

**BANKA
SLOVENIJE**

EVROSISTEM

NAPOVEDI

MAKROEKONOMSKIH

GIBANJ

V SLOVENIJI

DECEMBER 2016

Naslov: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji
Številka: december 2016

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

Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji temeljijo na podatkih in informacijah, dostopnih do 24. novembra 2016.

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

This publication is also available in English.

ISSN 2463-9982

Pregled vsebine

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

Pregled slik in tabel:

Slike:

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

Tabele:

Tabela 1	Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2016–2019	6
Tabela 2	Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja	7
Tabela 3	Napoved inflacije	13
Tabela 4	Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	17
Tabela 5	RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	18
Tabela 6	Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	19
Tabela 7	RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	20

Povzetek

Razmere v mednarodnem okolju se izboljšujejo. Globalna gospodarska rast naj bi se po letošnji začasni upočasnitvi v naslednjih treh letih ponovno približala 4 %. Skladno s tem se pričakuje tudi krepitev rasti tujega povpraševanja v Sloveniji, kar bo ohranjalo ugodne pogoje za izvozni sektor. S krepitvijo globalne gospodarske aktivnosti in dogovorom OPEC o zmanjšanju proizvodnje nafte se že v prihodnjem letu pričakuje rast cen primarnih surovin, ki naj bi zaradi nizke osnove znašala okrog 6,5 %. Manjša, a še zmeraj pozitivna rast cen primarnih surovin naj bi se nadaljevala do konca obdobja napovedi.

Skladno z gibanji v mednarodnem okolju se tudi v drugi polovici letošnjega leta nadaljuje rast slovenskega gospodarstva, celo z nekoliko pospešeno dinamiko, ki postaja vse bolj uravnotežena. Po zadnjih ocenah bo rast realnega BDP letos vsaj 2,2-odstotna, v naslednjih treh letih pa naj bi se zvišala na okrog 2,5 %. Poleg uspešnega izvoznega sektorja se je začelo krepiti tudi domače povpraševanje, ki bo v prihodnjih letih ključni dejavnik gospodarske rasti. Prispevek menjave s tujino se bo namreč, kljub nadaljnji ugodni rasti izvoza, zmanjšal zaradi pričakovane hitrejše rasti uvoza potrošnih in investicijskih dobrin. Z izboljševanjem razmer na trgu dela naj bi se namreč nadaljevala krepitev zasebne potrošnje, ob nadalnjem izboljševanju pogojev financiranja pa tudi rast investicij zasebnega sektorja. Zadnje se letos povečujejo hitreje od pričakovanj in blažijo vplive izrazitega padca investicij države zaradi počasnega prehoda na črpanje sredstev iz nove evropske finančne perspektive.

Z gospodarsko rastjo se izboljšujejo tudi razmere na trgu dela. Stopnja brezposelnosti se bo postopno zniževala in do konca leta 2019 doseglja predkrizno raven okrog 6 %, saj se ob ugodnem gospodarskem ciklu in večji fleksibilnosti trga dela pričakuje hitrejše zaposlovanje, s stopnjami rasti nad 1 %. Zaposlenost se bo povečevala hitreje predvsem v zasebnem sektorju, medtem ko naj bi rast zaposlenosti v sektorju država ostala zmernejša, med 0,5 do 1,0 %. Zmanjšanje negotovosti na trgu dela, ugodni pogoji financiranja ter sprostitev plač v javnem sektorju naj bi krepili domače povpraševanje, kar bo posledično povečalo dobičke tudi v podjetjih, ki poslujejo pretežno na domačem trgu. Ob pričakovani večji produktivnosti bo to omogočilo dvig plač tudi v zasebnem sektorju in še okrepilo domače povpraševanje.

Po letošnji stagnaciji je že v letu 2017 pričakovan dvig inflacije na okrog 1,4 % ter nato njeni postopno zviševanje do konca obdobja napovedi, ko naj bi znašala 1,6 %. Hiter dvig inflacije v naslednjem letu bo predvsem posledica močnejšega učinka osnove ob ponovni rasti cen energentov ter postopne krepitve domačih stroškovnih pritiskov in pritiskov povečanega domačega povpraševanja. Osnovna inflacija se bo postopno zvišala na 1,7 % do konca obdobja napovedi ter bo pretežno pod vplivom krepitve zasebne potrošnje in hitrejše rasti plač, predvsem v javnem deloma pa tudi v zasebnem sektorju.

Večina tveganj je tokrat usmerjena navzgor, tako glede napovedi gospodarske rasti kot inflacije. Največja tveganja za gospodarsko rast prihajajo tokrat iz domačega okolja, in sicer predvsem zaradi morebitno hitrejše rasti zasebnih in tudi državnih investicij od pričakovanih. Nezanemarljiva so tudi tveganja odprave sankcij EU proti Rusiji ter morebitna hitrejša rast držav v razvoju. Oboje namreč krediči rast tujega povpraševanja. Pri napovedih inflacije dodatno negotovost prinašajo še sklenjen dogovor držav članic OPEC in Rusije o zamrznitvi proizvodnje nafte in morebitni učinki popolne sprostitev cen naftnih derivatov na domačem trgu.

Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2016–2019

	Projekcije																	
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	dec.	Δ	2017	dec.	Δ	2018	dec.	Δ	2019	dec.	Δ
	povprečne letne stopnje rasti v %																	
Cene																		
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4	-0,8	-0,1	0,1	1,4	0,0	1,4	-0,1	1,6	...				
HICP brez energentov	0,3	1,0	1,8	2,0	0,7	0,4	0,7	0,0	1,3	-0,1	1,5	-0,1	1,7	...				
HICP energenti	13,9	8,8	9,0	1,8	-1,4	-7,8	-5,3	0,6	1,9	0,1	0,7	-0,1	0,4	...				
Gospodarska aktivnost							stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)											
BDP (realni)	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,1	2,3	2,2	0,3	2,5	0,0	2,6	0,0	2,5	...				
Zasebna potrošnja	1,3	0,0	-2,5	-4,0	2,0	0,5	2,0	0,1	2,2	0,1	2,3	0,0	2,3	...				
Potrošnja države	-0,5	-0,7	-2,2	-2,1	-1,2	2,5	2,5	0,9	1,2	0,5	1,2	0,4	1,4	...				
Bruto investicije v osnovna sredstva	-13,3	-4,9	-8,8	3,2	1,4	1,0	-4,8	1,8	4,4	0,1	4,0	-0,2	3,7	...				
Privatne bruto investicije v osnovna sredstva	-16,0	-1,0	-9,9	2,2	-3,8	3,4	5,4	0,8	4,0	0,1	4,0	-0,3	3,8	...				
Državne bruto investicije v osnovna sredstva	-3,1	-17,8	-4,7	6,7	20,3	-5,9	-38,4	-3,5	5,8	-0,2	3,8	0,0	3,0	...				
Izvoz blaga in storitev (realno)	10,2	6,9	0,6	3,1	5,7	5,6	6,4	1,9	4,9	0,2	4,8	0,0	4,6	...				
Uvoz blaga in storitev (realno)	6,8	5,0	-3,7	2,1	4,2	4,6	5,5	2,5	5,0	0,4	5,0	0,2	4,9	...				
<i>Prispevki k realni rasti BDP</i>							odstotne točke											
Domača potrošnja (brez zalog)	-2,7	-1,2	-3,6	-2,1	1,1	0,9	0,6	0,5	2,2	0,2	2,2	0,1	2,2	...				
Neto izvoz	1,9	1,3	2,8	0,8	1,4	1,1	1,2	-0,3	0,4	-0,1	0,3	-0,2	0,2	...				
Spremembe zalog	1,9	0,6	-2,0	0,2	0,6	0,4	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...				
Trg dela							stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)											
Stopnja anketne brezposelnosti (v %)	7,3	8,2	8,9	10,1	9,8	9,0	8,1	-0,5	7,4	-0,6	6,8	-0,6	6,2	...				
Zaposlenost	-2,1	-1,7	-0,9	-1,1	0,4	1,1	1,7	0,8	1,4	0,3	1,2	0,1	0,9	...				
Povprečna sredstva na zaposlenega	4,0	1,5	-1,0	0,5	1,3	1,4	2,1	0,1	2,8	0,1	2,5	0,0	2,4	...				
...Proektivnost	3,4	2,4	-1,8	0,0	2,7	1,2	0,4	-0,5	1,1	-0,3	1,3	-0,2	1,6	...				
...Stroški dela na enoto proizvoda (nominalno)	0,6	-0,8	0,8	0,4	-1,3	0,3	1,7	0,7	1,7	0,4	1,1	0,1	0,9	...				
Plaćilna bilanca							stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)											
Tekoči račun: v mrd EUR	0,0	0,1	0,9	1,7	2,3	2,0	3,0	-0,4	2,9	-0,5	2,9	-0,6	2,8	...				
v % BDP	-0,1	0,2	2,6	4,8	6,2	5,2	7,6	-1,1	7,0	-1,2	6,7	-1,5	6,2	...				
Pogoji menjave*	-4,0	-1,4	-1,1	0,8	1,0	1,3	1,3	0,3	-1,4	-0,5	-0,6	-0,2	-0,6	...				

