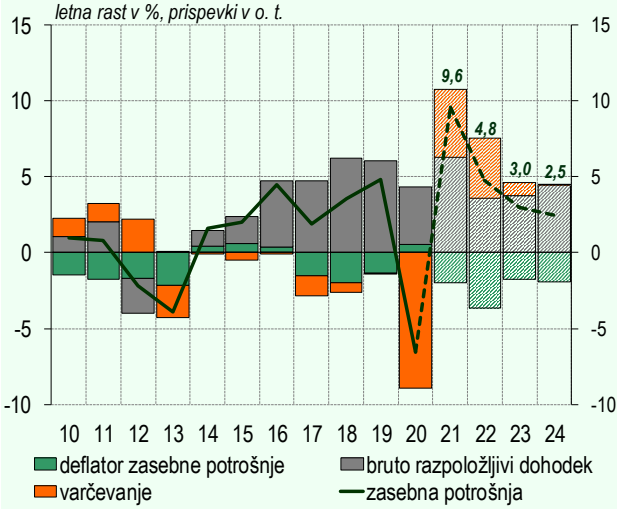
Rast potrošnje gospodinjstev bodo omogočale zlasti ugodne razmere na trgu dela. Na eni strani je prisotna nizka brezposelnost in razmeroma visoka stopnja prostih delovnih mest, kar zagotavlja večjo varnost zaposlitve in krepi zaupanje med potrošniki ter obenem zmanjšuje nagnjenost k varčevanju, na drugi pa solidna rast plač in zaposlenosti. Ob prehodno višji inflaciji in rasti plač se bodo povečevale tudi pokojnine in nekateri socialni transferji. Našteto bo krepilo bruto razpoložljivi dohodek gospodinjstev, ki bo v obdobju 2021–2024 porasel za 18 %, realno pa za približno 9 % (slika 4). Dodatno bo zasebno potrošnjo krepila kreditna aktivnost bank, pri

Slika 2: Napovedi ravni realnega BDP in komponent



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 3: Napovedi prispevkov komponent k rasti zasebne potrošnje



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

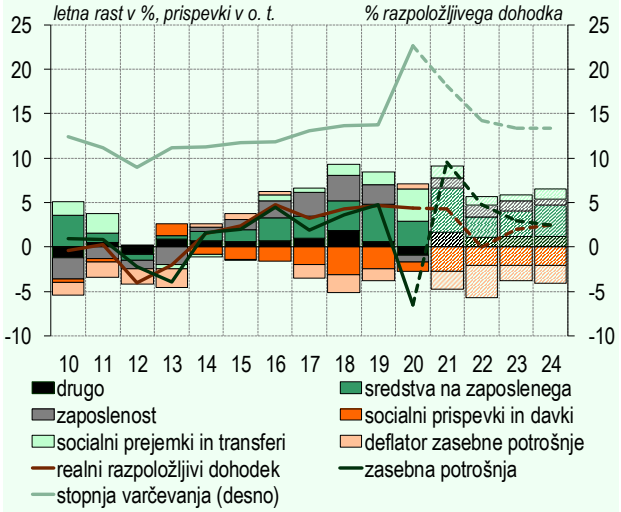
[4] Podrobneje sta metodologija in analiza dejavnikov varčevanja gospodinjstev in heterogenosti med gospodinjstvi po izbruhu epidemije covida-19 predstavljeni v okvirjih 1 in 2 v publikaciji **Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2020**.

čemer še naprej pričakujemo razmeroma ugodne pogoje financiranja.

Epidemija ima še vedno pomemben vpliv na strukturo potrošnje. Ob spremenjenih ukrepih za zajezitev širjenja okužb, kot je pristop PCT, ki jih omogočajo razpoložljivost cepiv in testov za zaznavo okužb, je bil učinek epidemije na potrošniške navade letos bistveno manjši kot lani. Še vedno pa se potrošniške navade niso povsem vrnile v predkrizne okvire, čeprav je medletna rast potrošnje najvišja ravno v skupinah blaga in storitev, ki so bile v letu 2020 razpoložljive v omejenem obsegu. Mednje štejemo zlasti kontaktnointenzivne storitve, kot so storitve v restavracijah in hotelih ter v dejavnostih, povezanih z rekreacijo in kulturo. Število potovanj je še vedno bistveno manjše kot pred krizo, izpad tujih gostov pa so letos v slovenskih turističnih središčih v pomembnem delu nadomeščali domači, tudi s pomočjo unovčevanja bonov.[5] Močno medletno rast beleži tudi potrošnja, povezana s prevozom (slika 5). Na to je odločilno vplivala večja mobilnost prebivalstva, zlasti zaradi odprtja večine dejavnosti, odprave prepovedi gibanja med občinami in manjšega obsega dela od doma kot lani, kar je povečalo stroške transporta, ki so bili v letu 2020 bistveno nižji kot v preteklosti. Po drugi strani je proizvodnja in s tem prodaja novih avtomobilov omejena zaradi težav v dobavnih verigah, ki se kažejo v pomanjkanju surovin in polizdelkov.[6] Ob normalizaciji teh razmer in umiritvi epidemije ocenjujemo, da se bo struktura potrošnje v naslednjih letih vrnila v predkrizne okvire.[7]

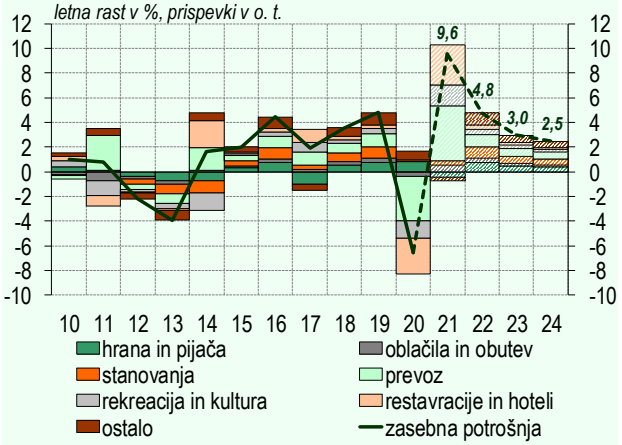
Investicijska aktivnost bo v napovednem obdobju pomembno krepila rast BDP. Po izbruhu epidemije so podjetja lani s previdnejšo naložbeno politiko svoj investicijski cikel začasno zaustavila (slika 6). Ob ponovnem zagonu gospodarstva in bolj ciljanih ukrepih za omejitev epidemije ter s tem krepitvijo domačega in tujega povpraševanja se je izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti ponovno povzpela na predkrizne ravni, z večjim zaupanjem v gospodarstvu pa je postala naložbena politika podjetij,

Slika 4: Napovedi rasti zasebne potrošnje, razpoložljivega dohodka in stopnje varčevanja gospodinjstev



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Slika 5: Napovedi prispevkov skupin blaga in storitev k rasti zasebne potrošnje



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti. Komponenta "stanovanja" vključuje najemnine, tekoče stroške in vzdrževanje ter nakupe gospodinjske opreme in pohištva.
Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

[5] Od skupne vrednosti obeh svežnjev bonov, lanskih in letošnjih, jih bo po naših ocenah do konca letošnjega leta unovčenih skoraj 70 %, v naslednjem pa še dobra desetina.

[6] Po podatkih Sekcije za osebna motorna vozila pri Trgovinski zbornici Slovenije je ostalo število prvič registriranih osebnih vozil v prvih 11 mesecih letošnjega leta na lanskih ravneh, kar je približno za četrtino manj kot v letu 2019. Na drugi strani se povečuje število registracij lahkih gospodarskih vozil, medletno za dobro petino. Podatki so dosegljivi na **njihovi spletni strani**.

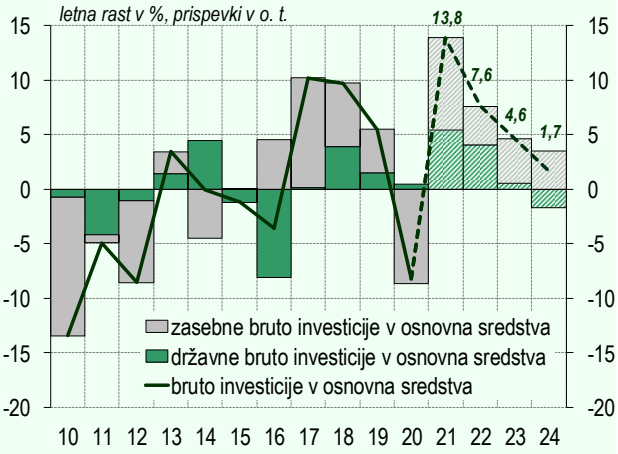
[7] Poleg heterogenega učinka epidemije na različne starostne in dohodkovne skupine potrošnikov je pomembna tudi struktura potrošnje teh skupin. Na primer gospodinjstva z nadpovprečnimi dohodki večji delež svojih izdatkov namenjajo potrošnji skupin blaga in storitev, katerih razpoložljivost je bila v preteklem letu precej omejena. Posledično se je to odrazilo v višji stopnji varčevanja teh gospodinjstev. Različna struktura potrošnje se kaže tudi v različnih cenah košaric življenjskih potrebščin gospodinjstev glede na njihov dohodkovni razred (več podrobnosti je na voljo v izbrani temi v publikaciji **Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2021**). Tudi cenovna gibanja v posameznih skupinah dobrin in storitev torej vplivajo na potrošniške odločitve gospodinjstev. Sproščanje lani zadržane potrošnje se letos kaže v višjih medletnih rasteh potrošnje lani nedostopnega blaga in storitev, povezanih s turizmom, rekreacijo in kulturo, čeprav ukrepi za zajezitev epidemije, zlasti pogoj PCT, še vedno predstavljajo določeno omejitev predvsem za delovanje kontaktnointenzivnih storitev.

zlasti v opremo in stroje, ponovno aktivnejša. Ob postopnem umirjanju epidemije in stabilizaciji razmer v dobavnih verigah pričakujemo nadaljnjo rast povpraševanja in s tem novih naročil, kar bo podjetjem ob še vedno ugodnih pogojih financiranja omogočalo krepitev vlaganj v nove proizvodne kapacitete in tehnološki razvoj. Poleg naložb v opremo in stroje pričakujemo tudi krepitev stanovanjskih investicij. Razkorak med ponudbo in povpraševanjem na trgu novih stanovanj namreč ostaja zlasti v večjih mestih še posebej izrazit. Ocenjujemo, da bo okrepljeno povpraševanje ob spodbudnih razmerah na trgu dela in ugodnih kreditnih pogojih še naprej eden ključnih dejavnikov stanovanjskih gradenj. Vse to bo spodbujalo rast zasebnih investicij, ki bo letos presegla 10,0 %, v naslednjih treh letih pa bo v povprečju približno 5-odstotna.

Prispevek investicij države h gospodarski rasti bo letos in prihodnje leto visok, ob koncu obdobja napovedi pa bo upadel zaradi prehoda na novo finančno perspektivo EU. K visoki rasti investicij države v začetku obdobja napovedi prispeva izvajanje projektov, financiranih tako z domačimi sredstvi kot s sredstvi EU, kjer so od letošnjega leta za obdobje šestih let dodatno na voljo sredstva instrumenta NGEU. V tem obdobju se namreč investicije povečujejo zaradi volilnega cikla, v polnem teku so tudi nekateri večji infrastrukturni projekti, ki so večinoma financirani iz domačih virov (na primer drugi tir Divača–Koper). Poleg tega se leta 2023 zaključuje črpanje evropskih sredstev iz programa ReactEU in prejšnje finančne perspektive, kar zvišuje investicije zaradi zaključevanja investicijskih projektov. Ob sočasno običajno nizkem začetnem črpanju iz nove finančne perspektive bodo investicije države leta 2024 nekoliko upadle, vendar bodo ostale na visoki ravni blizu 5,0 % BDP. Tveganja so usmerjena navzdol, kar je vezano na običajno zaostajanje realizacije za načrti in na absorpcijsko sposobnost evropskih sredstev. Možne dodatne omejitve lahko nastopijo zaradi pomanjkanja delovne sile in težav v dobavnih verigah.

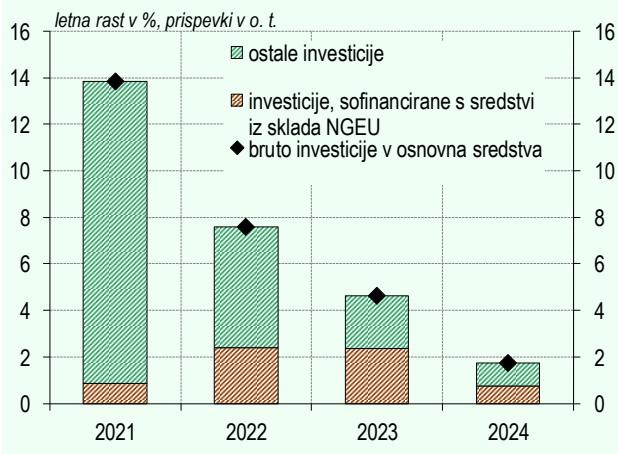
Rast bruto investicij v osnovna sredstva bodo pomembno krepile naložbe, sofinancirane iz instrumenta NGEU. Podporne sheme za krepitev gospodarske aktivnosti po epidemiji bodo imele pozitiven učinek na gospodarsko aktivnost v Sloveniji. Razpoložljiva sredstva iz teh mehanizmov bodo krepila naložbeno aktivnost podjetij in še posebej države. Glede na program koriščenja ocenjujemo, da bodo sredstva omogočala zlasti rast investicij v nove tehnologije, modernizacijo proizvodnih procesov in digitalizacijo različnih storitev tako v državni upravi kot v zasebnem sektorju. Poleg tega pričakujemo črpanje sredstev za razogljičenje družbe in zeleni prehod, kar med drugim vključuje modernizacijo prometne infrastrukture, zlasti železniške, in izboljševanje energetske učinkovitosti stavb. Na področju prilagajanja podnebnim spremembam bo največ sredstev namenjenih preprečevanju poplav. Ocenjujemo, da bodo naložbe, sofinancirane iz instrumenta NGEU, k rasti investicij v osnovna sredstva v naslednjih dveh letih letno prispevale več kot dve odstotni točki (slika 7).

Slika 6: 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.

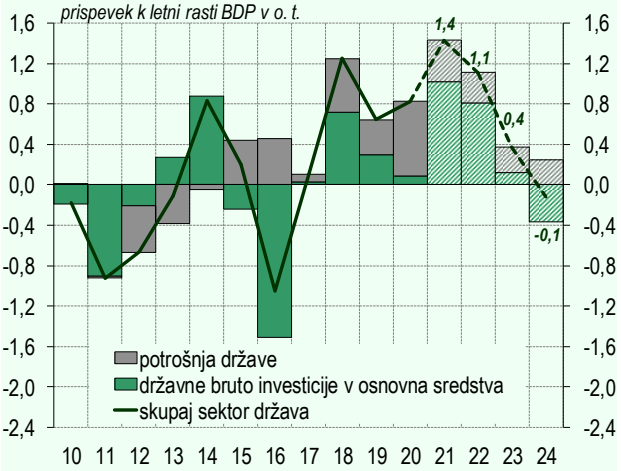
Slika 7: Prispevek k rasti investicij, sofinanciranih s sredstvi iz instrumenta NGEU v letih 2021–2024



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

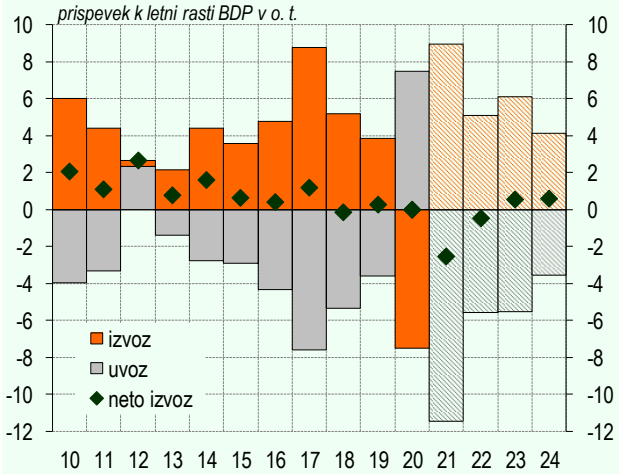
Končna potrošnja države se bo v obdobju napovedi ob nadaljnji rasti zaposlenosti v sektorju država realno povečala povprečno za 1,7 % letno. Letos bosta njena rast in prispevek k rasti BDP nekoliko višja kot v naslednjih letih (slika 8), k čemur prispevajo višja rast zaposlenosti in izdatki za obvladovanje epidemije (npr. za testiranje, cepiva itd.). Tudi nominalna rast potrošnje države bo najvišja letos, saj se bodo sredstva za zaposlene, ki predstavljajo največji delež državne potrošnje, letos ponovno močneje zvišala, za dobrih 9 %. Zvišujeta se tako povprečna plača kot zaposlenost. Na rast povprečne plače v obdobju napovedi vplivajo dogovorjena zvišanja plač, velik pa je tudi prispevek dodatkov zaposlenim zaradi epidemije, ki so letos še višji kot lani.[8] Zaposlenost v sektorju država raste letos nekoliko bolj kot lani, glede na epidemiološke razmere pričakovano največ v zdravstvu in socialnem varstvu. Naslednje leto pričakujemo znižanje povprečne plače zaradi bistveno nižjega obsega dodatkov, ob koncu napovednega obdobja pa predpostavljamo enako rast kot v zasebnem sektorju. Bolj umirjena bo v naslednjih letih tudi rast zaposlenosti. V povprečju naj bi bila blizu enoodstotna. V napovednem obdobju se bodo zviševali tudi socialni transferji v naravi, ki so se pod vplivom epidemije lani v drugem in zadnjem ter letos v prvem četrtletju znižali (npr. regresiranje šolskih prevozov in prehrane).