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

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

Vir: Banka Slovenije, SURS.

1

Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Globalna rast gospodarske aktivnosti ostaja spodbudna. Nadaljnje okrevanje z gibanjem rasti BDP okrog 1,6 % se pričakuje tudi v evrskem območju. Tehnične predpostavke odražajo nekoliko hitrejšo rast cen surove nafte Brent in dodatno depreciacijo evra v zadnjem obdobju ter temeljijo na informacijah s presečnim datumom 17. november 2016.

Globalna rast gospodarske aktivnosti ostaja spodbudna. V tekočem letu naj bi bila rast globalnega BDP (brez evrskega območja) nekoliko nižja, v prihodnjih letih pa se pričakuje njena postopna krepitev. Po zadnjih napovedih ECB se predvideva nadaljnje okrevanje gospodarske aktivnosti evrskega območja z gibanjem rasti BDP okrog 1,6 %. Predpostavka rasti tujega povpraševanja za Slovenijo tako izkazuje postopno krepitev, kar bo pozitivno vplivalo na solidno rast slovenskega izvoza.

Tehnične predpostavke odražajo nekoliko hitrejšo rast cen surove nafte Brent in dodatno depreciacijo evra proti dolarju po volitvah v ZDA. Zunanje tehnične predpostavke¹ glede cen primarnih surovin so določene na podlagi tržnih pričakovanj (gibani) na terminskih trgih v

dvotedenskem obdobju do presečnega datuma. Predpostavlja se, da se bo cena za sod surove nafte Brent, ki je leta 2015 znašala 52,4 USD, v letu 2016 v povprečju znižala na 43,1 USD, nato pa se v letih 2017, 2018 in 2019 zvišala na 49,3 USD, 52,6 USD oziroma 54,6 USD. Za cene primarnih surovin razen energentov se v skladu z metodologijo ECB predpostavlja, da bodo sledile cennam terminskih pogodb do četrtega četrtletja 2017, nato pa se gibale skladno z globalno gospodarsko aktivnostjo. Tehnična predpostavka glede deviznega tečaja EUR/USD predvideva, da bo v obdobju napovedi le-ta ostal nespremenjen na povprečni ravni, ki je bila zabeležena v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma. To implicira devizni tečaj v letu 2016 na ravni 1,11 EUR/USD, v letih 2017, 2018 in 2019 pa 1,09 EUR/USD.

Tabela 2: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

	2012	2013	2014	2015	Predpostavke			
					2016	2017	2018	2019
stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)								
Globalna rast gospodarske aktivnosti brez EA	4,0	3,7	3,6	3,3	3,0	3,5	3,7	3,8
Rast gospodarske aktivnosti v EA	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,7	1,7	1,6	1,6
Tuje povpraševanje za Slovenijo	0,8	2,1	2,9	1,7	2,6	3,6	4,0	4,0
Nafta (USD/sod)	112,0	108,8	98,9	52,4	43,1	49,3	52,6	54,6
Nafta (EUR/sod)	87,1	82,0	74,5	47,2	38,8	45,3	48,3	50,1
Nafta (v USD/sod, medletna rast)	0,9	-2,8	-9,1	-47,0	-17,7	14,3	6,7	3,7
Primarne surovine brez nafte	-11,9	-6,9	-3,3	-16,5	-4,0	6,6	3,8	4,5
Tečaj EUR/USD	1,29	1,33	1,33	1,11	1,11	1,09	1,09	1,09

Vir: ECB.

¹ Tehnične predpostavke temeljijo na informacijah, s presečnim datumom na dan 17. november 2016. Predpostavke tujega povpraševanja za Slovenijo in zunanje tehnične predpostavke srednjoročnih napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, ki jih pripravlja Banka Slovenije v okviru ESCB, temeljijo na harmoniziranih predpostavkah napovedi v okviru ESCB. Več informacij o metodologiji je na voljo v zadnji izdaji napovedi ESCB, razpoložljivi tudi v slovenščini, na spletnem mestu <https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.

2 | Napovedi

Gospodarska rast v Sloveniji bo v srednjeročnem obdobju stabilna in opazno nad evrskim povprečjem. Znašala bo okrog 2,5 % in bo v večji meri temeljila na domačem povpraševanju. Zasebna potrošnja se bo krepila zaradi nadaljnje rasti razpoložljivega dohodka. Hkrati je zasebni sektor že začel izdatneje investirati v nove proizvodne zmogljivosti, kar naj bi se nadaljevalo zaradi pozitivnih signalov iz tujega okolja, hkrati pa bo zaradi krepitve domačega trga postal investicijsko dejavnejši tudi nemenjalni sektor. Po močnem padcu v letu 2016 bo k rasti investicij pozitivno prispevala tudi država z začetkom izdatnejšega črpanja sredstev iz nove evropske finančne perspektive. Ocena rasti tujega povpraševanja daje obete za solidno rast izvoza, vendar bo aktivnost na domačem trgu močnejša, kar bo prek uvoza postopno zniževalo pozitivni prispevek neto menjave s tujino in presežek na tekočem računu plačilne bilance.

Razmere na trgu dela se bodo zaradi ugodnega gospodarskega okolja izboljševale v celotnem obdobju napovedi. Zaposlenost bo rasla, vendar po padajoči stopnji, saj pospešek v gospodarski rasti ne bo tako izrazit kot ob izhodu iz krize, hkrati pa se bodo začela pojavljati večja strukturna neskladja na trgu dela. Stopnja brezposelnosti se bo zniževala in bo proti koncu obdobja napovedi nižja od 7 %. Ugodne gospodarske razmere in inflacijski pritiski bodo imeli pozitiven vpliv na rast plač v zasebnem sektorju, ki pa bo v celotnem obdobju napovedi nižja kot v sektorju država.

Cene bodo v povprečju leta 2016 še stagnirale, v naslednjih treh letih pa bo inflacija približno 1,5-odstotna. Letošnja stagnacija cen bo predvsem posledica padca cen nafta z začetka leta, kasneje pa bo prispevek cen energentov k skupni inflaciji pozitiven, a majhen, skladno s predpostavljeni rastjo cen nafta. Inflacijo bo tako v večji meri krepila rast domače zasebne potrošnje in stroškov dela. V takem okolju se bodo še naprej najmočneje krepile cene storitev, ki bodo k skupni inflaciji v obdobju napovedi prispevale dobro polovico. Inflacijo bo zavirala naraščajoča konkurenca v trgovini, tudi z nadaljnjam uveljavljanjem spletnih trgovcev.

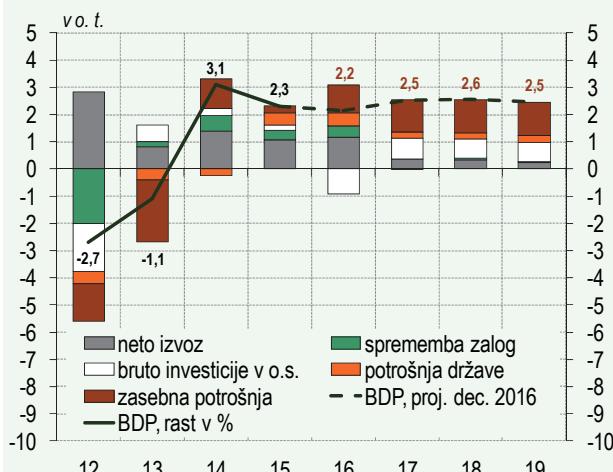
2.1 Gospodarska aktivnost

Napovedi gospodarske rasti v Sloveniji ostajajo ugodne. Rast BDP se bo v obdobju napovedi ohranjala na ravneh okoli 2,5 %. Hitrejšo gospodarsko rast letos zavira predvsem padec investicij države, povezan s prehodom na novo evropsko finančno perspektivo, vendar se hkrati krepijo drugi dejavniki aktivnosti. Krepitev končne potrošnje gospodinjstev in zagon zasebnih investicij ob še vedno učinkovitem izvoznem sektorju sta tako ključna dejavnika uravnotežene gospodarske rasti v obdobju napovedi. Hkrati se pričakujejo pozitivni učinki večjega

končnega trošenja države. Ob takšni napovedani rasti bo realni BDP v letu 2018 presegel predkrizno raven.

Glavno gonilo rasti BDP v obdobju napovedi postopoma postaja končna potrošnja gospodinjstev, ki je spodbujena z ugodnimi razmerami na trgu dela in višanjem plač v sektorju država. Napovedana rast zasebne potrošnje v naslednjih dveh letih še vedno zaostaja za rastjo razpoložljivega dohodka. Napovedi rasti plač, zaposlenosti in inflacije kažejo na povečanje realnega bruto razpoložljivega dohodka v povprečju okoli 2,5 % letno do konca obdobja napovedi. Dodatno rast potrošnje bo podpirala tudi hitrejša rast posojil prebivalstvu, predv-

Slika 1: Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



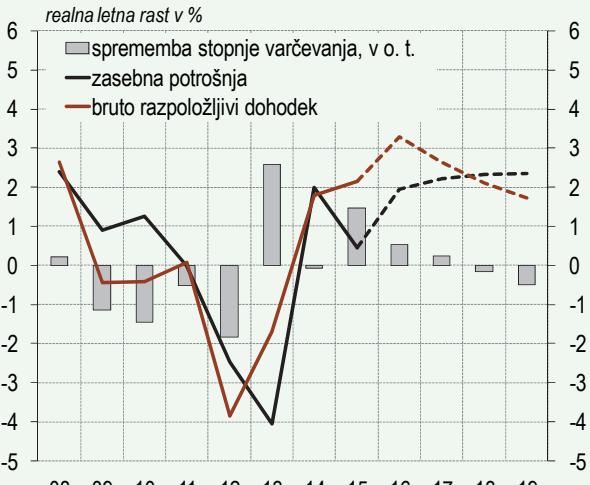
Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Vir: SURS, napovedi Banka Slovenije.

sem zaradi ugodnejših pogojev financiranja, tako z vidika nižjih cen zadolževanja v okolju nizkih obrestnih mer kot zaradi postopnega zniževanja kreditnih standardov. Hkrati banke svoj model poslovanja zaradi manjše naklonjenosti tveganju usmerjajo h kreditiranju gospodinjstev. Pričakujejo se tudi pozitivni učinki sprememb davčne zakonodaje. Na drugi strani še hitrejšo rast zasebne potrošnje omejuje predvsem negotovost, povezana z naravo novih delovnih mest, ki so praviloma zgolj začasna (pogodbe za določen čas). To vpliva na nekoliko manjšo nagnjenost gospodinjstev k trošenju v primerjavi s predkriznim obdobjem. Vendar je proti koncu obdobja napovedi z nadaljnjam izboljševanjem poslovnega okolja pričakovani postopen obrat k stalnejšim oblikam zaposlitev, kar naj bi zmanjšalo potrebo po previdnostnem varčevanju.

Končna potrošnja države se je letos realno močneje povečala, v preostalih letih napovedi pa bo rast zmernejša. Potrošnja države naj bi letos porasla za 2,5 %, v letih 2017-2019 pa med 1,2 % in 1,4 %. V celotnem obdobju napovedi je bila ocena potrošnje države popravljena navzgor, kar predvsem odraža spremenjeno predpostavko o gibanju števila zaposlenih v sektorju država. V prvi polovici leta je število zaposlenih medletno poraslo za odstotek, nekoliko višja rast pa je pričakovana tudi v celotnem letu. Rast zaposlenosti v sektorju država se bo v prihodnjih letih upočasnila, in sicer na 0,7 % letno, kar pa je kljub temu za 0,5 odstotne točke več kot v predhodnih napovedih. Letos k rasti potrošnje države prispeva

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



Vir: SURS, napovedi Banka Slovenije.

tudi rast izdatkov za vmesno potrošnjo in za socialne transferje v naravi. V prihodnjih treh letih bodo k rasti prispevali podobni dejavniki.

Zagon novega cikla zasebnih investicij bo letos deloma nadomestil izpad investicij države, nato pa se pričakuje robustna rast okoli 4 %. Okrevanje zasebnih investicij se je v prvi polovici letosnjega leta dodatno okreplilo in tako v večji meri nadomestilo izpad investicij države v primerjavi z junijskimi pričakovanji. Dostopnejši viri bančnega financiranja ob visokih ravneh zadržanih dobičkov iz zadnjih let ter pričakovana rast domačega in tujega povpraševanja so primerna osnova za odločanje podjetij za zagon novih investicijskih projektov, predvsem v opremo in stroje. Na tovrstno odločanje bo imelo ugoden vpliv tudi izboljševanje poslovnega okolja. Zadnje se kaže v rezultatih anket, ki odražajo zmanjševanje negotovosti v gospodarstvu, visoko raven novih naročil ter precejšen optimizem glede pričakovane rasti izvoza med podjetniki. Ker se bodo ob nadaljevanju stabilne gospodarske rasti krepile varnejše oblike zaposlitev, se bo povečal tudi investicijski potencial gospodinjstev, predvsem z lažjim dostopom do stanovanjskih posojil.

Investicije države so letos po pričakovanjih precej nižje kot lani zaradi nizkega črpanja sredstev iz nove evropske finančne perspektive. Znižanje sledi precejšnjemu povečanju investicij države v preteklih dveh letih, ko se je zaključevalo črpanje sredstev na osnovi evrop-

Slika 3: Investicije države



Vir: SURS, Evropska komisija (EK) – baza Ameco, napovedi Banka Slovenije.

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



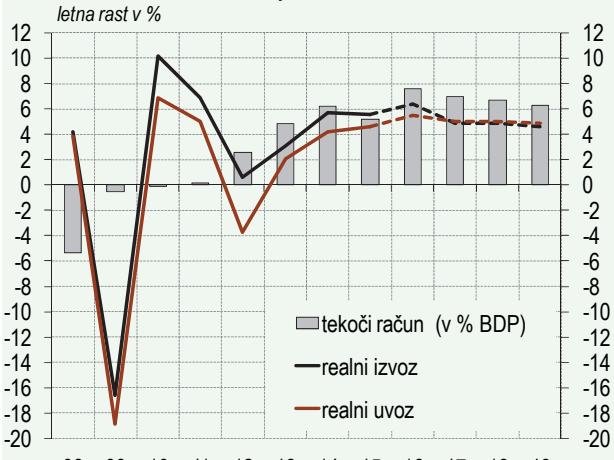
Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

ske finančne perspektive 2007-2013. Investicije države se bodo letos predvidoma znižale za skoraj 40 %, na kar kažejo razpoložljivi četrletni podatki za prvo polletje. Glede na junajske napovedi to pomeni dodaten popravek navzdol, kar je posledica počasnejšega začetka črpanja sredstev iz nove finančne perspektive 2014-2020.² V obdobju 2017-2019 se pričakuje ponovna pospešitev rasti investicij države, povprečno na okoli 4 % letno. Kljub letošnjemu močnemu znižanju investicij države bo njihov delež v BDP v Sloveniji v obdobju napovedi ostal višji kot v evrskem območju, kjer se letos pričakuje nominalno približno nespremenjen obseg investicij države.