Slika 8: Napoved prispevka sektorja država k rasti BDP



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki posameznih delov razlikujejo od skupne vrednosti.
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 9: Napoved prispevka neto izvoza k rasti BDP



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

Gospodarsko rast bo v napovednem obdobju podpirala tudi izvozna aktivnost podjetij. Ob umirjanju zdravstvenih razmer in bolj ciljanih ukrepih za zajezitev epidemije na glavnih izvoznih trgih se krepi tuje povpraševanje. To se odraža v izvozni aktivnosti slovenskega gospodarstva, ki ostaja močno gonilo rasti BDP v Sloveniji, saj bo prispevek izvoza blaga in storitev letos presegel 9 odstotnih točk, v naslednjih letih pa bo v povprečju znašal približno 5 odstotnih točk (slika 9). Na drugi strani okrepljeno domače povpraševanje povečuje rast uvoza blaga in storitev, ki bo letos 15,5-odstotna, medtem ko pričakujemo, da bo rast izvoza približno 11-odstotna. To se bo odrazilo v razmeroma velikem negativnem prispevku neto

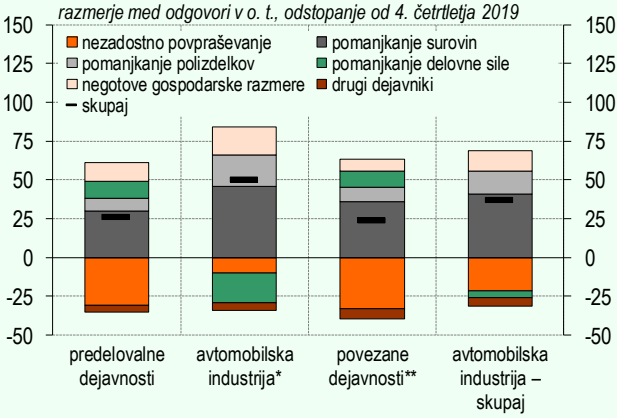
[8] Povprečna plača je izračunana kot vrednost sredstev za zaposlene na zaposlenega na podlagi podatkov nacionalnih računov. Nanjo letos vplivajo nekatere lani izvedene uskladitve na podlagi Dogovora o plačah in drugih stroških dela v javnem sektorju iz decembra 2018 (npr. ponovno izplačevanje redne delovne uspešnosti in povečanega obsega dela od sredine lanskega leta). Maja letos je bil podpisan Dogovor o odpravi varčevalnih ukrepov v zvezi s povračili stroškov in drugimi prejemki javnih uslužbencev, zamiku izplačilnega dneva plače pri proračunskih uporabnikih ter regresu za letni dopust za leto 2021, s katerim se je zvišal regres za letni dopust za javne uslužbence, poenostavil sistem povračila stroškov prevoza na delo in z dela ter zvišal regres za prehrano med delom. Po oceni vlade ta dogovor zvišuje izdatke na letni ravni za 65 milijonov EUR. Novembra je bil dosežen Dogovor o nujnih ukrepih na področju plač v dejavnosti zdravstva in socialnega varstva ter nadaljevanju pogajanj s ciljem obdržati zaposlene. Vrednost sporazuma je bila ocenjena na 123 milijonov EUR na letni ravni, zvišanje pa velja od 20. novembra letos. Drugi dogovori, ki vplivajo na sredstva za plače (a v manjšem obsegu), zajemajo: Zakon o organiziranosti in delu v policiji, Uredbo o napredovanju javnih uslužbencev v plačne razrede in Zakon o službi v Slovenski vojski. K rasti povprečne plače prispevajo tudi napredovanja javnih uslužbencev. Med dodatki, vezanimi na epidemijo, največji delež odpade na izplačila dodatka za delo v rizičnih razmerah na osnovi 39. člena Kolektivne pogodbe za javni sektor, po katerem so bili zaposleni v obdobju razglašene epidemije upravičeni do dodatka v višini 65 % urne postavke osnovne plače javnega uslužbenca. Javni uslužbenci so upravičeni tudi do različnih drugih dodatkov (npr. dodatek zaradi začasne razporeditve zaradi nujnih delovnih nalog, dodatek za neposredno delo s pacienti oziroma uporabniki, obolelimi za covidom-19, v višini 20 % oziroma 30 % urne postavke osnovne plače zaposlenega), ki pa vrednostno predstavljajo manjši delež izplačil dodatkov.

izvoza k rasti BDP, ki pa bo v letih 2023 in 2024 ponovno pozitiven zaradi umirjanja rasti domačega povpraševanja in krepitve tujega ob stabilizaciji razmer v svetovnih proizvodnih in dobavnih verigah.

Ozka grla v dobavnih verigah pomembno spreminjajo delovanje podjetij, ki so bolj izpostavljena mednarodnim proizvodnim procesom. Izzivi, ki jih prinaša pomanjkanje določenih proizvodnih surovin in polizdelkov, so rezultat neravnovesja med ponudbo (dobavljivostjo) in izrazito povečanim povpraševanjem. Pomanjkanje surovin je v predelovalnih dejavnostih precejšnje, dodaten izziv pa zlasti za avtomobilsko industrijo, ki v Sloveniji ustvarja približno 8 % dodane vrednosti predelovalnih dejavnosti in 16 % izvoza blaga, predstavlja pomanjkanje polizdelkov, še posebej polprevodnikov (slika 10). Razlogi za nerazpoložljivost surovin in polizdelkov so večplastni. Pri ponudbi so proizvodnjo omejevali večji izbruhi okužb, kar se je odražalo tudi v zaprtju proizvodnih obratov in zastojih v transportu po svetu. Na drugi strani je bilo povpraševanje v času zaprtja (delov) gospodarstev pomembno omejeno, precej blaga in storitev pa nedostopnih. Vse to se je odrazilo v sproščanju zadržanega povpraševanja takoj po odpravi najstrožjih omejitvenih ukrepov. Izrazitemu in hitremu okrevanju povpraševanja, ki so ga omogočili tudi različni podporni ukrepi ekonomskih politik, zlasti za preprečevanje močnejšega izpada kupne moči gospodinjstev, ponudbi ni uspelo slediti. Povečevanje deleža podjetij, ki se sooča s pomanjkanjem surovin in polizdelkov, je tako posledica obeh dejavnikov. To potrjuje tudi empirična analiza dejavnikov ozkih grl v dobavnih verigah.[9] Ocenjujemo, da bodo neugodni učinki, ki so postali izrazitejši v letošnjem drugem polletju, proti koncu naslednjega leta postopoma izzveneli. Posledično se bo umirila tudi rast uvoznih cen, ki se je v zadnjih mesecih ob naraščanju energetske inflacije in pomanjkanju surovin med drugim odražala v močno poslabšanih pogojih menjave.

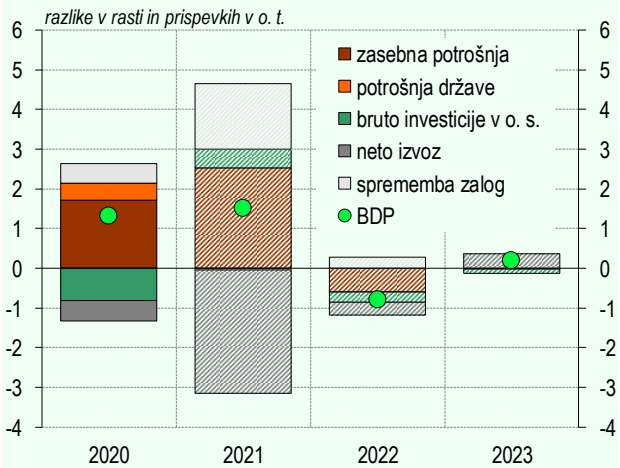
Revizija napovedi odraža hitrejše okrevanje zasebne potrošnje ter slabše razmere v mednarodnih proizvodnih in dobavnih verigah. Razmeroma hitro sproščanje najstrožjih omejitvenih ukrepov za zajezitev epidemije v spomladanskih mesecih in krepitev zaupanja med potrošniki sta ob ugodnih razmerah na trgu dela spodbudila rast zasebne potrošnje, ki je bila lani v veliki meri omejena. Ob hkratnem povečevanju bruto investicij, tudi na račun zalog, se je močneje okrepil uvoz blaga in storitev. Vse našteto se kaže v višji rasti BDP letos, pri čemer ocenjujemo, da bo izvoz zaradi težav v svetovnih dobavnih verigah nekoliko manjši od predhodnih napovedi (slika 11). Za naslednje

Slika 10: Omejitveni dejavniki v predelovalnih dejavnostih



*Opomba: *Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polpriklopnikov (C29). **Predelovalne dejavnosti, povezane z avtomobilsko industrijo, kot so proizvodnja kemikalij in kemičnih izdelkov, izdelkov iz gume in plastičnih mas, kovin in kovinskih izdelkov ter proizvodnja električnih naprav in drugih strojev.*
Zadnji stolpec odraža povprečje avtomobilske industrije in z njo povezanih dejavnosti.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 11: Revizija napovedi gospodarske rasti



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

[9] Razčlenitev stohastičnega dela kazalnika pomanjkanja surovin v predelovalnih dejavnostih v Sloveniji s strukturnim modelom VAR, identificiranim z omejitvijo predznakov, kaže, da porast pomanjkanja surovin pojasnjujejo tako domači kot tuji dejavniki. Ocena je narejena z uporabo petih spremenljivk, s katerimi se identificira šoke v svetovni ponudbi in povpraševanju, z uporabo četrtletnih podatkov od 1. četrtletja 1997 do vključno 3. četrtletja 2021. Rezultati kažejo, da k trenutnim ozkim grlom v dobavnih verigah prispevajo dejavniki na strani ponudbe, še zlasti pa je izrazit učinek porasta povpraševanja, ki je posledica sproščanja zadržane potrošnje iz časa (delnega) zaprtja gospodarstev in nedostopnosti precejšnjega števila proizvodov in storitev v preteklem letu.

leto pričakujemo nekoliko nižjo rast gospodarske aktivnosti, saj je bilo predvsem okrevanje zasebne potrošnje, zaradi sproščanja zadržane potrošnje iz časa strožjih omejitvenih ukrepov med epidemijo, že letos precej višje od pričakovanj. Dodatno bodo naslednje leto rast omejevale težave v dobavnih verigah. Zaradi teh je nižja tudi napoved investicijske in izvozne aktivnosti podjetij. V letu 2023 pričakujemo krepitev izvoza, saj bodo izzivi s pomanjkanjem ustreznih materialov in polizdelkov tudi ob vedno manjšem obsegu zadržane potrošnje postopoma premoščeni.

Osrednjo napoved makroekonomskih gibanj spremljajo različna tveganja, ki lahko pomembneje vplivajo na gospodarsko aktivnost v Sloveniji in v glavnih trgovinskih partnericah. Poleg nepredvidljivega razvoja epidemije se krepijo tveganja in izzivi na strani ponudbe, ki se kažejo v pomanjkanju posameznih surovin in polizdelkov, dodatnem podaljševanju dobavnih rokov zaradi težav v ladijskem prevozu in v pomanjkanju usposobljene delovne sile. Negotove razmere v proizvodnih in dobavnih verigah so še posebej pomembne za izvozno usmerjeni del slovenskega gospodarstva, ki je vanje razmeroma močno vpet. Pomanjkanje sestavnih delov in surovin namreč močno omejuje proizvodnjo, zlasti v avtomobilski panogi. Negotovost prinašajo tudi dogajanja na energetskem trgu, kjer se krepijo cene vseh energentov, še posebej izrazite so podražitve električne energije, nafte in zemeljskega plina. Te so posledice letošnjega močnega okrevanja povpraševanja, kar se odraža v večji porabi energentov in premajhni ponudbi, kar zvišuje cene energentov na svetovnih trgih. Dodatno energetsko inflacijo krepi rast cen emisijskih kuponov. Trenutno pričakujemo, da je večina teh dejavnikov pretežno prehodnega značaja in da se bodo razmere v prihodnjem letu v večji meri umirjale. V nasprotnem primeru bi se to odrazilo v manjši gospodarski aktivnosti, tako zaradi manjše izvozne in investicijske aktivnosti podjetij, ki so tem tveganjem najbolj izpostavljena (energetsko intenzivne dejavnosti), kot tudi previdnejšega obnašanja gospodinjstev ob manjši kupni moči in izrazitejši negotovosti v gospodarstvu.

Okvir 1: Napovedi salda in dolga državnega sektorja

Primanjkljaj države bo letos ostal visok, vendar bo nižji kot lani. Glede na razpoložljive informacije in ocene bo znašal 6,3 % BDP.[1] Ključna razloga za njegovo zmanjšanje sta ugodna ciklična gibanja in manjša vrednost ukrepov, vezanih na epidemijo. Napovedana visoka rast potrošnje gospodinjstev in ugodne razmere na trgu dela zvišujejo davčne prihodke, izraziteje letos, a so tudi v naslednjih letih napovedi pomemben dejavnik izboljševanja salda. V naslednjih dveh letih, predvsem v letu 2022, bo k padcu primanjkljaja znatno prispevalo znižanje obsega začasnih ukrepov v zvezi s covidom -19. V celotnem obdobju bo ugoden tudi vpliv zniževanja plačil obresti, ki bodo ob koncu obdobja napovedi znašale 1,0 % BDP, kar je za 0,6 odstotne točke BDP manj kot leta 2020, k čemur prispeva spodbujevalna denarna politika.

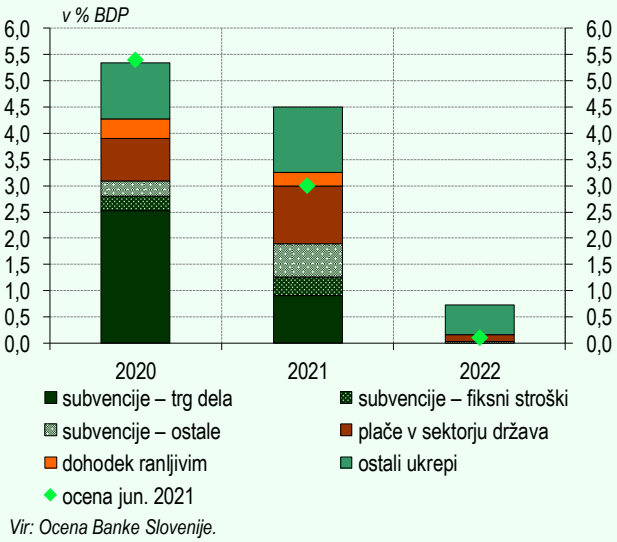
Ocenjeni saldo države je v primerjavi s predhodnimi napovedmi v vseh letih ugodnejši. Primanjkljaj v izhodiščnem letu 2020 je bil revidiran navzdol za 0,7 odstotne točke na 7,7 % BDP. Ključne davčne osnove so višje predvsem v letošnjem, pa tudi v prihodnjem letu. Nasproten učinek na saldo ima zvišanje ocene vrednosti obsega izdatkov države za blaženje posledic epidemije (slika 1), ki izhaja iz razpoložljivih podatkov o dejanski realizaciji, vključitve novih ukrepov in podaljšanja veljavnosti obstoječih. Glede na napovedi iz junija 2021 je tako ocena letošnjega salda ugodnejša za eno odstotno točko BDP, v letih 2022 in 2023 pa je primanjkljaj nižji v povprečju za okoli 0,6 odstotne točke BDP. Kot posledica nižjega primanjkljaja in višje gospodarske rasti je v primerjavi s predhodnimi napovedmi v celotnem obdobju manjši tudi delež dolga v BDP.

Fiskalni ukrepi za blaženje posledic epidemije so obsežni tudi letos. Ocenjujemo jih na 4,5 % BDP (junijska ocena je znašala 3,0 % BDP), s čimer za nekaj manj kot odstotno točko BDP zaostajajo za lanskimi.[2] Glavne spremembe glede na predhodno oceno so višja ocena vrednosti z epidemijo povezanih dodatkov k plačam v javnem sektorju, vključitev novih zakonodajnih paketov in podaljšanje veljavnosti bonov do sredine prihodnjega leta.[3] Vrednostno najobsežnejši ukrepi od 16. junija z iztekom veljavnosti razglasitve epidemije (dodatki zaposlenim, vezani na epidemijo) oziroma s koncem junija 2021 (npr. čakanje na delo, mesečni temeljni dohodek, financiranje fiksnih stroškov) niso več na voljo. Poleg ukrepov na osnovi protikoronske zakonodaje bodo k okrevanju gospodarstva prispevala sredstva instrumenta NGEU, predvsem nepovratna sredstva mehanizma za okrevanje in odpornost, ki bodo večinoma namenjena investicijam.[4]

Dolg države se bo postopno zniževal z ravni blizu 80 % BDP, ki jo je dosegel lani zaradi reševanja epidemiološke krize. Letos se bo spustil na okoli 78 % BDP, do konca obdobja napovedi pa pod 75 % BDP. K zmanjšanju največ prispeva hitro gospodarsko okrevanje, ugoden je tudi učinek nizkih obrestnih mer. Napovedani primarni primanjkljaji dolg zvišujejo, kar se odraža predvsem v njegovem nominalnem povečevanju. Letos je predvideno tudi obsežno koriščenje sredstev predfinanciranja, ki potrebno zadolževanje znižuje, kar je razvidno iz tekočih podatkov in realizacije zadolžitev do zaključka priprave napovedi. Nadaljnje zniževanje sredstev na računih v osrednji napovedi v prihodnjih letih ni predvideno.