² V Uradnem listu (št. 55/2016) je bila avgusta letos objavljena 5. sprememba Odloka o izvedbenem načrtu Operativnega programa za izvajanje evropske kohezijske politike za programsko obdobje 2014-2020.

Slika 5: Napovedi rasti izvoza in uvoza ter salda tekočega računa plačilne bilance



Vir: SURS, napovedi Banka Slovenije.

Neto izvoz v obdobju napovedi ostaja pomemben dejavnik v strukturi gospodarske rasti. Ob postopni krepitvi domačega povpraševanja se prispevek neto izvoza k rasti BDP skozi obdobje napovedi zmanjšuje predvsem zaradi močnejše rasti uvoza. Rast izvoza ob postopni krepitvi tujega povpraševanja v obdobju napovedi sicer ostaja visoka na ravneh nekoliko pod 5 %. Na izvozno dinamiko bosta sicer še posebej vplivala zagon novega cikla avtomobilske industrije v letu 2017 in postopno okrevanje gospodarske rasti v Rusiji. Pričakuje se tudi nadaljevanje rasti izvoza storitev v transportu in turizmu; zadnje predvsem na račun geopolitičnih nestabilnosti v večini neevropskih sredozemskih držav. Kljub nadaljevanju solidne rasti izvoza bo vpliv krepitve domačega povpraševanja na rast uvoza močnejši, kar bo najprej stabiliziralo in nato postopoma zmanjševalo presežek na tekočem računu plačilne bilance. Ta bo ob koncu obdobja znašal 6,2 % BDP, k njegovemu zmanjšanju pa bodo opazno prispevali tudi poslabšani pogoji menjave zaradi rasti dolarskih cen surovin in emergentov na globalnem trgu.

V primerjavi z junisksimi napovedmi je napoved letošnje gospodarske rasti revidirana nekoliko navzgor, za naslednji dve leti pa napovedi ostajajo nespremenjene. Dvig napovedi gospodarske rasti v letu 2016 je posledica manj restriktivne fiskalne politike od predhodnih pričakovanj, hitrejše pa je bilo tudi okrevanje zasebnih inve-

Slika 6: Revizija napovedi gospodarske rasti



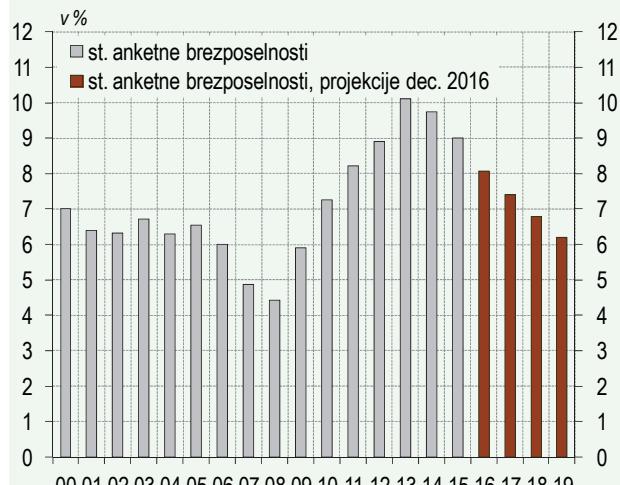
Opomba: Zaradi zaokroževanja se prispevki ne seštevajo v agregatne vrednosti.
Vir: SURS, napovedi Banka Slovenije.

sticij in zasebne potrošnje. Posledično močnejša rast uvoza znižuje prispevek neto izvoza k rasti BDP v primerjavi z junijskimi napovedmi, hkrati pa se bo povečeval prispevek komponent domačega povpraševanja. Za naslednji dve leti napovedi ostajajo nespremenjene; kot posledica dviga napovedi za leto 2016 in spremenjenih zunanjih predpostavk je v manjši meri popravljena le struktura.

2.2 Trg dela

Razmere in obeti na trgu dela ostajajo pozitivni. Po statistiki nacionalnih računov zaposlenost na medletni ravni raste od drugega četrtletja 2014. V drugem četrtletju 2016 je medletna rast dosegla 2 %, kar je največ po letu 2008. Ugodne razmere na trgu dela se odražajo tudi v padajoči brezposelnosti, medletni rasti števila prostih delovnih mest in pozitivnih anketnih kazalnikih pričakovanega zaposlovanja. Hkrati je predvideno nadaljnje izvajanje ukrepov, namenjenih najbolj ranljivim skupinam na trgu dela, ki bodo predvsem usmerjeni v področje atipičnih oblik dela, spodbujanje kakovostnih delovnih mest in ustvarjanje učinkovitejšega razmerja med fleksibilnostjo in varnostjo. Poleg ukrepov aktivne politike na trgu dela bo k odpiranju trajnejših delovnih mest prispevalo tudi večje zaupanje podjetij v trajnost gospodarske rasti, kar se morda že odraža v zmanjševanju deleža zaposlitvev prek zaposlovalnih agencij v letu 2016.

Slika 7: Napoved stopnje anketne brezposelnosti



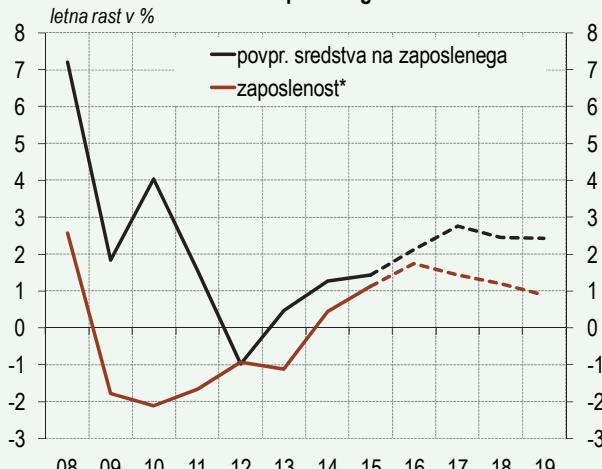
Vir: SURS, napovedi Banka Slovenije.

Zaposlenost se bo v obdobju napovedi povečevala, vendar po padajoči stopnji. Trenutno visoka rast zaposlenosti naj bi se proti koncu obdobja napovedi umirila, saj pospešek v gospodarski rasti ne bo več tako izrazit. Prav tako se bodo počasi začeli kazati demografski učinki stanovanja prebivalstva, izrazitejša pa bo tudi deficitarnost določenih poklicev. Kljub temu bo elastičnost rasti zaposlenosti glede na rast BDP v obdobju napovedi ostala višja kot v predkriznem obdobju, kar kaže, da je trg dela precej bolj fleksibilen kot prej. Rast zaposlenosti bo v večji meri posledica rasti v zasebnem sektorju in bo v celotnem obdobju napovedi višja kot v sektorju država. Skladno s pričakovano rastjo zaposlenosti se bo zniževala stopnja brezposelnosti, ki bo ob koncu obdobja napovedi doseгла raven iz obdobja stabilne gospodarske rasti v letih 2000-2006. Pričakovane stopnje rasti zaposlenosti so bile glede na preteklo napoved za tekoče in naslednje leto popravljene navzgor predvsem zaradi močnejše realizacije v letu 2016, hitrejšega okrevanja domačega trga in večjega zaposlovanja v sektorju država.

Pričakovana rast plač bo v obdobju napovedi precej višja kot v prejšnjih letih in bo v večji meri posledica rasti plač v sektorju država.³ Rast plač v sektorju država je bila v prvi polovici leta 2016 visoka in precej višja kot v zasebnem sektorju zaradi sprostitev varčevalnih ukrepov na področju napredovanj, zvišanja vrednosti plačnih razredov in povečanja regresa. Rast plač v sek-

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

Slika 8: Napovedi rasti zaposlenosti in povprečnih sredstev na zaposlenega



Opomba: *Zaposlenost po statistiki nacionalnih računov.

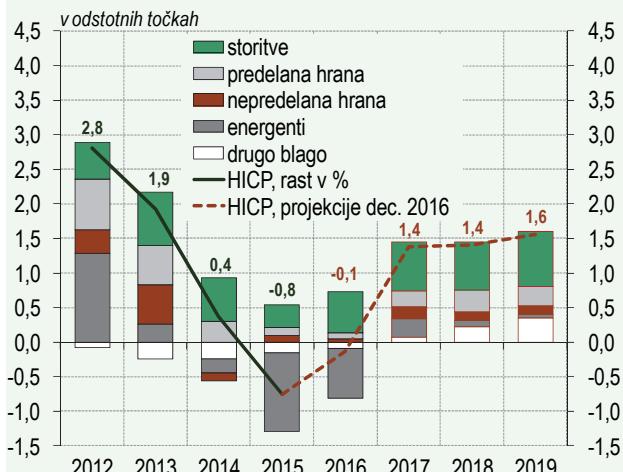
Vir: SURS, napovedi Banka Slovenije.

torju država bo tako letos presegla 5 %. V zasebnem sektorju so se letos plače medletno izraziteje povišale le v prvem četrtletju zaradi izplačil na podlagi lanske poslovne uspešnosti, kasneje pa se je rast umirila. Rast plač v sektorju država bo v obdobju 2017-2019 ostala visoka, okrog 4-odstotna, zaradi nadaljnjega sproščanja varčevalnih ukrepov,⁴ upoštevna pa je tudi podana ocena finančnih posledic parafiranja sporazuma s sindikatom Fides. Rast plač v zasebnem sektorju se bo povišala predvsem zaradi rasti produktivnosti, naraščajoče inflacije in strukturnih neskladij na trgu dela, vendar bo ostala nižja v primerjavi s sektorjem država zaradi potrebe po ohranitvi stroškovne konkurenčnosti in dobičkonosnosti.

2.3 Inflacija

Cene, merjene s HICP, bodo letos v povprečju še stagnirale, nato pa naj bi se inflacija v naslednjem letu povzpela nad odstotek in se do konca obdobja napovedi ohranjala na ravni okrog 1,5 %. V povprečju leta 2016 pričakujemo 0,1-odstotno deflacijsko trenda zaradi negativnega trenda cen nafte z začetka letošnjega leta, čeprav so se cene storitev, ki so bolj odzivne na domače povpraševanje, že začele opazneje poviševati. V prihodnjem letu bo skladno s predpostavkami o gibanju cen surovin na svetovnem trgu sledila hitrejša rast cen energentov in hrane, ohranila pa se bo tudi razmeroma visoka rast cen

Slika 9: Napoved prispevkov komponent k inflaciji



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

Vir: SURS, napovedi Banka Slovenije.

storitev, kar bo letno rast cen dvignilo na 1,4 %. Zaradi baznega učinka pri cenah energentov v letu 2017 se bo rast cen v letu 2018 ohranila na ravni preteklega leta kljub ugodnim gospodarskim razmeram. Inflacija se bo nato v letu 2019 še nekoliko povzpela in v povprečju leta znašala 1,6 %.

Prispevek cen energentov k skupni inflaciji bo v povprečju letošnjega leta še negativen, že od leta 2017 naprej pa pozitiven. Vpliv padca cen nafte na gibanje cen energentov se umirja hitreje od pričakovanj v predhodnih napovedih, vendar bo njihova povprečna rast letos še negativna in bo znašala -5,3 %. V skladu s predpostavko o zmerni rasti evrskih cen nafte naj bi rast cen energentov počasi prešla v pozitivno območje in v povprečju leta 2017 znašala 1,9 %. Medletna rast v letu 2017 bo predvsem posledica nizke osnove iz leta 2016, zato se bo v zadnjih dveh letih obdobja napovedi nekoliko znižala in v povprečju leta 2018 znašala 0,7 %, v povprečju leta 2019 pa 0,4 %. Kumulativni prispevek cen energentov k inflaciji po letu 2016 bo majhen, le 0,4 odstotne točke, kar je skladno s predpostavko o zgolj zmerni rasti cen nafte v obdobju napovedi.

Ob ugodnih gospodarskih gibanjih v domačem okolju in krepitvi stroškovnih pritiskov se bo v obdobju napovedi osnovna inflacija zviševala. V povprečju letošnjega leta naj bi rast kazalnikov osnovne inflacije ostala pod 1 %, v prihodnjih treh letih pa naj bi se postopno zvi-

⁴ Predpostavljena je postopna odprava še veljavnih ukrepov: zamrznitev izplačevanja redne delovne uspešnosti, znižano plačilo delovne uspešnosti z naslova povečanega obsega dela in nižje premije za kolektivno dodatno pokojninsko zavarovanje.

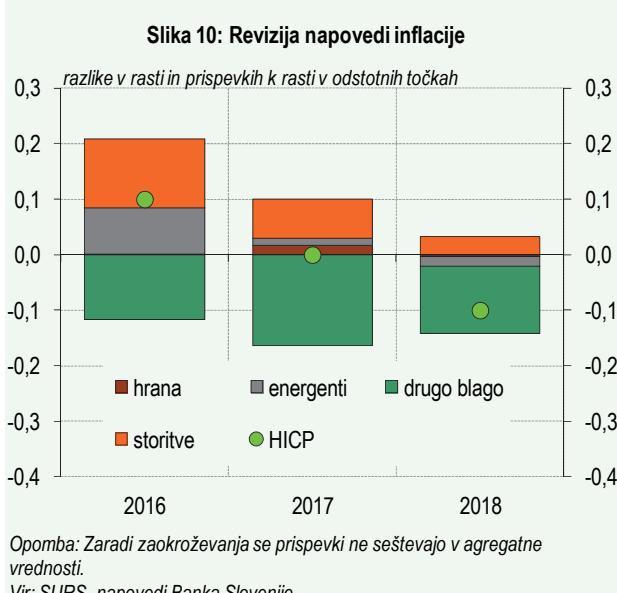
Tabela 3: Napoved inflacije

	Projekcije												
						2016		2017		2018		2019	
	2011	2012	2013	2014	2015	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ
povprečne letne stopnje rasti v %													
Cene živiljenjskih potrebščin (HICP)	2,1	2,8	1,9	0,4	-0,8	-0,1	0,1	1,4	0,0	1,4	-0,1	1,6	...
hrana	4,8	4,7	4,9	0,8	1,0	0,6	0,0	1,8	0,1	1,9	0,0	1,8	...
energenti	8,8	9,0	1,8	-1,4	-7,8	-5,3	0,6	1,9	0,1	0,7	-0,1	0,4	...
drugo blago	-0,9	-0,2	-0,9	-1,0	-0,6	-0,5	-0,4	0,1	-0,6	0,6	-0,5	1,1	...
storitve	0,0	1,5	2,2	1,8	0,9	1,6	0,3	1,9	0,2	1,9	0,1	2,2	...
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)													
brez cen energentov	1,0	1,8	2,0	0,7	0,4	0,7	0,0	1,3	-0,1	1,5	-0,1	1,7	...
brez cen ener. in nepred. hrane	0,7	1,5	1,4	0,9	0,4	0,7	0,0	1,2	-0,1	1,5	-0,1	1,7	...
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	-0,4	0,7	0,9	0,6	0,3	0,7	0,0	1,1	-0,2	1,4	-0,1	1,7	...