Ocene salda države za letos in prihodnje leto so ugodnejše od ocen iz oktobrskega Osnutka proračunskega načrta 2022 in ocen drugih institucij (EK, OECD, MDS), z izjemo novembrskih Consensusovih ocen, ki za letos kažejo na enak primanjkljaj, naslednje leto pa na nekoliko višjega. Razpoložljivi po-

Slika 1: Ocena obsega izdatkov države za blaženje posledic epidemije



Vir: Ocena Banke Slovenije.

Tabela 1: Saldo in dolg sektorja država, 2015–2024

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
	v % BDP									
Presežek / primanjkljaj	-2,8	-1,9	-0,1	0,7	0,4	-7,7	**-6,3**	**-3,6**	**-2,7**	**-2,4**
Dolg	82,6	78,5	74,2	70,3	65,6	79,8	**77,6**	**76,4**	**75,3**	**74,4**

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

datki (npr. realizacija državnega proračuna po denarnem toku) in ugodnejša makroekonomska gibanja od upoštevanih v vladnih dokumentih (npr. potrošnje gospodinjstev, zaposlenosti in plač) kažejo na manjši primanjkljaj države v letu 2021. Napovedi dolga države so med institucijami zelo podobne in kažejo na postopno zmanjševanje z letošnje ravni okoli 78 % BDP, predvsem zaradi rasti BDP. Primanjkljaj države bo glede na decembrske napovedi Evrosistema letos v evrskem območju dosegel 5,9 %, kar je nekoliko manj kot v Sloveniji, dolg pa bo s 96,6 % za 19 odstotnih točk višji kot slovenski.

Napovedi primanjkljaja in dolga države so izpostavljene številnim, predvsem negativnim, tveganjem. Poleg makroekonomskih in epidemioloških razmer poudarjamo zlasti učinke zakonodajnih sprememb na področju dohodnine in dolgotrajne oskrbe, ki trenutno v napovedih niso upoštevani. Zakona sta bila v času zaključevanja napovedi v postopku sprejemanja v Državnem zboru. Poleg tega izhajajo tveganja še iz morebitne fiskalne podpore zaradi visoke rasti cen energentov, zahtev po zvišanju plač in možne izredne uskladitve pokojnin ob koncu letošnjega leta. Po drugi strani bodo po koncu krize, ki jo je povzročila epidemija, postopoma spet veljala (predvidoma spremenjena) fiskalna pravila, kar bo najverjetneje pomenilo potrebo po določeni fiskalni konsolidaciji. Kljub temu bo sočasno treba naslavljati tudi izzive, povezane s staranjem prebivalstva ter z digitalno in zeleno preobrazbo države. Negotovo je tudi, v kolikšni meri in kako hitro bosta država in zasebni sektor uspela izvesti investicije iz Načrta za okrevanje in odpornost ter druge načrtovane investicije, pri čemer je bilo nekaj zamika izvedbe upoštevanega že v osrednji napovedi. Tveganja, vezana na napoved dolga, se nanašajo predvsem na možnost obsežnejšega koriščenja finančnih sredstev, ki jih je država zbrala s predfinanciranjem, kar pomeni, da je dolg lahko nižji od napovedanega.

[1] Skladno z usmeritvami za pripravo napovedi (**A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises (europa.eu)**) vključujejo fiskalne napovedi le tiste ukrepe, ki so bili sprejeti v državnem zboru ali so dovolj natančno opredeljeni in obstaja velika verjetnost, da bodo sprejeti v zakonodajnem postopku.

[2] Ministrstvo za finance je v oktobrskem Osnutku proračunskega načrta 2022 lanske ukrepe za omilitev krize zaradi covida-19 na strani izdatkov ocenilo na 5,4 % BDP, letošnje pa ocenjuje na 4,1 % BDP. Ukrepi so financirani pretežno iz domačih, v manjši meri pa tudi iz evropskih virov.

[3] Po zaključku junijskih napovedi sta bila julija sprejeta Zakon o interventnih ukrepih za pomoč gospodarstvu in turizmu pri omilitvi posledic epidemije covida-19 (ZIUPGT) ter Zakon o nujnih ukrepih na področju zdravstva (ZNUPZ). Prvi med drugim zajema bone, podaljšano financiranje skrajšanja delovnega časa do konca septembra, subvencije za regres za področje turizma, gostinstva in še nekaj panog, drugi pa sredstva za boljšo dostopnost do zdravstvenih storitev, ureditev nadomestil plače zaradi karantene, financiranje testiranja PCR in začasni prenos programov. Vlada je 19. novembra 2021 sprejela še Predlog Zakona o dodatnih ukrepih za preprečevanje širjenja, omilitev, obvladovanje in odpravo posledic v zvezi s covidom -19, ki prinaša solidarnostni dodatek za upokojence in druge ranljive skupine, pomoč za nakup hitrih testov, podaljšanje turističnih bonov in odškodnino ob škodi po cepljenju.

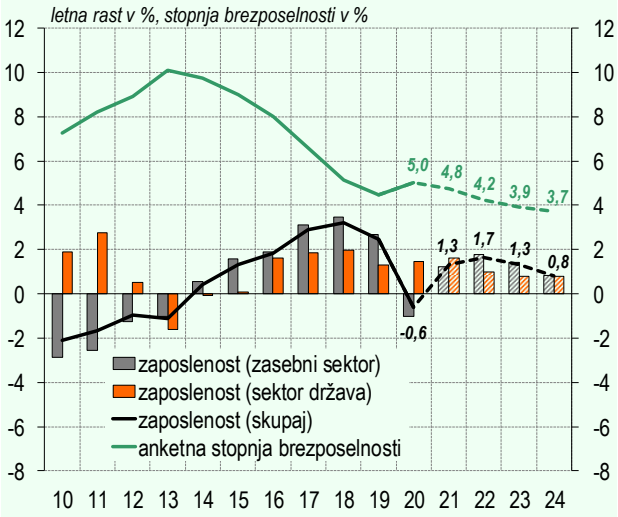
[4] Več o sredstvih iz sklada NGEU je predstavljeno na strani: **Načrt za okrevanje in odpornost — Slovenščina (eu-skladi.si)**.

2.2 Trg dela

Zaposlenost bo že letos presegla predkrizno raven, ugodni trendi na trgu dela pa se bodo po pričakovanjih nadaljevali tudi v prihodnjih letih (slika 12). Po lanskem 0,6-odstotnem padcu bo zaposlenost letos zrasla za 1,3 %, kar je več od junijskih pričakovanj in odraža hitrejše okrevanje gospodarstva ter s tem povezan izrazit odboj v povpraševanju podjetij po delovni sili. Ob široko osnovanem okrevanju po spomladanski sprostitvi omejitvenih ukrepov je bila namreč ponudba prostih delovnih mest v letošnjem drugem in tretjem četrtletju zgodovinsko največja, pozitivnih trendov na trgu dela pa nista prekinila niti izteka subvencioniranja začasnega čakanja na delo in skrajšanja delovnega časa.[10] Rast zaposlenosti je bila v tretjem četrtletju z 0,9 % glede na sezonsko prilagojene podatke ena najvišjih četrtletnih rasti po letu 1995, podjetja pa kljub trenutni povišani epidemiološki negotovosti v agregatu še naprej izkazujejo optimizem glede prihodnje rasti zaposlenosti (slika 13). V letošnjem zadnjem četrtletju pričakujemo, da bo ta sicer nižja zaradi prehodno slabših epidemioloških razmer in težav v dobavnih verigah, vendar pa naj bi se čez naslednje leto ponovno okrepila z nadaljevanjem visoke gospodarske rasti. Zaradi močnega učinka prenosa pričakujemo, da se bo letna rast zaposlenosti prihodnje leto okrepila na 1,7 %, nato pa občutneje upočasnila v letih 2023 in 2024 zaradi nižje gospodarske rasti in vse izrazitejših omejitev na ponudbeni strani trga dela. Rast števila opravljenih delovnih ur bo letos in prihodnje leto zaradi medletno nižjega števila zaposlenih, vključenih v ukrepe za ohranjanje delovnih mest, močno presegala rast zaposlenosti.

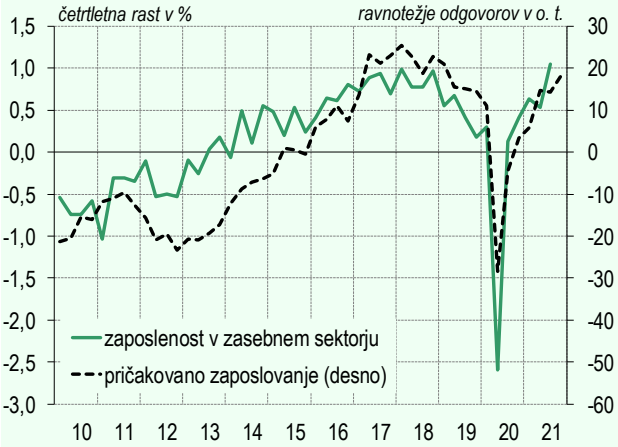
Brezposelnost se bo v obdobju napovedi zmanjševala, podjetja pa se bodo soočala s težavami pri iskanju delovne sile. Stopnja anketne brezposelnosti bo letos po pričakovanjih 4,8-odstotna, prihodnje leto pa naj bi se s 4,2 % spustila pod do zdaj najnižjo doseženo raven iz leta 2008. Anketno brezposelnih naj bi bilo prihodnje leto približno 44.000 oseb, v primerjavi z junijskimi napovedmi pa tokrat zaradi višje rasti zaposlenosti pričakujemo nekoliko nižjo brezposelnost skozi celotno obdobje napove-

Slika 12: Zaposlenost in brezposelnost



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 13: Kratkoročni obeti za rast zaposlenosti



Opomba: Agregatni kazalnik pričakovanega zaposlovanja je izračunan s pomočjo deležev v dodani vrednosti. Vrednost za 2021 Q4 vključuje podatka za oktober in november. Prikazani so desezonirani podatki.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

di. Pomanjkanje delovne sile, s katerim se že zdaj srečujejo številni delodajalci, bo ob vedno bolj izpraznjenem domačem kadrovskem bazenu in neugodnih demografskih gibanjih pomemben omejitveni dejavnik nadaljnje rasti zaposlenosti in gonilo plačnih pritiskov. Glede na demografske napovedi[11] se namreč v prihodnjih letih pričakuje, da se bo število prebivalcev Slovenije med 20. in 64. letom kljub priseljevanju trendno zmanjševalo, stopnja brezposelnosti pa se bo v letih 2023 in 2024 spustila pod 4 %. Naraščajoča zaposlenost, ki naj bi leta 2024 že za približno 48.000 oseb presegala raven iz leta

[10] Subvencioniranje začasnega čakanja na delo se je izteklo konec junija, subvencioniranje skrajšanja delovnega časa pa konec septembra.

[11] Glede na demografske napovedi Eurostata Europop2019 naj bi naravni prirast v scenariju povečanih priseljevanj v letih 2022–2024 znašal v povprečju približno –4.500 oseb letno, število oseb med 20. in 64. letom pa naj bi se v tem obdobju zaradi staranja prebivalstva kljub priseljevanju zmanjšalo za skoraj 13.000 oseb.

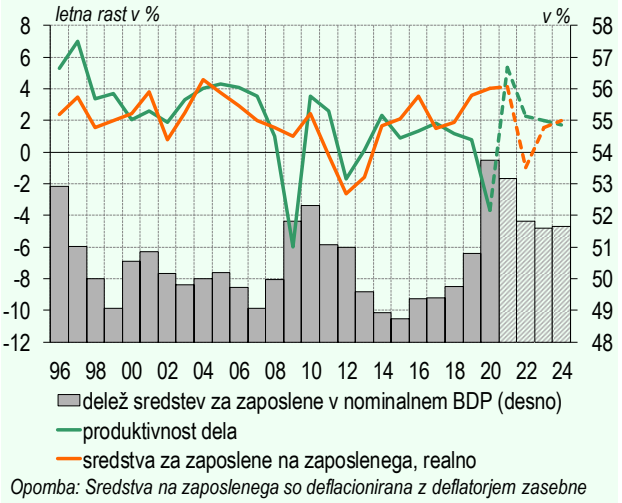
2019, bo tako v veliki meri odvisna od zaposlovanja tuje delovne sile in povečevanja stopnje aktivnosti.[12]

Rast plač bo letos več kot 6-odstotna in najvišja po letu 2008, prihodnje leto pa se bo ob izrazitih razlikah med državnim in zasebnim sektorjem upočasnila na 2,7 % (slika 14).[13] V državnem sektorju, predvsem v zdravstvu in socialnem varstvu, bodo na rast plač letos in prihodnje leto še vedno najpomembneje vplivali začasni epidemični dodatki. Zaradi njihovega izplačevanja se letos nadaljuje visoka lanska rast, prihodnje leto pa se bodo z njihovo pretežno ukinitvijo plače v sektorju država v povprečju znižale za 2,6 %.[14] V zasebnem sektorju se bo rast plač prihodnje leto prav tako nekoliko upočasnila, vendar bo s 4,4 % ostala še vedno razmeroma visoka. Dejavniki, ki bodo prihodnje leto zviševali rast plač v zasebnem sektorju, bodo ostali podobni letošnjim. Po letošnjem 8,9-odstotnem dvigu minimalne plače, ki je pomembno pospešil rast plač, pričakujemo, da se bo minimalna plača zaradi pospeška inflacije ob koncu letošnjega leta občutno zvišala tudi prihodnje leto. Trenutne napovedi namreč predvidevajo, da bo decembrska inflacija približno 5-odstotna, glede na Zakon o minimalni plači pa bi se morala minimalna plača januarja prihodnje leto povišati za najmanj toliko.[15, 16] Pozitiven učinek na rast plač v zasebnem sektorju prihodnje leto povezujemo tudi z letošnjim iztekom ukrepov začasnega čakanja na delo in skrajšanja delovnega časa, saj se bodo zaposlenim, ki so bili še letos vključeni v ta ukrepa, z vračanjem v običajni obseg dela povečali mesečni prejemki. Ob nizki brezposelnosti, splošnem pomanjkanju delovne sile in povišani inflaciji pričakujemo, da se bodo okrepili tudi širši plačni pritiski. Ti se bodo do konca obdobja napovedi še povečevali, skupna rast plač pa naj bi se do leta 2024 zvišala na 4 %.

Slika 14: Nominalna rast sredstev na zaposlenega

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 15: Produktivnost dela in plače



Opomba: Sredstva na zaposlenega so deflacionirana z deflatorjem zasebne potrošnje.
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Obremenjenost gospodarstva s stroški dela bo ostala povišana kljub močnemu okrevanju produktivnosti. Realna rast plač je že leta 2019 občutno prehitevala rast produktivnosti dela, to razhajanje pa se je še dodatno povečalo z lanskim izbruhom epidemije (slika 15). Ob močnem padcu dodane vrednosti je namreč realna rast plač za 7,2 odstotne točke prehitevala rast produktivnosti, delež sredstev za zaposlene v nominalnem BDP pa se je posledično povečal na rekordnih 53,8 %. Vladni ukrepi za ohranjanje delovnih mest in subvencioniranje dviga mini-

[12] Tuji državljani so k medletni rasti števila delovno aktivnih brez kmetov v tretjem četrtletju 2021 prispevali skoraj polovico.

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

[14] Podroben opis vseh sprememb, ki vplivajo na plače v državnem sektorju, se nahaja v **opombi 8 na strani 15**.

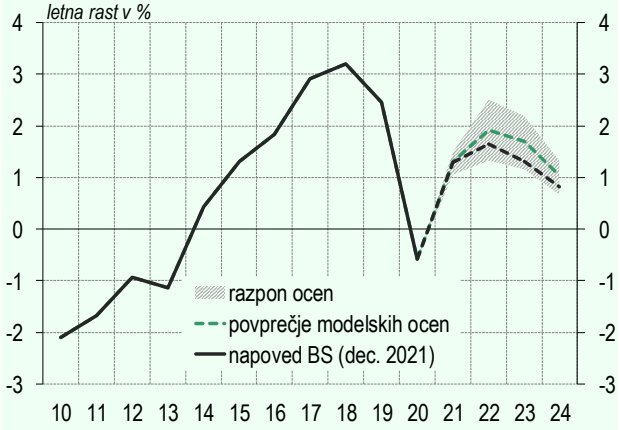
[15] Skladno z Zakonom o minimalni plači se minimalna plača enkrat letno uskladi najmanj z rastjo cen življenjskih potrebščin, pri čemer se za uskladitev uporabi podatek o medletni rasti cen življenjskih potrebščin iz decembra predhodnega leta. Uskladitev temelji na indeksu CPI, ki se nekoliko razlikuje od indeksa HICP, ki ga sicer napovedujemo v Banki Slovenije.

[16] Ob predpostavki 15-odstotnega deleža zaposlenih, ki prejemajo minimalno plačo, bi dvig minimalne plače za 5,0 % k agregatni rasti plač mehanično prispeval nekaj manj kot odstotno točko. Tak izračun ne vključuje morebitnih dodatnih učinkov prelivanja, ki bi jih dvig minimalne plače imel na rast plač, ki presegajo minimalno.

malne plače so sicer v veliki meri preprečili, da bi se ta dinamika lani in letos v celoti prelila v dejansko povišanje stroškov dela, vendar pričakujemo, da se bodo z njihovim ukinjanjem stroškovni pritiski na konkurenčnost gospodarstva povečali. To bo še posebej izrazito v dejavnostih, ki v večji meri zaposlujejo delavce z nižjimi plačami. Iztek subvencioniranja dviga minimalne plače bo namreč pomemben del letošnjega 8,9-odstotnega dviga minimalne plače preložil na prihodnje leto, poleg tega pa se zaradi pospeška v inflaciji za prihodnje leto pričakuje še njen dodatni, približno 5-odstotni dvig.[17] V agregatu se bodo ta akumulirana nesorazmerja v prihodnjih letih sicer deloma zmanjšala, vendar bo v obdobju 2020–2024 realna rast plač še vedno presegala rast produktivnosti. Posledično bo delež sredstev za zaposlene v BDP leta 2024 še vedno občutno povišan glede na predkrizno raven in dolgoročno povprečje (slika 15).

Tveganja pri napovedi zaposlenosti ocenjujemo kot uravnotežena, pri plačah pa kot nekoliko usmerjena navzgor. Ob upoštevanju preteklih razmerij med rastjo zaposlenosti in gospodarsko rastjo, na katerih temeljijo tudi modelske ocene, bi lahko bila rast zaposlenosti v prihodnjih letih še nekoliko višja od trenutno pričakovane (slika 16). Vendar pa ob zgodovinsko nizki brezposelnosti pričakujemo, da bo pomanjkanje delovne sile v prihodnje pomembno zaviralo rast zaposlenosti, dodatna negativna tveganja pa povezujemo tudi z morebitnim manjšim priseljevanjem tuje delovne sile. Rast plač, ki je bila tokrat že pomembno popravljena navzgor, bo v obdobju napovedi pod močnim vplivom strukturnih neskladij na trgu dela. Po eni strani jo bo omejeval zaradi epidemije in pretekle močne rasti plač poslabšan stroškovni položaj gospodarstva, po drugi strani pa jo bodo pospeševale okrepljene plačne zahteve, izhajajoče iz povišane rasti cen in zgodovinsko ugodnih razmer na trgu dela. Ob morebitnem dodatnem pospešku v rasti plač je sicer mogoče pričakovati, da se bodo še izraziteje okrepili tudi širši inflacijski pritiski, saj se bodo podjetja glede na pričakovano rast produktivnosti težko izognila podražitvam svojih proizvodov in storitev.

Slika 16: Modelske ocene rasti zaposlenosti



Opomba: Pogojne modelske ocene temeljijo na naboru dinamičnih ekonometričnih modelov rasti zaposlenosti, v katere kot pojasnjevalne spremeljivke vstopajo rast BDP, rast tujega povpraševanja in pretekla rast zaposlenosti.
Vir: SURS, ocene in napovedi Banke Slovenije.

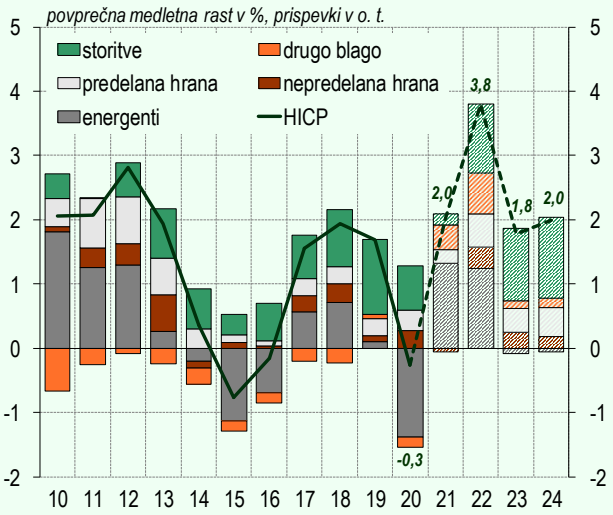
[17] Z namenom ublažitve posledic letošnjega 8,9-odstotnega dviga minimalne plače so bili skladno s PKP8 (ZDUOP) delodajalci v prvi polovici letošnjega leta za vsakega delavca, čigar plača brez dodatkov ne dosega zneska minimalne plače, upravičeni do mesečne subvencije v višini 50 EUR. V drugi polovici leta so delodajalci delno razbremenjeni plačila prispevkov za socialno varnost, saj se je najnižja osnova za obračun prispevkov od plače znižala s 60 % povprečne plače na raven minimalne plače. V junijskih napovedih smo ocenili, da bodo ti ukrepi dvig stroškov dela pri delavcih na minimalni plači v prvi polovici letošnjega leta ublažili za polovico, v drugi polovici leta pa za nekaj več kot tretjino. Zaradi metodologije nacionalnih računov bo omejevalni učinek na rast sredstev na zaposlenega letos sicer imelo le znižanje najnižje osnove za obračun prispevkov.

2.3 Inflacija

Letošnje okrevanje svetovnega gospodarstva je privedlo do izrazitega neskladja med ponudbo in povpraševanjem, ki se ob podražitvah energentov na borzah in zastojih v dobavnih verigah odraža v močnem pospešku inflacije. Ob hitrem zapiranju krizne potrošne in investicijske vrzeli se soočamo s presežnim povpraševanjem, ki ga nekateri deli gospodarstva ne zmorejo v celoti zadovoljiti, saj se soočajo z visoko izkoriščenostjo proizvodnih zmogljivosti, ob slabših epidemioloških razmerah v državah dobaviteljicah pa zaradi natrganih dobavnih verig še s pomanjkanjem surovin in polizdelkov. Nastale razmere se že odražajo v višji medletni rasti cen življenjskih potrebščin, merjeni s HICP, ki bo kljub deflaciji v začetku leta letos dosegla 2,0 % (slika 17). K pospešku v zadnjem četrtletju prispeva zlasti rast cen energentov, ki jo, poleg učinka nizke osnove, povezane z lansko pandemično pocenitvijo nafte in njenih derivatov, poganja močna tekoča rast cen goriv in energentov za ogrevanje. Poleg energentov, ki bodo k letošnji inflaciji prispevali skoraj dve tretjini, so se z odpiranjem gospodarstva in zaostrovanjem težav na strani ponudbe letos podražili tudi drugi industrijski proizvodi. Zaradi ozkih grl v dobavnih verigah, pomanjkanja surovin in vmesnih materialov ter njihovih naraščajočih cen se je v drugi polovici leta izrazito okrepila predvsem rast cen trajnih proizvodov, k čemur so ob pomanjkanju polprevodnikov in podaljševanju dobavnih rokov največ prispevali dražji avtomobili. Kljub pospešku bo skupna inflacija letos zaradi vpliva spremembe uteži razmeroma nizka.[18] Ocenjujemo namreč, da bi ob nespremenjenih utežeh že letos dosegla 2,6 % in bila bolj primerljiva evrski.

Višje cene energentov bodo inflacijo poganjale tudi naslednje leto, pri čemer bo ta na visokih ravneh vztrajala do sredine leta 2022, nato pa se umirila in ustalila okoli 2-odstotnega srednjeročnega cilja denarne politike. Razmere na evropskem energetskem

Slika 17: Napovedi prispevkov komponent k skupni inflaciji



Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Tabela 3: Napovedi inflacije

						2021		2022		2023		2024	
	2016	2017	2018	2019	2020	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ
	povprečne medletne stopnje rasti v %												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	-0,2	1,6	1,9	1,7	-0,3	**2,0**	0,7	**3,8**	2,2	**1,8**	0,1	**2,0**	...
hrana	0,5	2,2	2,4	1,6	2,8	**0,6**	-1,0	**3,6**	1,3	**2,7**	0,1	**2,7**	...
energenti	-5,1	4,7	6,1	0,8	-10,8	**12,2**	4,9	**10,1**	9,8	**-0,8**	-0,2	**-0,4**	...
drugo blago	-0,5	-0,7	-0,8	0,3	-0,5	**1,3**	1,1	**2,1**	1,6	**0,4**	0,0	**0,5**	...
storitve	1,6	1,8	2,4	3,1	1,8	**0,6**	0,4	**3,1**	0,5	**3,3**	0,3	**3,7**	...
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)													
brez cen energentov	0,6	1,1	1,4	1,8	1,3	**0,8**	0,3	**2,9**	1,1	**2,1**	0,1	**2,3**	...
brez cen ener. in nepred. hrane	0,6	0,9	1,1	1,8	1,0	**0,9**	0,5	**2,7**	1,0	**1,9**	0,0	**2,2**	...
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	0,7	0,7	1,0	1,9	0,8	**0,9**	0,7	**2,6**	1,0	**1,9**	0,2	**2,2**	...

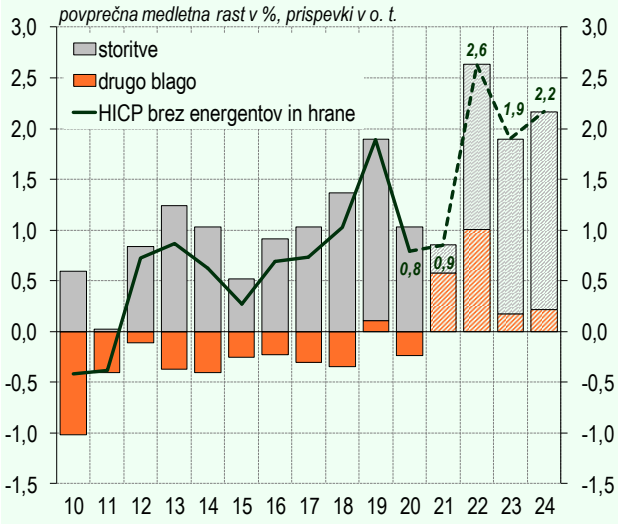
Δ: Razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2021.
Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

[18] Uteži proizvodov in storitev v košarici življenjskih potrebščin so se zaradi lanske spremembe potrošniških vzorcev letos spremenile bolj kot običajno, kar se odraža v izmerjeni inflaciji. Vpliv spremembe uteži, ki je izražen kot razlika med medletno rastjo HICP, izračunano z utežmi za leto 2021, in hipotetično medletno rastjo HICP ob nespremenjenih utežeh, tj. utežeh za leto 2020, je bil podrobneje obravnavan v publikaciji **Gospodarska in finančna gibanja, april 2021**.

trgu in visoke cene energentov se ne bodo odražale le v visoki energetski inflaciji. Prizadele bodo zlasti podjetja v energetsko intenzivnejših dejavnostih, ki bodo višje vhodne stroške prenašala v končne cene svojih proizvodov in storitev. Tako pričakujemo močno rast cen hrane, kjer bodo naraščajoči stroški izvirali še iz vse dražjih prehrambnih surovin in embalaže, ter nadaljnjo rast cen neenergetskih industrijskih proizvodov. Ta se bo s postopnim zmanjševanjem težav na ponudbeni strani začela umirjati šele v drugi polovici naslednjega leta. K upočasnitvi skupne inflacije bo prispevala tudi rast cen energentov, ki se bo ob stabilizaciji razmer na energetskih trgih in močnih negativnih učinkih osnove umirila. Kljub upočasnitvi bo skupna inflacija v povprečju naslednjega leta 3,8-odstotna, vendar pa se bo proti koncu leta, ko jo bo poleg rasti cen hrane poganjala predvsem storitvena inflacija, že ustalila okoli srednjeročnega cilja denarne politike. Z odpravljanjem težav v dobavnih verigah se bo do konca prihodnjega leta umirila tudi osnovna inflacija, ki bo v povprečju leta 2,6-odstotna, v letih 2023–2024 pa se bo skladno z okrevanjem gospodarske aktivnosti in pozitivno proizvodno vrzeljo postopoma krepila (slika 18). Pri tem se bodo močni domači cenovni pritiski, povezani z višjo rastjo plač in rastjo zasebne potrošnje, odražali predvsem v višji storitveni inflaciji. K rasti cen domačih komponent bo poleg višjih stroškov dela prispevalo tudi postopno okrevanje stopnje dobička (slika 19). Osnovna inflacija bo konec napovednega obdobja znašala 2,2 %, skupna pa 2,0 %.

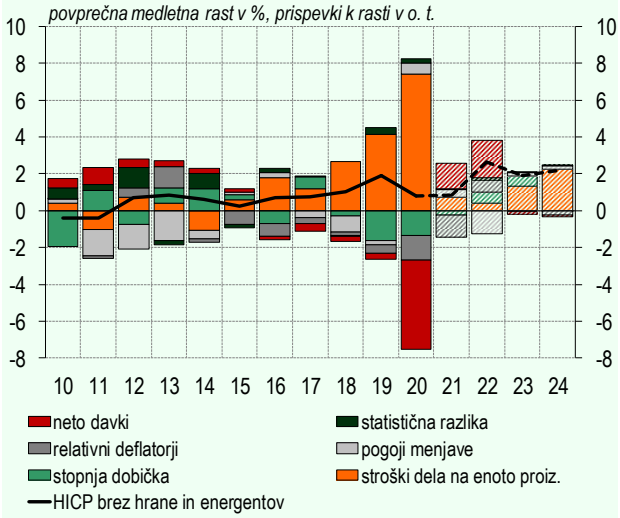
Zaradi močnega učinka osnove ter podražitve nafte in drugih energentov na evropskih veleprodajnih trgih bo energetska inflacija v povprečju letošnjega leta 12,2-odstotna, rast pa se bo v naslednjem letu postopoma umirila. Ob hitrem okrevanju svetovne gospodarske aktivnosti so se letos zaradi presežnega povpraševanja zaostrile razmere na energetskih trgih, kjer se Evropa sooča še z nezadostno samooskrbo in s prehajanjem na čistejše vire energije. V nastalih razmerah so izrazito porasle cene zemeljskega plina, premoga, elektrike, nafte in emisijskih kuponov (slika 20), ki so za zdaj v večji meri prizadele podjetja. Ta za razliko od gospodinjstev energente zakupujejo vnaprej za določeno časovno obdobje, pri čemer ocenjujemo, da so ob letošnjih podražitvah elektrike in zemeljskega plina številna podjetja zakupe za

Slika 18: Napovedi prispevkov komponent k osnovni inflaciji



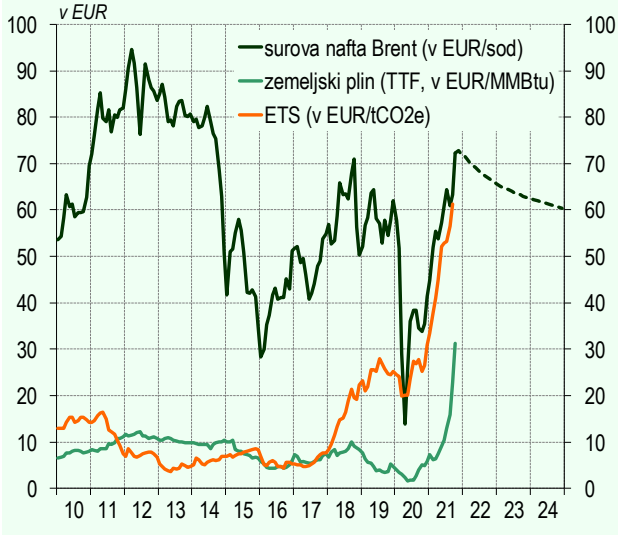
Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Slika 19: Razčlenitev osnovne inflacije



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

Slika 20: Rast cen energentov

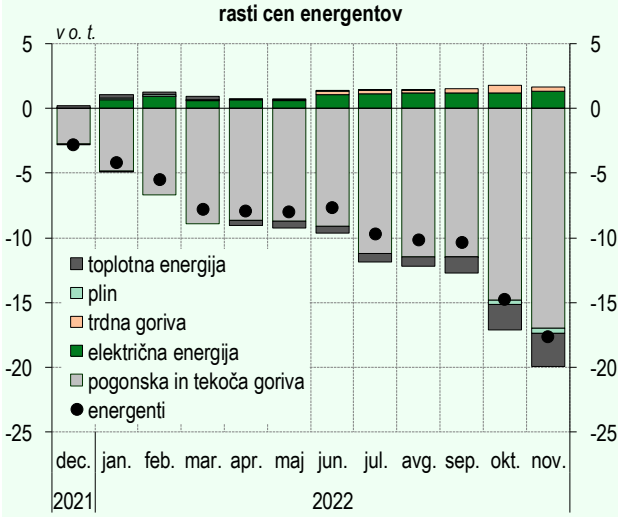


Vir: ECB, MDS, Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

naslednje leto odlagala in si bodo primorana potrebne energente zdaj zagotoviti po višji ceni. V nekoliko manjši meri se rast na veleprodajnih trgih odraža v maloprodajnih cenah za gospodinjstva. Letos so se izrazito zvišale predvsem cene naftnih derivatov in toplotne energije, medtem ko cene elektrike in plina za zdaj ostajajo razmeroma nizke, saj jih večina dobaviteljev še ni zvišala. V naslednjih mesecih pričakujemo dodatne podražitve, ki bodo energetsko inflacijo vzdrževale na visoki ravni. Z umirjanjem razmer, ki jih nakazujejo terminske cene nafte in drugih energentov, po koncu zime pričakujemo znižanje veleprodajnih cen energentov, vendar naj bi vseeno ostale nad predkriznimi. S tem se bo umirila tudi medletna rast cen energentov za gospodinjstva, k čemur bodo v letu 2022 pomembno prispevali učinki osnove letošnjih podražitev pogonskih in tekočih goriv (slika 21).[19] Skladno s predpostavljenim gibanjem cen nafte in drugih energentov na evropskih energetskih trgih bo energetska inflacija naslednje leto 10,1-odstotna, v preostanku napovednega obdobja pa bodo cene energentov v pretežni meri ostale nespremenjene.