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

ševala in v letu 2019 dosegla 1,7 %. Iz domačega okolja naj bi k temu prispevala predvsem rast zasebne potrošnje, ki izhaja iz stabilnega izboljševanja gospodarskih razmer in postopne rasti razpoložljivega dohodka. Predvidena dinamika na trgu dela bo zviševala stroškovne pritiske v podjetjih, saj se bodo stroški dela na enoto proizvoda v obdobju napovedi poviševali. Hkrati se bodo podjetja soočala tudi s stroškovnimi pritiski iz uvoza, saj se bodo cene surovin do konca letošnjega leta stabilizirale, v naslednjih treh letih pa že postopno rastle. Rast zasebne potrošnje in stroškov dela bo krepila rast cen storitev. Te bodo prevladujoč dejavnik inflacije v obdobju napovedi, saj naj bi k skupni rasti cen prispevale približno polovico. Po dolgoletnem padanju se bodo postopoma zviševale tudi cene industrijskih proizvodov brez energentov, saj bodo podjetja del naraščanja stroškov prevalila v končne cene, vendar bodo pri tem omejena z naraščajočo konkurenco, tudi spletnih trgovin. Prispevek cen industrijskih proizvodov brez energentov k skupni inflaciji naj bi postal vidnejši šele ob koncu obdobja napovedi, ko naj bi znašal 0,4 odstotne točke.

V primerjavi s predhodnimi napovedmi se je ocena inflacije za letos nekoliko zvišala, za prihodnji dve leti pa znižala. Zvišanje napovedi letošnje rasti cen za 0,1 odstotne točke je posledica zvišanja rasti cen storitev in manjšega padca cen energentov. Rast cen storitev, ki je letos višja od pričakovanj, je bila popravljena navzgor za vsa tri leta. Nekoliko hitrejša rast cen nafte v primerjavi s prejšnjimi pričakovanji pa je razlog za nekoliko manjši



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

Vir: SURS, napovedi Banka Slovenije.

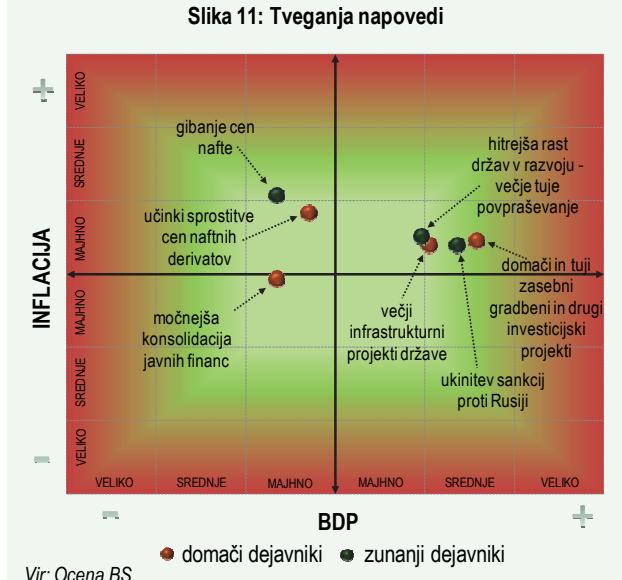
medletni padec cen energentov. Po drugi strani bo v celotnem obdobju napovedi rast cen industrijskih proizvodov brez energentov nižja kot v prejšnjih napovedih, kar bo letos zavrlo prehod iz deflacji, v naslednjih dveh letih pa potisnilo pričakovano stopnjo inflacije nekoliko navzdol v primerjavi z junijsko napovedjo. Razlog za popravek navzdol je manjši prenos proizvodnih stroškov v končne cene. Ta je posledica nižje ocene profitnih marž podjetij ob vse večji cenovni konkurenčni trgovini na drobno in povečanem obsegu nakupov v spletnih trgovinah. Skladno s spremembijo predpostavk o gibanju cen hrane na svetovnih trgih smo rast cen hrane revidirali nekoliko navzgor, vendar ima ta popravek zanemarljiv vpliv na revizijo skupne inflacije.

3 | Tveganja in negotovosti

Tveganja, povezana z napovedmi rasti BDP, so usmerjena pretežno navzgor. Domača tveganja so vezana predvsem na zasebne in državne investicije, pri zunanjih tveganjih pa prevladuje ukinitve sankcij EU proti Rusiji. Tudi tveganja napovedi inflacije so usmerjena navzgor in so povezana predvsem z negotovostmi glede cen energentov, ki bi se lahko močneje zvišale zaradi hitrejše rasti cen nafte na svetovnih trgih in morebitne popolne liberalizacije cen naftnih derivatov na domačem trgu. Gospodarska rast bi bila lahko nižja zaradi konsolidacije javnih financ, ki bi bila zaradi izpolnjevanja fiskalnih zavez močnejša od trenutnih načrtov vlade.

Tveganja, povezana z napovedmi gospodarske rasti, so usmerjena pretežno navzgor. Največja tovrstna tveganja predstavljajo investicije, predvsem zasebnega sektorja, ki je v zadnjem letu zagnal investicijski cikel, ki bi bil lahko močnejši od pričakovanj. To nakazujejo tako domači (izgradnja stanovanjskih zgradb pri Brdu, Tivoliju in Novih Jaršah, zaključni gradbeni projekti v Stožicah itn.) kot tudi tuji investicijski projekti (Ikea, Magna Styer, Yaskawa itn.), ki naj bi se začeli v prihajajočih letih. Tudi investicije države imajo lahko večji učinek od predvidenega, predvsem zaradi izvedbe nekaterih večjih infrastrukturnih projektov (drugi tir železniške proge Divača-Koper, druga cev predora Karavanke, tretja razvojna os itn.), če bi bili (so)financirani iz javnih sredstev. Prav tako precejšnja tveganja navzgor izhajajo iz zunanjega okolja, kamor sodita morebitna odprava sankcij EU proti Rusiji in hitrejša gospodarska rast držav v razvoju. Gospodarsko rast lahko zniža predvsem močnejša konsolidacija javnih financ zaradi izpolnjevanja fiskalnih zavez, če bi bile te ogrožene zaradi visoke rasti plač v državnem sektorju. Ostala tveganja so vezana na cene naftnih derivatov, še zlasti po odločitvi Rusije in Opec-a o zmanjšanju količin načrpanje nafte. Višje cene nafte bi prek višje inflacije nižale rast realnega razpoložljivega dohodka in zasebne potrošnje, vendar bi hkrati zaradi izboljšanja gospodarskega stanja Rusije okrepile izvoz na ruski trg.

Tveganja tokratnih napovedi inflacije so prav tako usmerjena navzgor. Iz zunanjega okolja izhaja predvsem tveganje višje rasti cen nafte na svetovnih trgih, kar bi povisalo rast cen energentov. Dodaten pritisk na cene



bi lahko izhajal tudi iz sprememb v oblikovanju cen naftnih derivatov na domačem trgu. Za zdaj je Vlada sprostila oblikovanje cen kurilnega olja in 98- in več-oktanskega bencina, poleg tega pa je novembra letos prepustila trgu tudi oblikovanje cen 95-oktanskega bencina in dizelskega goriva, ki se prodajata ob avtocestah in hitrih cestah. Ne pričakujemo, da bi v kratkoročnem obdobju imela delna liberalizacija močnejši vpliv na cene energentov in posledično na skupno inflacijo, saj je odstotek prodanega goriva ob avtocestah že zdaj relativno nizek, ob večjem zvišanju cen pa bi se najverjetneje še znižal. Polega tega bo Vlada junija 2017 ponovno odločala o morebitni popolni liberalizaciji, zato predvidevamo, da bodo trgovci za zdaj previdni. V primeru popolne liberalizacije v naslednjih letih pa bi se cene naftnih derivatov lahko močneje podražile, kar bi zvišalo inflacijo.