Rast cen hrane bo naslednje leto pospešila in ostala visoka skozi celotno napovedno obdobje. Po letošnji 0,6-odstotni rasti cen se bo hrana že v začetku naslednjega leta občutneje podražila. Podražitve bodo poleg dražjih prehrambnih surovin in slabše letine posledica visokih cen energentov, transporta in embalaže. Ob naraščajočih vhodnih stroških so že močneje porasle uvozne cene hrane, vse močnejši inflacijski pritiski v dobavni verigi pa se bodo kmalu odražali tudi v cenah izdelkov za končne potrošnike. Dodatno bo k stroškovnim pritiskom prispevala rast stroškov dela, še posebej pričakovan dvig minimalne plače. V naslednjem letu tako pričakujemo 3,6-odstotno rast cen hrane, pri čemer bodo močneje porasle cene nepredelane hrane, k zvišanju pa bo prispeval tudi dvig trošarine na tobačne izdelke.[20] Rast cen hrane se bo v nadaljevanju napovednega obdobja nekoliko umirila, vendar bo ostala visoka (2,7 %).

Slika 21: Kumulativni prispevek učinka osnove k znižanju medletne rasti cen energentov



Opomba: Učinek je izražen glede na referenčni mesec, november 2021.
Vir: Eurostat, SURS, preračuni in ocene Banke Slovenije.

Ozka grla v dobavnih verigah in povečanje vhodnih stroškov bodo visoko rast cen neenergetskega industrijskega blaga vzdrževali do sredine naslednjega leta, ko pričakujemo postopno umirjanje razmer v globalnih dobavnih verigah. Po odpiranju gospodarstev so cene neenergetskega industrijskega blaga zaradi presežnega povpraševanja začele naraščati. Medletno so bile novembra tudi zaradi učinka osnove, povezanega z lanskim znižanjem cen ob uvedbi strožjih ukrepov za zajezitev širjenja virusa, višje že za skoraj 4 %. Poleg zastojev v svetovnih dobavnih verigah bodo rast tudi v naslednjem letu poganjali dražji energenti in surovine, ki se že odražajo v močni rasti uvoznih cen in cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih. Pričakujemo, da se bodo te še naprej prenašale v končne cene za potrošnike, na kar kažejo tudi pričakovanja glede prodajnih cen v trgovini na drobno. Rast cen neenergetskega industrijskega blaga bo ostala povišana do sredine naslednjega leta, ko se bo ob postopnem umirjanju težav v dobavnih verigah in močnih učinkih osnove upočasnila, v povprečju leta pa bo 2,1-odstotna. V preostanku napovednega obdobja se bo ob rasti stroškov dela in okrevanju stopenj dobička gibala okoli 0,4 % in tako še naprej presegala dolgoročno povprečje, ki je v obdobju 2007–2020 znašalo –0,4 %.

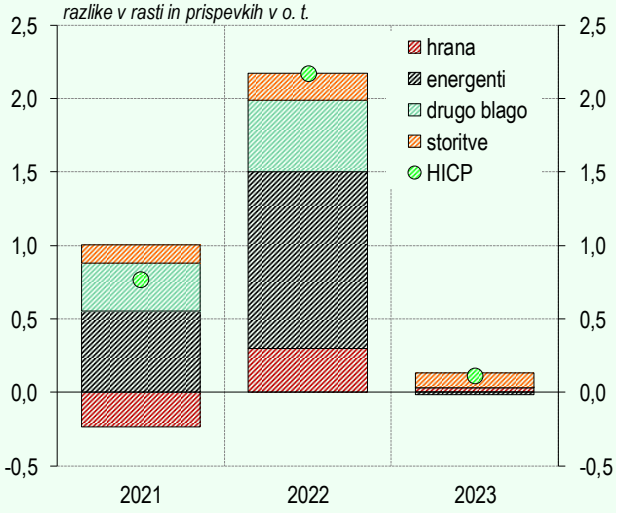
[19] Učinek osnove, ki vpliva na spremembe v medletni stopnji rasti, je posledica izpada večje mesečne spremembe cen pred enim letom iz indeksa cen. Ti učinki bodo medletno rast cen v naslednjem letu zniževali, saj je letos ob močni rasti cen nafte prihajalo do izrazitih mesečnih podražitev tekočih in pogonskih goriv.

[20] V okviru dvostopenjskega dviga trošarine se je ta prvič zvišala 1. novembra 2021, naslednje zvišanje pa sledi 1. aprila 2022. Po ocenah Ministrstva za finance naj bi se drobnoprodajne cene cigaret po obeh dvigih v povprečju zvišale za približno 4,6 %. Ocenjujemo, da bo podražitev k medletni rasti cen hrane med novembrom in marcem prispevala okoli 0,3 odstotne točke, z aprilskim zvišanjem pa se bo prispevek povečal na 0,7 odstotne točke.

Po letošnji nizki rasti bo storitvena inflacija pospešila in v obdobju 2022–2024 presegala 3 %. Kljub podražitvi posameznih storitev ob odpiranju gospodarstva, ko so predvsem s turizmom in gostinstvom povezane dejavnosti cene storitev zviševale tudi zaradi nadomeščanja izgub, bo letos storitvena inflacija le 0,6-odstotna. Razmeroma nizka rast teh cen je posledica močnega vpliva spremenjenih uteži, ki je storitveno inflacijo v povprečju leta znižal za 0,7 odstotne točke. Že naslednje leto ob nadaljnjem okrevanju zasebne potrošnje pričakujemo močan pospešek v rasti cen. Pri tem se bodo podražile tako javne kot tržne storitve, rast pa bo zaradi visoke delovne intenzivnosti poganjala rast plač. Ob pomanjkanju delovne sile in zniževanju stopnje brezposelnosti se bodo naraščajoči stroški dela skozi napovedno obdobje odražali v vse močnejši storitveni inflaciji, ki bo naslednje leto 3,1-odstotna, do konca napovednega obdobja pa ob sekundarnih učinkih višje rasti plač že 3,7-odstotna.

Močan popravek napovedi inflacije je v večji meri posledica visoke rasti cen energentov. V primerjavi z junijskimi pričakovanji je napoved rasti cen skozi celotno napovedno obdobje višja (slika 22). Popravek v letošnjem (0,7 odstotne točke) in naslednjem letu (2,2 odstotne točke) izvira iz višje napovedi rasti cen energentov, povezane z višjo predpostavko glede gibanja svetovnih cen nafte in razmerami na energetskem trgu, ter višje napovedi rasti cen neenergetskega industrijskega blaga zaradi trajnejših motenj na strani ponudbe. K popravku napovedi skupne inflacije v naslednjem letu tako kar 1,2 odstotne točke prispeva revizija energetske inflacije, 0,5 odstotne točke pa ostalo industrijsko blago. Skladno z izboljšanjem gospodarskih obetov, močnejšo dinamiko na trgu dela in višjo zasebno potrošnjo je navzgor popravljena tudi napoved osnovne inflacije.

Slika 22: Revizija napovedi inflacije



Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Kljub višji napovedi inflacije so tveganja usmerjena navzgor. Poleg dejavnikov, povezanih z razvojem epidemije, je tokratna napoved podvržena tudi drugim izrazitejšim tveganjem, ki bi ob uresničitvi prispevala k višji rasti cen. Pomembnejša so povezana zlasti z rastjo cen energentov. Gibanje veleprodajnih cen energentov bo na krajši rok namreč močno odvisno od vremenskih razmer in začetka obratovanja plinovoda Severni tok 2, pri čemer bi lahko na maloprodajne cene energentov vplivali ukrepi za omilitev posledic podražitev. Vlada RS je pred ogrevalno sezono kratkotrajno že regulirala cene kurilnega olja, omenja se možnost uvedbe energetskih vavčerjev, v primeru močnejše rasti cen pa bi podražitve lahko ublažilo tudi morebitno znižanje davkov ali prispevkov. Na višje cene energentov bi lahko na daljši rok vplival tudi prehod v nizkoogljično družbo. Ob visoki negotovosti glede nadaljnjega razvoja epidemije, predvsem zaradi nove različice virusa, izrazito ostaja tudi tveganje, povezano s trajanjem omejitev v proizvodnih in dobavnih verigah. Trenutno pričakujemo, da bodo omejitve do konca naslednjega leta izzvenele, vsako podaljšanje zaostrenih razmer pa bi se lahko odražalo v višji rasti cen neenergetskega industrijskega blaga. Tveganje za daljše obdobje višje inflacije predstavlja v večji meri tudi prenos trenutno zvišanih ravni cen v dolgoročnejša inflacijska pričakovanja, ki bi se lahko odražala v močnejših plačnih pritiskih. V razmerah počasnejše rasti produktivnosti lahko namreč pričakujemo močnejši prenos višjih stroškov dela v cene življenjskih potrebščin.

Dodatno tveganje predstavlja pričakovana posodobitev uteži za izračun HICP, ki bi se lahko naslednje leto odražala v nekoliko višji in predvsem bolj spremenljivi inflaciji. Januarja so se v skladu z lansko spremembo potrošniških vzorcev uteži spremenile močneje kot običajno, kar je letos pomembno vplivalo na izmerjeno inflacijo. Poleg tekočih in pogonskih goriv, ki so ob visoki rasti cen zaradi znižanja uteži k skupni inflaciji prispevala manj, kot bi ob nespremenjenih utežeh, je k vplivu prispevalo tudi

znižanje uteži storitev z močnejšo sezonsko komponento. Zaradi manj izrazitega sezonskega vzorca agregatnega indeksa je njihova rast cen k skupni inflaciji prispevala manj predvsem v poletnih mesecih. Ker uteži temeljijo na potrošnji v predhodnem letu, zaradi letošnjega sproščanja omejitvenih ukrepov januarja 2022 pričakujemo večji popravek. V mejnem primeru vrnitve potrošniških vzorcev na predkrizne ravni bi bila lahko naslednje leto uradno izmerjena inflacija nekoliko višja zlasti v poletnih mesecih, saj bi se z normalizacijo uteži sezonska nihanja agregatnega indeksa cen ponovno okrepila.[21]

[21] Morebitni vpliv spremembe uteži na inflacijo v napovednem obdobju je bil podrobneje obravnavan v publikaciji **Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2021**.

3 Alternativni scenariji

Epidemiološke razmere ostajajo pomemben dejavnik priprave napovedi gospodarskih gibanj, čeprav sta od začetka pandemije minili že skoraj dve leti. Pojav novih različic virusa ter njihova odpornost na razpoložljiva cepiva in pridobljeno imunost prebolelih ostajata vir negotovosti glede nadaljnjega razvoja epidemije in s tem povezanih ukrepov za obvladovanje širjenja okužb. Dodatna tveganja pri pripravi napovedi predstavljajo negotovosti, povezane z obnašanjem podjetij in gospodinjstev, ki se med drugim odražajo v njihovi stopnji učenja oziroma načinu prilagajanja novim razmeram ter v vsesplošnem zaupanju v gospodarstvu.

Zaradi precejšnje negotovosti glede nadaljnjega razvoja epidemije osrednjo makroekonomsko napoved za Slovenijo tudi tokrat spremljajo trije alternativni scenariji.[22] Ti se med seboj razlikujejo po osnovnih epidemioloških predpostavkah, predpostavljeni strogosti omejitvenih ukrepov za obvladovanje širjenja okužb in odzivu gospodarskih subjektov. V blažjem scenariju se hitrejša zmožnost prilagajanja podjetij in gospodinjstev novim razmeram in večje zaupanje v gospodarstvu odrazita v višji ravni realnega BDP, ki v obdobju 2022–2024 za približno 1,4 % presega raven iz osrednje napovedi. V manj ugodnem scenariju, ki predvideva izbruh nove, bistveno bolj prenosljive različice virusa, se število okužb v prvem četrtletju prihodnjega leta poveča, zaradi česar je potrebna vnovična uveljavitev nekoliko strožjih omejitvenih ukrepov za obvladovanje širjenja okužb. Posledično je rast realnega BDP počasnejša, BDP pa v obdobju 2022–2024 ostaja približno 1 % pod ravnijo iz osrednje napovedi. V primeru ostrejšega scenarija, ki predpostavlja izbruh nove različice virusa, proti kateri bi bila dosežena imunost s cepljenjem ali po prebolelosti bistveno manj učinkovita, se v začetku leta 2022 ponovi močan val epidemije, zaradi česar je v sredini februarja 2022 potrebno delno zaprtje gospodarstva. To bi se odrazilo v upočasnitvi gospodarske rasti, raven realnega BDP pa bi bila v obdobju 2022–2024 približno 2,5 % pod osrednjo napovedjo.

Makroekonomske napovedi ostajajo še naprej pomembno pogojene s predpostavkami glede nadaljnjega razvoja epidemije. Zaradi precejšnje negotovosti, zlasti glede pojava novih različic virusa ter s tem povezane (manjše) učinkovitosti cepiv ali imunosti prebolevnikov, osrednjo makroekonomsko napoved za Slovenijo dopolnjujejo trije alternativni scenariji. Ti se med seboj razlikujejo glede epidemioloških predpostavk, strogosti omejitvenih ukrepov za obvladovanje širjenja epidemije ter zmožnosti prilagoditve podjetij in gospodinjstev. Podobno kot v junijskih napovedih priprava alternativnih scenarijev gibanja gospodarske aktivnosti temelji na epidemioloških scenarijih, ki jih je za Slovenijo za obdobje do junija 2022 pripravil izr. prof. dr. Janez Žibert[23] z Zdravstvene fakultete Univerze v Ljubljani z uporabo razširjenega epidemiološkega modela SEIR C19SI[24]. Predpostavke, na katerih temeljijo epidemiološki scenariji, so podlaga za pripravo ocene strogosti omejitvenih ukrepov

[22] Alternativni scenariji gospodarskih gibanj v Sloveniji so bili pripravljeni zunaj okvirja skupnih makroekonomskih napovedi strokovnjakov Evrosistema.

[23] Izr. prof. dr. Janez Žibert je član skupine Sledilnik Covid-19, ki je razvila orodje za pregledno in ažurno objavljanje informacij v zvezi z epidemijo covida-19 v Sloveniji. Dodatne informacije so na voljo na **spletni strani**.

[24] Model SEIR C19SI deluje tudi v okviru konzorcija **European Covid-19 Forecast Hub**, kjer se pripravljajo napovedi in skupni model za posamezne države EU pod okriljem Evropskega centra za preprečevanje in obvladovanje bolezni (ECDC).

za obvladovanje širjenja okužb, merjene z Oxfordovim indeksom strogosti omejitvenih ukrepov (OSI) po scenarijih. Ob upoštevanju dosedanjega obnašanja različnih gospodarskih subjektov, ocene strogosti omejitvenih ukrepov za obvladovanje epidemije in njihovega vpliva na različne gospodarske dejavnosti so pripravljeni trije alternativni scenariji gibanja gospodarske aktivnosti v napovednem obdobju.

3.1 Alternativni epidemiološki scenariji

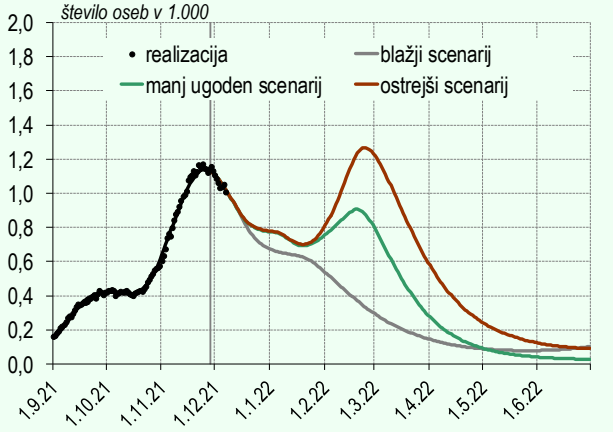
Nadaljnji razvoj epidemije ostaja pomemben dejavnik negotovosti pri pripravi makroekonomskih napovedi. Epidemiološki scenariji, na katerih temeljijo osrednja napoved in alternativni scenariji, predvidevajo nadaljevanje cepljenja, pri čemer se delež cepljenega prebivalstva do začetka februarja naslednjega leta poveča na okoli 60 %. Poleg večje precepljenosti populacije se predvideva tudi cepljenje s tretjim (poživitvenim) odmerkom cepiva, ki prepreči nadaljnji upad učinkovitosti zaščite pred okužbo. Vsi scenariji predvidevajo povečano druženje v času božično-novoletnih praznikov (med 15. 12. 2021 in 2. 1. 2022), kar se bo odrazilo v povečanju števila okužb po tem obdobju. Glavna razlika med epidemiološkimi scenariji je predpostavka glede morebitnega izbruha nove različice virusa, njene prenosljivosti in zlasti odpornosti na razpoložljiva cepiva.

Osrednja napoved ne predvideva pojava nove različice virusa, ki bi bila bistveno bolj prenosljiva ali odpornejša na razpoložljiva cepiva in bi povzročala težje poteke bolezni od trenutno prevladujoče različice delta.[25] V času božično-novoletnih praznikov se predpostavlja več socialnih stikov, kar bo do določene mere vplivalo na porast števila okužb. Delež cepljenega prebivalstva, zlasti med mlajšimi, bo nadalje naraščal. V starostni skupini 0–24 let se predvideva povečanje deleža za okoli 10 odstotnih točk. Prav tako naj bi se precepljenost izboljšala v starostnih skupinah 25–44 let in 45–64 let, in sicer za približno 5 odstotnih točk. Skupaj bi se tako precepljenost prebivalstva do začetka februarja 2022 povečala na približno 60 %, pri čemer se upošteva tudi ohranjanje zaščite cepljenega prebivalstva s poživitvenim odmerkom. Zaradi nadaljnje rasti deleža cepljenega prebivalstva in postopnega umirjanja epidemije se v blažjem epidemiološkem scenariju ne pričakuje uvedbe strožjih nefarmakoloških ukrepov za obvladovanje širjenja okužb.

Manj ugoden scenarij se od osrednje napovedi razlikuje predvsem glede predpostavke o izbruhu nove različice virusa. V tem scenariju se v začetku naslednjega leta predpostavlja izbruh nove in bistveno bolj prenosljive različice virusa, pri čemer bi obstoječa cepiva ostala učinkovita. To bi sicer povzročilo povečano število okužb vse do konca februarja 2022 ter posledično ponoven porast bolnišničnih obravnav in smrti. Za zajezitev širjenja okužb bi bilo treba uveljaviti strožje nefarmakološke ukrepe, kar bi omejevalo zlasti kontaktnointenzivne dejavnosti. Posledice bi blažilo zmerno povečevanje deleža cepljenega prebivalstva, ki bi ohranjalo zaščito tudi proti novi različici virusa. V tem scenariju se zlasti zaradi višje precepljenosti mlajših skupin pričakuje, da bi se skupna precepljenost populacije do začetka februarja 2022 povečala na okoli 56 %.

Ostrejši scenarij v primerjavi z manj ugodnim predvideva bistveno manjšo učinkovitost obstoječih cepiv na novo različico virusa. Tako kot manj ugodni tudi ostrejši scenarij temelji na predpostavki izbruha nove in bolj prenosljive različice virusa v začetku naslednjega leta. V tem scenariju se dodatno predpostavlja, da so obstoječa cepiva proti novi različici virusa pol manj učin-

Slika 23: Število hospitaliziranih oseb po različnih scenarijih

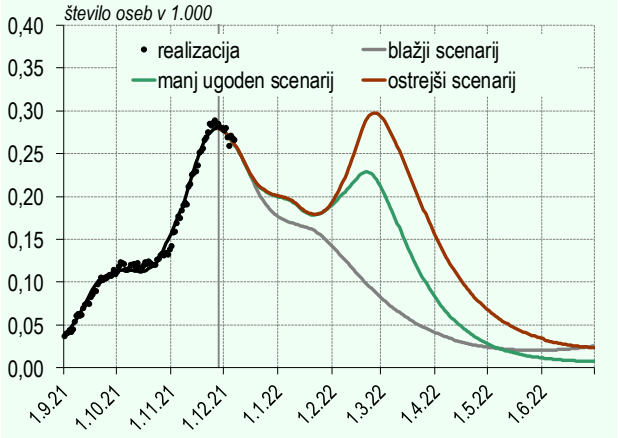


Opomba: Presečni datum za pripravo scenarijev je 1. 12. 2021.
Vir: Scenariji, pripravljeni z razširjenim epidemiološkim modelom SEIR C19SI, na podlagi podatkov Sledilnika Covid-19 s strani izr. prof. dr. Janeza Žiberta, Zdravstvena fakulteta Univerze v Ljubljani, Sledilnik Covid-19.

[25] **Dosedanje informacije** kažejo, da razpoložljiva cepiva ščitijo pred težjim potekom bolezni tudi v primeru okužbe z najnovejšo različico virusa omikron. Obenem še ne potrjujejo z gotovostjo, da je različica virusa omikron bistveno bolj prenosljiva od različice delta.

kovita, kar bi se odražalo v še večjem številu okužb, hospitalizacij in smrti. Zaradi močnega poslabšanja epidemioloških razmer v tem scenariju se zavoljo nujnosti zagotavljanja stabilnosti zdravstvenega sistema predpostavlja (delno) zaprtje gospodarstva v februarju 2022.

Slika 24: Število hospitaliziranih oseb na intenzivni negi po različnih scenarijih



Opomba: Presečni datum za pripravo scenarijev je 1. 12. 2021.
Vir: Scenariji, pripravljeni z razširjenim epidemiološkim modelom SEIR C19SI, na podlagi podatkov Sledilnika Covid-19 s strani izr. prof. dr. Janeza Žiberta, Zdravstvena fakulteta Univerze v Ljubljani, Sledilnik Covid-19.

Alternativni scenariji gospodarskih gibanj upoštevajo različne epidemiološke predpostavke ter predpostavke o povezanosti med strogostjo omejitvenih ukrepov in gospodarsko aktivnostjo.[26] Ocena kratkoročnega gibanja indeksa OSI temelji na prej opisanih epidemioloških scenarijih, pri čemer odraža tako epidemiološke predpostavke kot tudi predpostavko glede strogosti nefarmakoloških omejitvenih ukrepov, ki so potrebni za zagotavljanje stabilnosti zdravstvenega sistema. Za vsak scenarij so pripravljene ocene pričakovanih izgub po gospodarskih dejavnostih, pri čemer ta ocena ne odraža le indeksa OSI, ampak tudi učinek učenja oziroma sposobnost prilagajanja gospodinjstev in podjetij. Ker epidemiološki modeli omogočajo pripravo scenarijev le za nekaj prihodnjih mesecev, v našem primeru so bili uporabljeni do sredine prihodnjega leta, je gibanje indeksa OSI v

Tabela 4: Temeljne predpostavke osrednje napovedi in alternativnih scenarijev gospodarskih gibanj

	Blažji scenarij	Osrednja napoved	Manj ugoden scenarij	Ostrejši scenarij
Epidemiološke predpostavke	– postopno povečanje precepljenosti prebivalstva, do začetka februarja na približno 60 % – tretji odmerek cepljenja ponovno vzpostavi manjšo dovzetnost za okužbo in težji potek bolezni – povečani socialni stiki med božično-novoletnimi prazniki vplivajo na povečano širjenje okužb, sledi umiritev po praznikih			
	– morebitne nove različice virusa niso bistveno bolj prenosljive od trenutnih različic		– izbruh nove, bistveno bolj prenosljive (višji R) različice virusa v začetku leta 2022 – cepivo je učinkovito tudi proti novi različici – potrebna je kratkotrajna uvedba strožjih nefarmakoloških ukrepov za omejitev epidemije	– učinkovitost cepiva proti novi različici je pol nižja – potrebni so strožji nefarmakološki ukrepi za omejitev epidemije
Druge predpostavke	– del omejitvenih ukrepov, ki so ciljno usmerjeni, ostane v veljavi do konca obdobja napovedi – močno izboljšanje gospodarskega razpoloženja – hitrejša prilagoditev podjetij in gospodinjstev novim razmeram	– del omejitvenih ukrepov, ki so ciljno usmerjeni, ostane v veljavi do konca obdobja napovedi – izboljšanje gospodarskega razpoloženja	– strožji, a ciljno usmerjeni omejitveni ukrepi obnovljeni v letu 2022; del ostane v veljavi do konca obdobja napovedi – izboljšanje gospodarskega razpoloženja	– strožji omejitveni ukrepi obnovljeni v letu 2022; del ostane v veljavi do konca obdobja napovedi – omejeno izboljšanje gospodarskega razpoloženja

Vir: Scenariji, pripravljeni z razširjenim epidemiološkim modelom SEIR C19SI, na podlagi podatkov Sledilnika Covid-19 s strani izr. prof. dr. Janeza Žiberta, Zdravstvena fakulteta Univerze v Ljubljani, Sledilnik Covid-19, predpostavke ECB in Banke Slovenije.

[26] Podroben opis uporabljene metodologije priprave alternativnih ekonomskih scenarijev je predstavljen v poglavju 3, podpoglavje 3.3 publikacije **Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2021**. V omenjenih napovedih je kratkoročno gibanje omejitvenih ukrepov za obvladovanje širjenja okužb, merjeno z indeksom OSI, temeljilo na vnaprej določenem pragu števila okužb (t. i. vladnem semaforju), ki ga je Vlada Republike Slovenije uporabila za določitev faze oziroma strogosti omejitvenih ukrepov za obvladovanje širjenja okužb. Ker takšen pristop ni več v uporabi, v trenutnih napovedih kratkoročno predpostavljena strogost omejitvenih ukrepov za obvladovanje širjenja okužb (tj. indeks OSI) temelji na uporabi prejšnjega pristopa (tj. določitve praga) na podlagi števila hospitalizacij in zgodovinskega razmerja (od januarja 2021 naprej) med številom hospitalizacij (oseb, obravnavanih na intenzivni negi) in indeksom OSI. V ostrejšem makroekonomskem scenariju, kjer bi bila potrebna ponovna uvedba strožjih nefarmakoloških ukrepov, se predvideva (delno) zaprtje gospodarskih dejavnosti pri meji okoli 300 bolnikov na intenzivni negi.

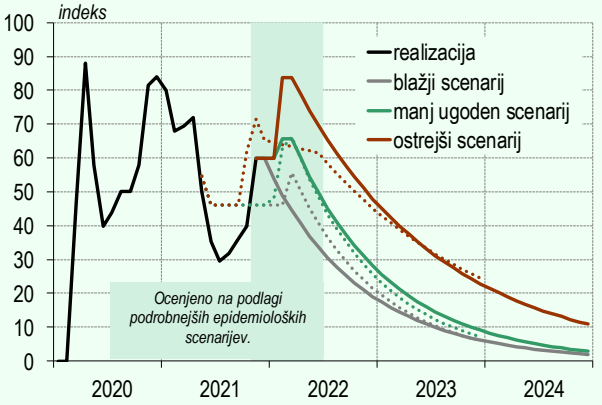
nadaljevanju napovednega obdobja določeno na podlagi ostalih predpostavk po scenarijih (tabela 4 in slika 25). Ob tem se predpostavlja, da se bo epidemija v nadaljevanju napovednega obdobja postopoma umirjala.

3.2 Alternativni scenariji gospodarskih gibanj

Letošnjo rast realnega BDP ocenjujemo na intervalu med 6,5 % in 7,1 %, za naslednje leto pa je razpon precej širši ter znaša med 1,6 % (ostrejši scenarij) in 5,1 % (blažji scenarij). V obdobju 2022–2024 naj bi se tako kumulativna rast realnega BDP gibala med 10,5 % v ostrejšem scenariju in 13,7 % v blažjem scenariju. Kot prikazuje tabela 5, so trenutni alternativni scenariji gospodarske rasti ugodnejši od junijskih, pri čemer je zadnja osrednja napoved primerljiva z blažjim scenarijem iz junija (slika 27). Bolj optimistični obeti v vseh scenarijih so posledica revizije nacionalnih računov, ki odražajo manjši lanski padec BDP od predhodnih podatkov (sliki 27 in 29), in hitrejše sprostitve omejitvenih ukrepov (slika 25), kar je omogočilo okrevanje gospodarske aktivnosti že v prvi polovici letošnjega leta. Pri pripravi napovedi in scenarijev gospodarskih gibanj predpostavljamo podporno naravnanost ekonomskih politik v primeru zaostrovanja epidemioloških razmer.

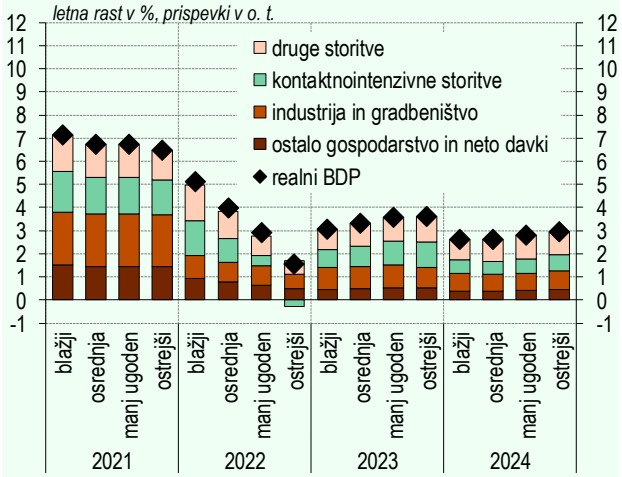
Blažji scenarij predvideva hitrejšo krepitev zaupanja med podjetji in gospodinjstvi kot osrednja napoved. Ob postopnem sproščanju omejitvenih ukrepov za obvladovanje širjenja okužb v naslednjem letu bi močnejše okrevanje zaupanja in vse boljša prilagodljivost gospodarskih subjektov novim razmeram omogočali izrazitejše okrevanje gospodarske aktivnosti od osrednje napovedi. To velja zlasti za najbolj prizadete kontaktnointenzivne storitvene dejavnosti (tj. GHI in RST)[27]. Večje zaupanje med potrošniki bi namreč povečevalo nagnjenost k potrošnji, kar bi se odrazilo v višji rasti zasebne potrošnje. Povečala bi se predvsem potrošnja dobrin in storitev, ki so bile v obdobju epidemije dostopne v manjši meri, ter luksuznih dobrin, katerih nakupi se v času povečane negotovosti zaradi previdnostnih razlogov odložijo. Posledično bi bila dodana vrednost v teh sektorjih v obdobju

Slika 25: Oxfordov indeks strogosti po scenarijih



Opomba: Presečni datum za pripravo scenarijev je 1. 12. 2021. Črtkane črte se nanašajo na junijske napovedi Banke Slovenije.
Vir: Scenariji, pripravljeni z razširjenim epidemiološkim modelom SEIR C19SI, na podlagi podatkov Sledilnika Covid-19 s strani izr. prof. dr. Janeza Žiberta, Zdravstvena fakulteta Univerze v Ljubljani, Sledilnik Covid-19, Oxford Economics, napovedi in ocene Banke Slovenije.

Slika 26: Razčlenitev rasti BDP v obdobju napovedi po scenarijih



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

2022–2024 za približno 2,9 % višja od ravni iz osrednje makroekonomske napovedi (slika 29). Močnejša obnovitev zaupanja ob vse bolj ciljno usmerjenih omejitvenih ukrepih za obvladovanje epidemije, tako doma kot v tujini, bi v primerjavi z osrednjo napovedjo omogočila tudi nekoliko močnejše okrevanje drugih storitvenih dejavnosti, gradbeništva in industrije (slika 28). Zlasti zaradi močnejšega okrevanja kontaktnointezivnih storitvenih dejavnosti je v blažjem scenariju realni BDP v obdobju 2022–2024 za približno 1,4 % višji od ravni realnega BDP v osrednji napovedi (slika 27).

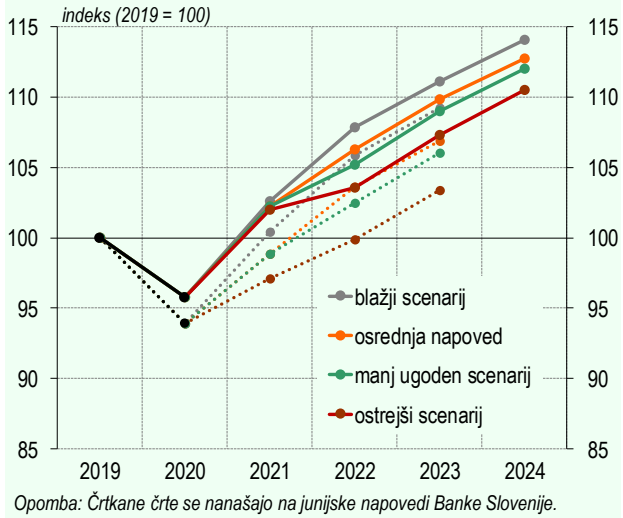
Manj ugoden scenarij odraža poslabšanje epidemiološke slike v začetku naslednjega leta in kratkotrajno

[27] GHI – trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo ter RST – druge storitvene dejavnosti.

uvedbo strožjih nefarmakoloških ukrepov za zajezitev epidemije. V primeru manj ugodnega scenarija bi bilo treba zaradi nove, bistveno bolj prenosljive različice virusa za zagotavljanje stabilnosti zdravstvenega sistema v prvi polovici prihodnjega leta ponovno uvesti strožje omejitvene ukrepe za obvladovanje širjenja okužb, kar bi vsaj začasno upočasnilo rast gospodarske aktivnosti v letu 2022. Ponovno uvedeni omejitveni ukrepi za obvladovanje širjenja okužb, ki bi bili sicer ciljno usmerjeni, bi negativno vplivali predvsem na kontaktnointenzivne storitvene dejavnosti. Slednje bi k pričakovani 2,9-odstotni rasti realnega BDP v naslednjem letu prispevale le 0,4 odstotne točke (v primerjavi z 1 odstotno točko v osrednjem scenariju; slika 26), dodana vrednost teh dejavnosti pa bi bila približno 3 % pod ravnijo v osrednji napovedi. Ob umirjanju epidemioloških razmer in sproščanju omejitvenih ukrepov v napovednem obdobju bi se aktivnost tudi v kontaktnointenzivnih storitvenih dejavnostih povečala, vendar bi raven dodane vrednosti ostala približno 2 % pod osrednjo napovedjo (slika 27). Ciljno usmerjena narava strožjih omejitvenih ukrepov v začetku naslednjega leta bi negativni učinek na druge gospodarske dejavnosti v veliki meri omejila (slika 28), raven realnega BDP v manj ugodnem scenariju pa bi bila od osrednje napovedi v obdobju 2022–2024 nižja za približno 1 % (slika 27).

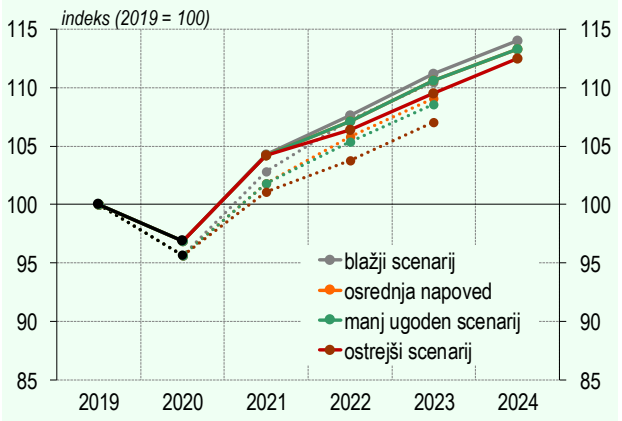
Ostrejši makroekonomski scenarij odraža izrazito poslabšanje epidemioloških razmer zaradi izbruha nove, odpornejše različice virusa, ki bi jo spremljala ponovna uvedba strožjih nefarmakoloških ukrepov, ki bi pomembneje omejevali zlasti kontaktnointenzivne storitvene dejavnosti. Nova različica virusa, proti kateri trenutno razpoložljiva cepiva in dosežena imunost prebolelih ne bi bili enako učinkoviti, bi se odrazila v večjem številu hospitalizacij v začetku naslednjega leta, zaradi česar bi bila za zagotavljanje stabilnosti zdravstvenega sistema potrebna vzpostavitev vsaj delne zapore gospodarstva, podobne tisti, ki je veljala v zadnjem četrtletju

Slika 27: Raven BDP v obdobju napovedi po scenarijih



Opomba: Črtkane črte se nanašajo na junijske napovedi Banke Slovenije.
Vir: SURS, napovedi in ocene Banke Slovenije.