4 | Primerjava med institucijami

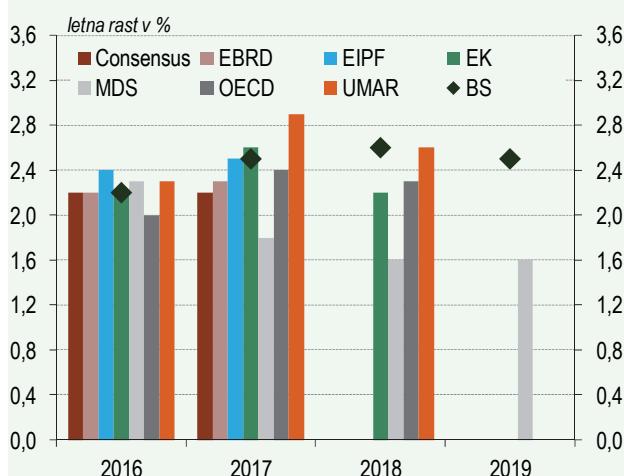
V zadnjih napovedih gospodarske rasti v Sloveniji so bila pričakovanja za obdobje 2016-2019 popravljena navzgor, domače institucije pa so v povprečju precej bolj optimistične od tujih. Napovedi Banke Slovenije se večinoma gibajo v sredini intervala napovedi institucij za posamezno leto. Štiri od sedmih institucij v letu 2016 napovedujejo deflacijsko rast, v obdobju 2017-2019 pa prav vse institucije predvidevajo postopno okrevanje rasti cen. Primerjava natančnosti napovedi med institucijami⁵ kaže, da je bila Banka Slovenije v vseh preučevanih obdobjih (2001-2015, 2001-2008 in 2009-2015) med najnatančnejšimi pri napovedovanju rasti realnega BDP in rasti cen živiljenjskih potrebščin.

4.1 Primerjava napovedi med institucijami

V zadnjih napovedih gospodarske rasti za obdobje 2016-2019 so domače institucije precej bolj optimistične kot tuge. Najvišjo gospodarsko rast v letu 2016 po zadnjih dosegljivih napovedih tako predvideva EIPF, 2,4 %, najnižjo napoved pa podaja OECD, in sicer 2,0 %. Napoved Banke Slovenije znaša 2,2 %, kar predstavlja sredino razpona vseh napovedi za tekoče leto. V prihod-

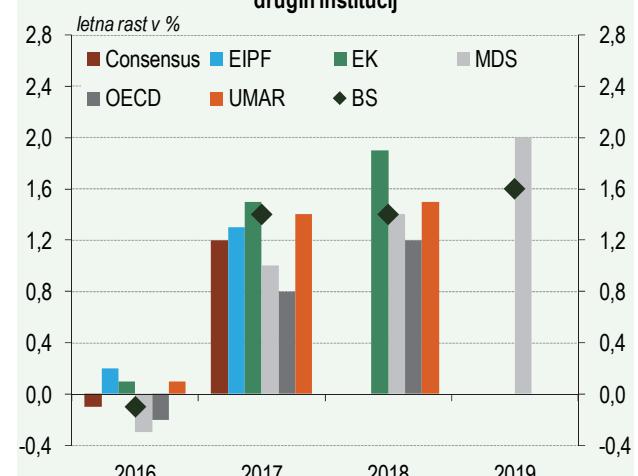
njem letu najvišjo gospodarsko rast napoveduje UMAR z 2,9 %, sledi napoved EK z 2,6 %. Najnižjo pričakuje MDS, le 1,8 %. Napoved Banke Slovenije je nekoliko nad povprečjem napovedi za leto 2017 in znaša 2,5 %. Za leto 2018 so na voljo napovedi petih institucij. Najvišjo gospodarsko rast z 2,6 % pričakujeta Banka Slovenije in UMAR, najnižjo pa MDS, le 1,6 %. Za leto 2019 sta na voljo le napovedi gospodarske rasti dveh institucij, in sicer 2,5 % s strani Banke Slovenije in 1,6 % s strani MDS.

Slika 12: Primerjava napovedi BDP z napovedmi drugih institucij



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

Slika 13: Primerjava napovedi inflacije z napovedmi drugih institucij



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

⁵ V analizi primerjave tekočih napovedi rasti realnega BDP in rasti cen živiljenjskih potrebščin je vključenih osem (oziroma v primeru rasti cen živiljenjskih potrebščin sedem) organizacij, ki pripravljajo napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, in sicer: Consensus Economics, Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD), Ekonomski inštitut pravne fakultete (EIPF), Evropska komisija (EK), Mednarodni denarni sklad (MDS), Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj (OECD), Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR) in Banka Slovenije (BS). Na razlike med napovedmi vplivajo tudi različne predpostavke, ki so posledica zadnjih razpoložljivih informacij v času priprave makroekonomskih napovedi posamezne institucije.

Za leto 2016 štiri od sedmih institucij napovedujejo deflacijsko, v obdobju 2017-2019 pa je predvideno postopno okrevanje rasti cen. Največjo deflacijsko v letu 2016 predvideva MDS, in sicer -0,3 %, najvišjo rast cen življenjskih potrebščin pa napoveduje EIPF z 0,2 %. Napoved Banke Slovenije je nekoliko pod povprečjem napovedi za tekoče leto in znaša -0,1 %. V prihodnjem letu najvišjo inflacijo z 1,5 % napoveduje EK, sledita ji napovedi Banke Slovenije in UMAR z 1,4 %. Najnižjo napoved inflacije podaja OECD, le 0,8 %. Za leto 2018 so tudi pri inflaciji na voljo napovedi petih institucij, katerih vrednosti, z izjemo EK, prikazujejo podobna pričakovanja institucij glede gibanja medletne rasti cen. Najvišjo inflacijo z 1,9 % tako pričakuje EK, najnižjo pa OECD z 1,2 %. Napoved Banke Slovenije je z 1,4 % blizu povprečja napovedi za leto 2018. Za leto 2019 sta tudi v tem primeru na voljo le napovedi dveh institucij, in sicer 1,6 % s strani Banke Slovenije in 2,0 % s strani MDS.

4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami

Natančnost napovedi rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin v obdobju 2001-2015 se meri s primerjavo statistične ocene oziroma realizirane vrednosti in napovedi spremenljivke, pridobljene v preteklem obdobju.⁶ Izračuni zajemajo povprečno napako ocene (ME), povprečno absolutno napako ocene (MAE), standardno napako napovedi (STDEV), koren povprečne kvadratne napake (RMSE) in standardizirani RMSE (SRMSE).⁷ Med obravnavanimi institucijami so le tri (Banca Slovenije, EK in MDS) javno objavljale projekcije skozi celotno opazovano obdobje. Za večino drugih institucij so napovedi na voljo od leta 2004 (pri OECD od leta 2009, pri EBRD pa od leta 2011). Zaradi učinka nastopa

krize sta v analizo vključeni tudi obdobji 2001-2008 in 2009-2015.

Glede na kazalnika MAE in RMSE so v obdobju 2001-2015 najnatančnejše napovedi gospodarske rasti izdelovali na EK, UMAR in v Banki Slovenije, pri inflaciji pa so najpreciznejše napovedi Banke Slovenije, UMAR in EK. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je v preučevanem obdobju gibala na intervalu med 0,6 in 3,3, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,7 in 4,8.⁸ Pri napovedih inflacije so bile institucije nekoliko bolj natančne, saj so se vrednosti preučevanih kazalnikov gibale v ožjih intervalih, in sicer med 0,3 in 1,7 za MAE in med 0,3 in 2,1 za RMSE.

V obdobju 2001-2008 so najnatančnejše napovedovali gospodarsko rast v Banki Slovenije, na EK in UMAR, pri napovedih inflacije pa je bila najpreciznejša Banka Slovenije. Vrednosti kazalnikov MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je v preučevanem obdobju gibala na intervalu med 0,6 in 4,4, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,7 in 6,4. Pri napovedih inflacije so se vrednosti obeh kazalnikov ponovno gibale v ožjih intervalih, in sicer med 0,3 in 2,3 za MAE in med 0,4 in 2,7 za RMSE.