Slika 28: Raven dodane vrednosti industrije in gradbeništva v obdobju napovedi po scenarijih



Opomba: V to skupino so vključene dejavnosti C – predelovalne dejavnosti, BDE – rudarstvo, oskrba z elektriko in vodo, ravnanje z odplakami in odpadki, saniranje okolja in F – gradbeništvo. Črtkane črte se nanašajo na junijske napovedi Banke Slovenije.
Vir: SURS, napovedi in ocene Banke Slovenije.

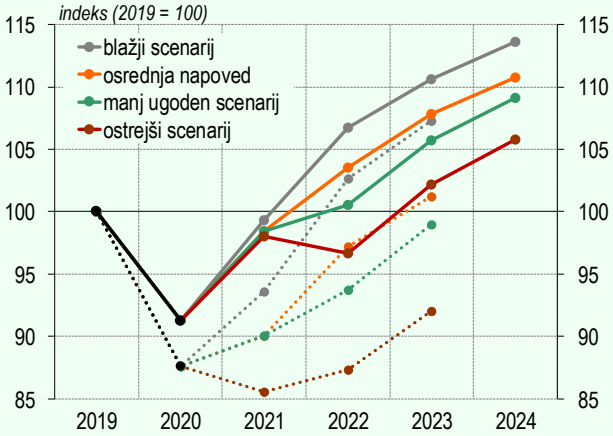
Tabela 5: Realna rast BDP v alternativnih scenarijih

	2020		2021		2022		2023		2024		*Kumulativno (2020-2023)*		*Kumulativno (2020-2024)*	
		Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	*dec.*	*Δ*	*dec.*	*Δ*
Realni BDP	*stopnje rasti v %*													
blažji scenarij	-4,2	1,3	**7,1**	0,2	**5,1**	-0,3	**3,1**	0,0	**2,6**	…	***11,1***	*1,2*	***13,7***	…
osrednja napoved	-4,2	1,3	**6,7**	1,5	**4,0**	-0,8	**3,3**	0,2	**2,6**	…	***9,8***	*2,1*	***12,4***	…
manj ugoden scenarij	-4,2	1,3	**6,7**	1,5	**2,9**	-0,8	**3,6**	0,1	**2,8**	…	***9,0***	*2,1*	***11,8***	…
ostrejši scenarij	-4,2	1,3	**6,5**	3,4	**1,6**	-0,7	**3,6**	-0,1	**3,0**	…	***7,5***	*3,9*	***10,5***	…

Δ: Razlika med trenutnimi napovedmi in scenariji ter predhodnimi iz junija 2021.
Vir: SURS, izračuni in napovedi Banke Slovenije.

2020. To bi se odrazilo predvsem v upadu aktivnosti kontaktnointenzivnih storitvenih dejavnosti (slika 26). Ker bi bil potek epidemije precej bolj neugoden kot v preostalih scenarijih, bi morali nekateri strožji omejitveni ukrepi za obvladovanje epidemije ostati v veljavi, dokler ne bi bila na voljo učinkovita medicinska rešitev, ki bi zagotovila stabilnost zdravstvenega sistema (slika 25). Okrevanje v storitvenih dejavnostih, kjer so neposredni stiki med ponudnikom in stranko najintenzivnješi, bi bilo bolj postopno, njihova predkrizna raven aktivnosti pa bi bila presežena šele v začetku leta 2023. Gospodarska dejavnost v omenjenih sektorjih bi bila tako v drugi polovici napovednega obdobja približno 5,8 % pod ravnjo v osrednji napovedi (slika 29). Večja negotovost in posledično manjše zaupanje med gospodarskimi subjekti bi upočasnjevalo okrevanje drugih gospodarskih dejavnosti, raven realnega BDP pa bi ob koncu leta 2024 ostala 2,2 % pod osrednjo napovedjo (slika 27).

Slika 29: Raven dodane vrednosti kontaktnointenzivnih dejavnosti v obdobju napovedi po scenarijih



Opomba: Kontaktnointenzivne dejavnosti vključujejo dejavnosti GHI – trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo in RST – druge storitvene dejavnosti. Črtkane črte se nanašajo na junijske napovedi Banke Slovenije.
Vir: SURS, napovedi in ocene Banke Slovenije.

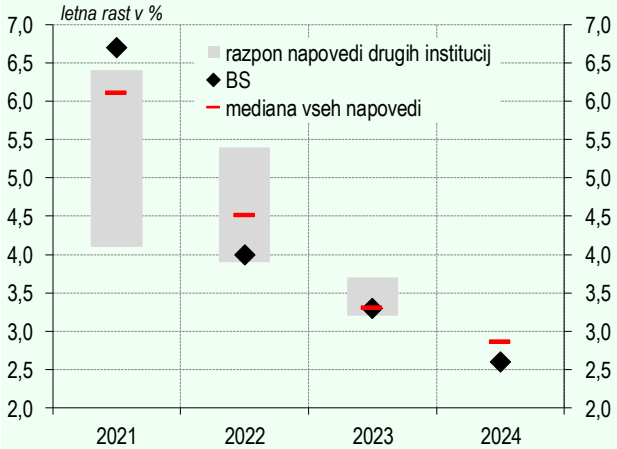
4 Primerjava med institucijami

Zadnje razpoložljive napovedi gospodarske rasti za obdobje 2021–2024 kažejo na razmeroma hitro okrevanje gospodarske aktivnosti v Sloveniji po izbruhu pandemije. Mediana napovedi domačih institucij za letos znaša 6,2 %, tujih pa 6,0 %. V preostalih letih napovednega obdobja vse institucije pričakujejo postopno umirjanje gospodarske rasti, pri čemer je mediana napovedi tujih institucij (3,7 %) v povprečju za 0,2 odstotne točke višja od mediane napovedi domačih institucij. Okrevanje gospodarstva po izbruhu pandemije, višje cene energentov in prisotnost ozkih grl v dobavnih verigah pomembno pojasnjujejo napovedi rasti cen življenjskih potrebščin. V letu 2021 znaša mediana napovedi inflacije domačih institucij 1,5 %, tujih pa 1,7 %. V naslednjih letih večina institucij napoveduje inflacijo okoli 2,0 %, razen Banke Slovenije in OECD, ki pričakujeta višjo rast cen življenjskih potrebščin. Primerjava natančnosti napovedi med institucijami kaže, da je bila Banka Slovenije v vseh preučevanih obdobjih (2001–2020, brez 2008 in 2009, ter 2009–2020) med bolj natančnimi pri napovedovanju rasti gospodarske aktivnosti in cen življenjskih potrebščin.[28]

4.1 Primerjava napovedi med institucijami

Zadnje napovedi za obdobje 2021–2024 kažejo na razmeroma hitro okrevanje gospodarske aktivnosti v Sloveniji po izbruhu pandemije, pri čemer znaša mediana napovedi domačih institucij za letos 6,2 %, mediana tujih institucij pa 6,0 %. V preostalih letih napovednega obdobja vse institucije pričakujejo postopno umirjanje gospodarske rasti, pri čemer je mediana napovedi tujih institucij (3,7 %) v povprečju za 0,2 odstotne točke višja od mediane napovedi domačih institucij (slika 30). V letu 2021 najvišjo rast gospodarske aktivnosti po izbruhu pandemije po zadnjih razpoložljivih napovedih predvideva Banka Slovenije, 6,7 %, sledijo napovedi EK, MDS in GZS (6,4 % oziroma 6,3 %), najnižjo napoved gospodarske rasti pa podaja EIPF (4,1 %). Napoved Banke Slovenije je tako za 0,6 odstotne točke višja od mediane vseh napovedi za tekoče leto in je nekoliko nad zgornjo mejo razpona napovedi preostalih institucij. V prihodnjem letu najvišjo rast gospodarske aktivnosti napoveduje OECD s 5,4 %, kar je za 0,9 odstotne točke višje od mediane vseh napovedi. Sledijo napovedi UMAR, EIPF in MDS s 4,7 % oziroma

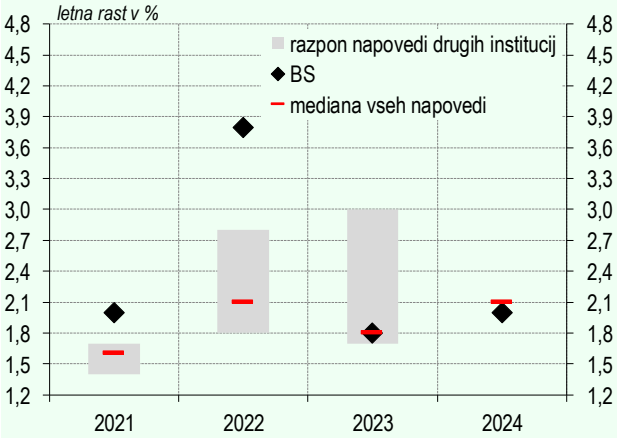
Slika 30: Primerjava napovedi BDP z napovedmi drugih institucij



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

[28] V analizo primerjave tekočih napovedi rasti realnega BDP in cen življenjskih potrebščin je vključenih devet (oziroma v primeru rasti cen življenjskih potrebščin osem) institucij, ki pripravljajo napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, in sicer Consensus Economics (Consensus), Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD), Ekonomski inštitut pravne fakultete (EIPF), Evropska komisija (EK), Mednarodni denarni sklad (MDS), Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj (OECD), Analitska skupina Gospodarske zbornice Slovenije (GZS), Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR) ter Banka Slovenije (BS). Napovedi rasti cen življenjskih potrebščin EIPF, EK, OECD in BS se nanašajo na inflacijo, merjeno s HICP, medtem ko Consensus, MDS, GZS in UMAR napovedujejo inflacijo, merjeno s CPI.

Slika 31: Primerjava napovedi inflacije z napovedmi drugih institucij



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

4,6 %. Napoved Banke Slovenije je 0,5 odstotne točke nižja od mediane vseh napovedi in je s 4,0 % pri spodnji meji razpona napovedi preostalih institucij. Najnižjo rast gospodarske aktivnosti v letu 2022 pričakuje Consensus, in sicer 3,9-odstotno. Za leto 2023 so na voljo napovedi gospodarske rasti petih institucij, napoved Banke Slovenije pa je s 3,3 % na ravni mediane. Za leto 2024 sta na voljo le napovedi dveh institucij, Banka Slovenije pa je z 2,6 % nižje od napovedi MDS (3,1 %). Vse institucije (z izjemo EIPF) predvidevajo, da bo slovensko gospodarstvo preseglo predkrizno raven iz leta 2019 že v letu 2021.

V letu 2021 znaša mediana napovedi inflacije domačih institucij 1,5 %, mediana tujih institucij pa 1,7 %. V naslednjih letih večina institucij napoveduje inflacijo okoli 2,0 %, razen Banke Slovenije in OECD, ki pričakujeta višjo rast cen življenjskih potrebščin (slika 31). Najvišjo inflacijo v letu 2021 pričakuje Banka Slovenije, 2,0 %, najnižje pa so napovedi EIPF, MDS in UMAR z 1,4 %. Napoved Banke Slovenije je tako za 0,4 odstotne točke višja od mediane vseh napovedi za tekoče leto in je nad zgornjo mejo razpona napovedi preostalih institucij. V prihodnjem letu najhitrejšo rast cen življenjskih potrebščin s 3,8 % ponovno napoveduje Banka Slovenije, kar je za 1,7 odstotne točke višje od mediane napovedi vseh institucij in nad zgornjo mejo razpona napovedi preostalih institucij. Pospešeno rast cen življenjskih potrebščin v prihodnjem letu napoveduje še OECD z 2,8-odstotno napovedjo inflacije, medtem ko se napovedi ostalih institucij – tudi zaradi nerazpoložljivosti vseh trenutno znanih informacij v času priprave njihovih napovedi – gibljejo na ravni okoli 2,0 %. Za leto 2023 so pri rasti cen življenjskih potrebščin ravno tako na voljo napovedi petih institucij. Najvišjo inflacijo s 3,0 % napoveduje OECD, sledijo napovedi UMAR, Banke Slovenije in MDS z 1,9 % oziroma 1,8 %. Najnižjo napoved podaja EK, in sicer 1,7 %. Za leto 2024 sta tudi v tem primeru na voljo le napovedi Banke Slovenije in MDS, ki odražata podobna pričakovanja glede rasti cen življenjskih potrebščin, in sicer na ravni 2,0 % oziroma nekaj več.

4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami

Natančnost napovedi rasti realnega BDP in cen življenjskih potrebščin v obdobju 2001–2020 merimo s primerjavo statistične ocene oziroma realizirane vrednosti in napovedi spremenljivke.[29] Za ocenjevanje natančnosti napovedi izračunavamo naslednje kazalnike: povprečno napako ocene (ME), povprečno absolutno napako ocene (MAE), standardno napako napovedi (STDEV), koren povprečne kvadratne napake (RMSE) in standardizirani koren povprečne kvadratne napake (SRMSE).[30] Med obravnavanimi institucijami so štiri (Banka Slovenije, EK, MDS in UMAR) javno objavljale napovedi skozi celotno opazovano obdobje. Za večino preostalih institucij so napovedi na voljo od leta 2004 (OECD od leta 2009, EBRD pa od leta 2011). Zaradi večje negotovosti v času svetovne finančne krize in razpoložljivosti javno objavljenih napovedi v primeru nekaterih institucij sta v analizo vključeni tudi celotno opazovano obdobje brez let 2008 in 2009 ter obdobje 2009–2020. Dodatno je, zaradi posledic izbruha pandemije v letu 2020 na koncu narejena primerjava natančnosti napovedi med institucijami v vseh obravnavanih obdobjih do leta 2020 in vključno z letom 2020.

[29] Pri pregledu natančnosti napovedi med institucijami v obdobju 2001–2020 in v različnih podobdobjih primerjamo druge realizirane vrednosti in napovedi spremenljivk, objave napovedi ostalih institucij pa so izbrane tako, da so podatki časovno najbližje napovedim Banke Slovenije.

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

Glede na kazalnika MAE in RMSE so v obdobju 2001–2020 najbolj natančne napovedi gospodarske rasti pripravljali EK, UMAR in Banka Slovenije, pri inflaciji pa so bile najnatančnejše napovedi Banke Slovenije, UMAR in EK. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je v celotnem obdobju gibala v intervalu med 0,7 in 3,1, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,9 in 4,5.[31] Pri napovedih inflacije so bile institucije nekoliko natančnejše, saj so se vrednosti MAE gibale v ožjih razponih, in sicer med 0,2 in 1,5, RMSE pa med 0,3 in 1,9.

V celotnem obdobju brez let 2008 in 2009 so ob upoštevanju kazalnikov MAE in RMSE najnatančnejše napovedi gospodarske rasti pripravljali Banka Slovenije, EK in UMAR, pri napovedih inflacije pa so bili ponovno najbolj natančni Banka Slovenije, UMAR in EK. V primerjavi s celotnim obdobjem so napovedi gospodarske rasti v izbranem obdobju natančnejše, saj izključitev let 2008 in 2009 odstrani učinek večje spremenljivosti v času svetovne finančne krize. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je tako v preučevanem obdobju gibala v intervalu med 0,7 in 2,6, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,9 in 3,5. Natančnost napovedi inflacije je ostala razmeroma nespremenjena, saj so se vrednosti obeh kazalnikov v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2020) gibale v intervalih med 0,2 in 1,4 za MAE ter med 0,3 in 1,9 za RMSE.

V obdobju 2009–2020 sta gospodarsko rast ob upoštevanju kazalnikov MAE in RMSE najnatančneje napovedovali EK in OECD, sledijo GZS, UMAR in Banka Slovenije, medtem ko so pri napovedovanju inflacije najmanjše napake beležili Banka Slovenije, UMAR in EK. Natančnost napovedi gospodarske rasti se je v obdobju 2009–2020 v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2020) izboljšala, saj sta se intervala vrednosti kazalnikov MAE in RMSE zožila in znašala med 0,6 in 2,5 za MAE ter med 1,0 in 3,3 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 0,2 in 1,4 v primeru RMSE.

Napaka napovedi rasti realnega BDP se je z lanskim letom opazno povečala, medtem ko je natančnost napovedi inflacije ostala razmeroma nespremenjena. V pregledu natančnosti napovedi v vseh obravnavanih obdobjih z vključenim lanskim letom so zaradi večje negotovosti ob izbruhu pandemije napake napovedi gospodarske rasti izrazitejše. Medtem ko se spodnja meja intervala vrednosti kazalnikov MAE in RMSE v primeru rasti BDP ni izdatneje spremenila (med 0,1 in 0,4 vrednostne točke, upoštevajoč oba kazalnika in vsa zgoraj obravnavana obdobja primerjave napovedi med institucijami), je bila zgornja meja njunih vrednosti z vključenim lanskim letom bistveno višja (med 0,3 in 0,8 vrednostne točke, upoštevajoč oba kazalnika in vsa zgoraj obravnavana obdobja primerjave napovedi med institucijami). Na drugi strani je natančnost napovedi rasti cen življenjskih potrebščin ostala podobna kot pred izbruhom pandemije, saj je razpon vrednosti kazalnikov MAE in RMSE ostal praktično nespremenjen.

[31] Pri podanih vrednostih se upoštevajo spomladanske in jesenske napovedi institucij za tekoče in naslednje leto.

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

Realni BDP	2001–2020			2001–2008			2009–2020			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2020		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,2	1,2	1,8	0,6	0,9	1,1	-0,1	1,5	2,2	-3,3	3,3	3,9	0,6	1,0	1,2	0,2	1,4	2,0
Consensus	0,2	1,4	2,1	0,6	1,1	1,3	0,0	1,7	2,4	-3,3	3,3	3,4	0,6	1,2	1,5	0,3	1,6	2,2
EBRD							0,8	1,2	1,3									
EIPF	0,1	1,6	2,5	0,9	1,2	1,2	-0,2	1,8	2,9	-4,0	4,0	4,5	0,7	1,3	1,8	0,1	1,6	2,5
EK	0,3	1,3	1,7	0,4	1,1	1,3	0,1	1,4	2,0	-2,6	2,6	2,9	0,6	1,1	1,3	0,4	1,4	1,8
MDS	0,3	1,4	2,0	0,4	1,1	1,3	0,3	1,7	2,4	-2,9	2,9	3,5	0,7	1,3	1,5	0,5	1,5	2,1
OECD							0,4	1,3	1,7									
GZS	0,4	1,3	1,9	1,0	1,1	1,1	0,1	1,4	2,1	-2,9	2,9	3,7	0,8	1,1	1,2	0,4	1,3	1,9
UMAR	0,2	1,3	1,7	0,3	1,0	1,2	0,1	1,6	2,0	-2,4	2,4	2,3	0,5	1,2	1,4	0,3	1,4	1,8
naslednje leto																		
BS	-0,9	2,3	3,6	-1,0	2,4	4,6	-0,8	2,2	3,0	-6,3	6,3	7,9	-0,2	1,8	2,6	-1,0	2,6	4,0
Consensus	-0,9	2,6	3,9	-1,2	2,9	5,1	-0,6	2,4	3,1	-6,0	6,4	9,1	-0,2	2,1	2,8	-0,9	2,8	4,1
EBRD							-0,1	2,5	3,5									
EIPF	-1,1	3,1	4,5	-1,0	4,4	7,0	-1,2	2,5	3,2	-6,5	6,5	8,3	-0,3	2,6	3,6	-1,1	3,1	4,5
EK	-0,8	2,3	3,6	-1,2	2,5	4,5	-0,6	2,2	3,1	-5,7	6,2	8,7	-0,3	1,9	2,6	-0,8	2,6	4,0
MDS	-0,8	2,3	3,6	-1,0	2,3	4,4	-0,6	2,3	3,1	-5,9	5,9	8,0	-0,2	1,9	2,6	-0,9	2,6	3,9
OECD							-0,6	2,2	3,1									
GZS	-0,8	2,7	4,0	-1,5	3,6	6,1	-0,5	2,2	3,0	-6,3	6,3	8,3	0,0	2,1	2,8	-0,8	2,7	4,0
UMAR	-0,9	2,5	3,7	-1,2	2,6	4,6	-0,7	2,4	3,2	-6,0	6,2	8,7	-0,3	2,0	2,7	-1,0	2,7	4,1
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,4	0,8	1,1	0,3	0,6	0,7	0,4	0,9	1,3	-1,1	1,1	0,4	0,5	0,8	1,0	0,4	0,9	1,1
Consensus	0,3	0,9	1,1	0,2	0,7	0,9	0,3	1,0	1,2	-1,4	1,4	0,6	0,5	0,8	1,0	0,4	0,9	1,1
EBRD							0,9	1,0	1,2									
EIPF	0,3	1,0	1,5	0,4	0,9	1,1	0,2	1,1	1,7	-2,0	2,0	0,9	0,6	0,9	1,3	0,3	1,0	1,5
EK	0,4	0,7	0,9	0,3	0,7	0,7	0,4	0,7	1,0	-0,7	0,7	0,1	0,5	0,7	0,9	0,4	0,7	0,9
MDS	0,3	1,0	1,3	0,4	0,9	1,1	0,2	1,1	1,5	-2,0	2,0	1,9	0,5	0,9	1,0	0,4	1,0	1,4
OECD							0,5	0,7	1,1									
GZS	0,4	0,7	0,9	0,2	0,7	0,9	0,5	0,8	0,9	-1,1	1,1	0,1	0,6	0,7	0,8	0,4	0,8	0,9
UMAR	0,3	0,7	0,9	0,2	0,6	0,8	0,3	0,8	1,0	-0,9	0,9	0,3	0,4	0,7	0,8	0,3	0,8	0,9
naslednje leto																		
BS	-0,6	2,2	3,5	-0,8	2,5	4,5	-0,4	2,0	2,9	-6,0	6,0	7,8	0,0	1,7	2,5	-0,8	2,4	3,8
Consensus	-0,7	2,3	3,5	-1,2	2,5	4,4	-0,4	2,0	2,9	-5,5	6,0	8,5	-0,1	1,8	2,5	-0,7	2,5	3,8
EBRD							0,3	2,5	3,5									
EIPF	-1,0	2,6	3,9	-1,8	3,5	5,9	-0,7	2,2	3,0	-5,9	6,1	8,6	-0,4	2,1	2,8	-1,0	2,6	3,9
EK	-0,5	2,1	3,4	-0,8	2,4	4,3	-0,3	1,9	2,9	-5,5	5,5	7,6	0,1	1,7	2,5	-0,6	2,3	3,7
MDS	-0,5	2,4	3,8	-0,9	2,4	4,6	-0,2	2,4	3,3	-5,6	6,2	8,7	0,1	1,9	2,8	-0,6	2,7	4,1
OECD							-0,4	2,1	3,0									
GZS	-0,5	2,4	3,8	-1,2	3,0	5,2	-0,1	2,0	3,0	-5,5	6,0	8,5	0,2	1,9	2,7	-0,6	2,5	3,9
UMAR	-0,7	2,2	3,5	-1,0	2,3	4,3	-0,5	2,0	3,0	-5,4	5,7	8,1	-0,2	1,7	2,6	-0,8	2,4	3,8

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

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

Realni BDP	RMSE						SRMSE					
	2001–2020	2001–2008	2009–2020	2008–2009	brez 08–09	2004–2020	2001–2020	2001–2008	2009–2020	2008–2009	brez 08–09	2004–2020
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	1,8	1,1	2,1	4,3	1,3	1,9	0,5	0,8	0,6	0,5	0,4	0,5
Consensus	2,0	1,3	2,3	4,1	1,6	2,1	0,6	0,9	0,6	0,5	0,6	0,5
EBRD			1,5						0,4			
EIPF	2,5	1,4	2,8	5,1	1,9	2,5	0,7	1,0	0,7	0,6	0,7	0,6
EK	1,7	1,3	1,9	3,3	1,4	1,8	0,5	0,9	0,5	0,4	0,5	0,5
MDS	1,9	1,3	2,3	3,8	1,6	2,1	0,5	0,9	0,6	0,5	0,6	0,5
OECD			1,7						0,4			
GZS	1,9	1,4	2,0	3,9	1,4	1,9	0,5	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5
UMAR	1,7	1,2	1,9	2,9	1,5	1,8	0,5	0,8	0,5	0,3	0,5	0,5
naslednje leto												
BS	3,6	4,4	3,0	8,4	2,5	4,0	1,0	3,1	0,8	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,9	4,9	3,0	8,8	2,7	4,1	1,1	3,4	0,8	1,1	1,0	1,1
EBRD			3,3						0,9			
EIPF	4,5	6,4	3,3	8,8	3,5	4,5	1,3	4,4	0,9	1,1	1,2	1,2
EK	3,6	4,4	3,0	8,4	2,6	3,9	1,0	3,0	0,8	1,0	0,9	1,0
MDS	3,6	4,3	3,0	8,1	2,6	3,9	1,0	3,0	0,8	1,0	0,9	1,0
OECD			3,0						0,8			
GZS	4,0	5,7	2,9	8,6	2,7	4,0	1,1	3,9	0,7	1,0	1,0	1,0
UMAR	3,8	4,5	3,1	8,6	2,7	4,1	1,1	3,1	0,8	1,0	1,0	1,1
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	1,1	0,7	1,3	1,1	1,1	1,2	0,3	0,5	0,3	0,1	0,4	0,3
Consensus	1,1	0,9	1,2	1,5	1,1	1,2	0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,3
EBRD			1,4						0,4			
EIPF	1,5	1,1	1,6	2,1	1,4	1,5	0,4	0,8	0,4	0,2	0,5	0,4
EK	0,9	0,7	1,1	0,7	1,0	1,0	0,3	0,5	0,3	0,1	0,3	0,3
MDS	1,3	1,1	1,5	2,4	1,1	1,4	0,4	0,7	0,4	0,3	0,4	0,4
OECD			1,1						0,3			
GZS	1,0	0,9	1,0	1,1	1,0	1,0	0,3	0,6	0,3	0,1	0,3	0,3
UMAR	0,9	0,8	1,0	0,9	0,9	1,0	0,3	0,5	0,3	0,1	0,3	0,2
naslednje leto												
BS	3,5	4,3	2,8	8,1	2,4	3,8	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,5	4,3	2,8	8,1	2,4	3,8	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
EBRD			3,3						0,9			
EIPF	4,0	5,6	3,0	8,5	2,8	4,0	1,1	3,9	0,8	1,0	1,0	1,0
EK	3,4	4,1	2,8	7,7	2,4	3,7	0,9	2,8	0,7	0,9	0,9	1,0
MDS	3,7	4,3	3,1	8,3	2,7	4,0	1,0	3,0	0,8	1,0	1,0	1,0
OECD			2,8					7,0				
GZS	3,7	4,9	2,9	8,1	2,6	3,8	1,0	3,4	0,7	1,0	0,9	1,0
UMAR	3,5	4,1	3,0	7,9	2,5	3,8	1,0	2,9	0,8	0,9	0,9	1,0

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

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

HICP/CPI	2001–2020			2001–2008			2009–2020			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2020		
	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	0,3	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1	0,4	0,5	0,0	0,3	0,4
Consensus	-0,2	0,6	0,7	0,1	0,7	0,8	-0,3	0,5	0,6	-0,1	0,7	1,0	-0,2	0,6	0,7	-0,1	0,6	0,7
EIPF	0,1	0,6	0,8	0,4	0,5	0,7	-0,1	0,6	0,8	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	0,5	0,7	-0,1	0,3	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,4	0,6	0,0	0,3	0,5
MDS	0,2	0,5	0,7	0,5	0,7	0,9	0,0	0,4	0,5	1,0	1,0	0,8	0,1	0,5	0,7	0,2	0,5	0,7
OECD							-0,2	0,4	0,5									
GZS	-0,1	0,5	0,6	0,2	0,5	0,7	-0,3	0,5	0,5	0,1	0,2	0,3	-0,2	0,5	0,6	-0,1	0,5	0,6
UMAR	0,1	0,5	0,6	0,1	0,6	0,8	0,1	0,4	0,5	0,4	0,4	0,1	0,1	0,5	0,6	0,2	0,4	0,5
naslednje leto																		
BS	0,0	1,1	1,5	0,5	1,4	1,8	-0,4	0,8	1,0	-1,2	1,5	2,1	0,1	1,0	1,4	-0,2	1,0	1,4
Consensus	-0,5	1,1	1,5	0,0	1,6	2,0	-0,8	0,9	1,1	-1,6	1,6	1,3	-0,3	1,1	1,5	-0,5	1,1	1,5
EIPF	-0,2	1,5	1,9	0,9	2,3	2,8	-0,7	1,1	1,3	-2,1	2,1	0,0	0,1	1,4	1,9	-0,2	1,5	1,9
EK	-0,5	1,1	1,4	-0,4	1,6	1,9	-0,6	0,8	1,1	-1,2	1,3	1,8	-0,4	1,1	1,4	-0,3	1,0	1,4
MDS	-0,2	1,1	1,4	0,3	1,5	1,8	-0,6	0,8	1,0	-0,5	1,1	1,5	-0,2	1,1	1,4	-0,2	1,0	1,4
OECD							-0,4	1,0	1,1									
GZS	-0,4	1,1	1,4	0,2	1,5	2,1	-0,7	0,8	1,1	-1,2	1,5	2,1	-0,3	1,0	1,4	-0,4	1,1	1,4
UMAR	-0,2	1,0	1,3	0,2	1,2	1,6	-0,5	0,8	1,0	-0,9	1,4	2,0	-0,1	0,9	1,3	-0,2	1,0	1,4
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	-0,1	0,2	0,3	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,1	-0,4	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,2
Consensus	-0,1	0,3	0,3	-0,2	0,4	0,5	0,0	0,2	0,2	-0,4	0,4	0,2	-0,1	0,3	0,3	0,0	0,2	0,3
EIPF	0,0	0,3	0,4	-0,1	0,4	0,5	0,0	0,2	0,3	-0,3	0,4	0,5	0,0	0,3	0,3	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	0,0	0,3	0,4	0,0	0,4	0,6	-0,1	0,4	0,5	0,0	0,3	0,4
OECD							0,0	0,1	0,2									
GZS	-0,1	0,3	0,4	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,4	-0,1	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	-0,2	1,0	1,2	0,1	1,1	1,5	-0,4	0,9	1,1	-1,0	1,6	2,3	-0,1	0,9	1,2	-0,3	1,0	1,3
Consensus	-0,4	1,0	1,4	-0,2	1,5	2,0	-0,5	0,8	1,0	-1,6	1,6	2,2	-0,3	1,0	1,3	-0,4	1,0	1,4
EIPF	0,0	1,2	1,6	0,3	1,8	2,4	-0,2	1,0	1,2	-1,2	2,0	2,8	0,1	1,1	1,5	0,0	1,2	1,6
EK	-0,4	1,1	1,3	-0,4	1,4	1,8	-0,4	0,9	1,1	-1,2	1,6	2,3	-0,3	1,0	1,2	-0,3	1,0	1,3
MDS	-0,2	1,0	1,3	0,0	1,3	1,6	-0,4	0,8	1,0	-0,9	1,5	2,1	-0,2	1,0	1,2	-0,2	1,0	1,3
OECD							-0,3	1,0	1,2									
GZS	-0,5	1,1	1,4	-0,1	1,3	1,7	-0,7	1,0	1,1	-1,0	1,8	2,5	-0,4	1,0	1,3	-0,4	1,1	1,4
UMAR	-0,4	1,0	1,2	-0,2	1,2	1,6	-0,5	0,9	1,0	-1,2	1,8	2,5	-0,3	0,9	1,1	-0,4	1,0	1,3

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

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

HICP/CPI	RMSE						SRMSE					
	2001–2020	2001–2008	2009–2020	2008–2009	brez 08–09	2004–2020	2001–2020	2001–2008	2009–2020	2008–2009	brez 08–09	2004–2020
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	0,5	0,7	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,3
Consensus	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,3	0,4	0,6	0,2	0,3	0,4
EIPF	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,3	0,4	0,7	0,2	0,3	0,5
EK	0,5	0,7	0,4	0,2	0,6	0,5	0,2	0,4	0,4	0,0	0,2	0,3
MDS	0,7	1,0	0,4	1,1	0,7	0,7	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5
OECD			0,5						0,5			
GZS	0,6	0,6	0,6	0,2	0,6	0,6	0,3	0,3	0,5	0,1	0,3	0,4
UMAR	0,6	0,8	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	1,1	1,9	1,4	1,4	0,6	0,9	0,9	0,6	0,6	0,9
Consensus	1,5	1,8	1,3	1,8	1,5	1,5	0,7	1,0	1,1	0,6	0,6	1,0
EIPF	1,9	2,7	1,4	2,1	1,9	1,9	0,8	1,4	1,2	0,6	0,8	1,2
EK	1,4	1,8	1,2	1,7	1,4	1,4	0,6	0,9	1,0	0,5	0,6	0,9
MDS	1,4	1,7	1,1	1,1	1,4	1,3	0,6	0,9	1,0	0,4	0,6	0,8
OECD			1,2						1,0			
GZS	1,5	1,9	1,2	1,9	1,4	1,5	0,6	1,0	1,1	0,6	0,6	0,9
UMAR	1,3	1,5	1,0	1,7	1,2	1,4	0,6	0,8	0,9	0,5	0,5	0,9
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	0,1	0,2
EIPF	0,3	0,5	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2
EK	0,4	0,7	0,2	0,5	0,4	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	0,4	0,1	0,2	0,2
OECD			0,2						0,2			
GZS	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2
UMAR	0,4	0,6	0,2	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
naslednje leto												
BS	1,2	1,4	1,1	1,9	1,1	1,3	0,5	0,7	1,0	0,6	0,5	0,8
Consensus	1,4	1,9	1,1	2,2	1,3	1,4	0,6	1,0	0,9	0,7	0,6	0,9
EIPF	1,6	2,2	1,2	2,3	1,4	1,6	0,7	1,1	1,0	0,7	0,6	1,0
EK	1,3	1,7	1,1	2,0	1,2	1,3	0,6	0,9	1,0	0,6	0,5	0,8
MDS	1,3	1,5	1,1	1,7	1,2	1,3	0,6	0,8	0,9	0,5	0,5	0,8
OECD			1,2						1,0			
GZS	1,4	1,6	1,3	2,0	1,3	1,4	0,6	0,8	1,1	0,6	0,6	0,9
UMAR	1,3	1,5	1,1	2,2	1,1	1,3	0,6	0,8	0,9	0,7	0,5	0,8

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