V obdobju 2009-2015 je gospodarsko rast najnatančnejše napovedoval OECD, inflacijo pa OECD, Banka Slovenije in EK. Intervala vrednosti kazalnikov MAE in RMSE sta se pri napovedih gospodarske rasti v primerjavi s predkriznim obdobjem opazno zožila in znašata med 0,4 in 2,7 za MAE in med 0,6 in 3,2 za RMSE. Podobno velja za oceno natančnosti napovedi inflacije, saj sta se vrednosti kazalnikov v primerjavi s predkriznim obdobjem znižali in sta med 0,1 in 1,3 za MAE, oziroma med 0,1 in 1,5 v primeru RMSE.

⁶ Pri pregledu natančnosti napovedi med institucijami v obdobju 2001-2015 ter v različnih podobdobjih primerjamo druge realizirane vrednosti in napovedi spremenljivk, objave pa so izbrane tako, da so podatki najblizujo spomladanskim in jesenskim napovedim Banke Slovenije.

⁷ Za podrobnejši opis statističnih mer glej Cimperman, Savšek (2014): <http://www.bsi.si/iskalniki/raziskave.asp?Mapald=339>.

⁸ Pri podanih vrednostih se upoštevajo spomladanske in jesenske napovedi vseh institucij za tekoče in naslednje leto.

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

Realni BDP	2001-2015			2001-2008			2009-2015			2008 in 2009			Brez 2008-2009			2004-2015		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	-0,1	1,3	2,0	0,6	0,9	1,1	-0,7	1,7	2,6	-3,3	3,3	3,9	0,4	1,0	1,2	0,0	1,5	2,2
Consensus	-0,1	1,5	2,2	0,6	1,1	1,3	-0,7	1,9	2,8	-3,3	3,3	3,4	0,5	1,2	1,6	0,0	1,7	2,4
EBRD							0,6	1,3	1,7									
EIPF	-0,4	1,7	2,5	0,9	1,2	1,2	-1,3	2,0	2,9	-4,0	4,0	4,5	0,3	1,2	1,5	-0,4	1,7	2,5
EK	0,0	1,3	1,8	0,4	1,1	1,3	-0,5	1,5	2,2	-2,6	2,6	2,9	0,4	1,1	1,3	0,1	1,4	1,9
MDS	0,0	1,4	2,0	0,4	1,1	1,3	-0,6	1,7	2,5	-2,9	2,9	3,5	0,4	1,2	1,4	0,1	1,5	2,1
OECD							0,0	1,2	1,6									
SKEP	0,2	1,5	2,2	1,0	1,1	1,1	-0,4	1,8	2,6	-2,9	2,9	3,7	0,8	1,3	1,4	0,2	1,5	2,2
UMAR	-0,1	1,3	1,7	0,3	1,0	1,2	-0,5	1,6	2,1	-2,4	2,4	2,3	0,3	1,1	1,4	0,1	1,4	1,8
naslednje leto																		
BS	-1,0	2,3	3,7	-1,0	2,4	4,6	-0,9	2,0	2,6	-6,3	6,3	7,9	-0,1	1,6	2,1	-1,2	2,7	4,2
Consensus	-1,0	2,6	4,1	-1,2	2,9	5,1	-0,8	2,3	2,8	-6,0	6,4	9,1	-0,1	1,9	2,4	-1,1	2,9	4,4
EBRD							0,2	2,5	3,5									
EIPF	-1,2	3,3	4,9	-1,0	4,4	7,0	-1,4	2,5	2,8	-6,5	6,5	8,3	0,0	2,6	3,6	-1,2	3,3	4,9
EK	-0,9	2,3	3,7	-1,2	2,5	4,5	-0,6	2,1	2,8	-5,7	6,2	8,7	-0,1	1,6	2,2	-0,9	2,7	4,3
MDS	-1,0	2,2	3,6	-1,0	2,3	4,4	-1,0	2,0	2,4	-5,9	5,9	8,0	-0,2	1,6	2,1	-1,2	2,6	4,1
OECD							-0,5	2,0	2,8									
SKEP	-1,1	2,8	4,3	-1,5	3,6	6,1	-0,7	2,1	2,7	-6,3	6,3	8,3	0,1	2,0	2,5	-1,1	2,8	4,3
UMAR	-1,0	2,5	3,8	-1,2	2,6	4,6	-0,8	2,3	2,9	-6,0	6,2	8,7	-0,2	1,8	2,3	-1,1	2,9	4,3
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,2	0,7	0,9	0,3	0,6	0,7	0,0	0,9	1,1	-1,1	1,1	0,4	0,4	0,7	0,8	0,2	0,8	1,0
Consensus	0,1	0,8	1,0	0,2	0,7	0,9	0,0	1,0	1,3	-1,4	1,4	0,6	0,3	0,7	0,9	0,2	0,9	1,1
EBRD							0,7	0,8	1,1									
EIPF	0,0	1,0	1,3	0,4	0,9	1,1	-0,4	1,1	1,3	-2,0	2,0	0,9	0,3	0,8	1,0	0,0	1,0	1,3
EK	0,2	0,6	0,7	0,3	0,7	0,7	0,1	0,6	0,8	-0,7	0,7	0,1	0,4	0,6	0,7	0,2	0,6	0,7
MDS	0,1	1,1	1,4	0,4	0,9	1,1	-0,2	1,2	1,7	-2,0	2,0	1,9	0,4	0,9	1,1	0,2	1,1	1,5
OECD							0,2	0,4	0,6									
SKEP	0,2	0,7	0,9	0,2	0,7	0,9	0,3	0,7	1,0	-1,1	1,1	0,1	0,5	0,6	0,7	0,3	0,8	0,9
UMAR	0,1	0,7	0,8	0,2	0,6	0,8	0,0	0,7	0,9	-0,9	0,9	0,3	0,2	0,6	0,8	0,2	0,8	0,9
naslednje leto																		
BS	-0,6	2,2	3,7	-0,8	2,5	4,5	-0,3	1,8	2,6	-6,0	6,0	7,8	0,3	1,6	2,1	-0,8	2,6	4,1
Consensus	-0,8	2,3	3,6	-1,2	2,5	4,4	-0,2	1,9	2,5	-5,5	6,0	8,5	0,0	1,6	2,1	-0,8	2,6	4,1
EBRD							1,2	2,7	3,5									
EIPF	-1,1	2,8	4,3	-1,8	3,5	5,9	-0,5	2,2	2,8	-5,9	6,1	8,6	0,0	2,0	2,5	-1,1	2,8	4,3
EK	-0,4	2,1	3,5	-0,8	2,4	4,3	0,0	1,7	2,5	-5,5	5,5	7,6	0,4	1,5	2,0	-0,6	2,4	4,0
MDS	-0,6	2,3	3,8	-0,9	2,4	4,6	-0,2	2,1	3,0	-5,6	6,2	8,7	0,3	1,6	2,3	-0,7	2,7	4,3
OECD							0,0	1,9	2,4									
SKEP	-0,4	2,4	4,0	-1,1	3,0	5,2	0,3	1,9	2,5	-5,5	6,0	8,4	0,6	1,7	2,1	-0,5	2,6	4,1
UMAR	-0,6	2,2	3,6	-1,0	2,3	4,3	-0,2	1,9	2,8	-5,4	5,7	8,1	0,2	1,6	2,2	-0,8	2,6	4,1

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

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

Realni BDP	RMSE						SRMSE					
	01-15	01-08	09-15	08 in 09	brez 08-09	04-15	01-15	01-08	09-15	08 in 09	brez 08-09	04-15
<i>spomladanska napoved</i>												
tekocene leto												
BS	1,9	1,1	2,6	4,3	1,2	2,1	0,5	0,8	0,7	0,5	0,5	0,5
Consensus	2,1	1,3	2,7	4,1	1,6	2,3	0,6	0,9	0,7	0,5	0,6	0,6
EBRD			1,6						0,4			
EIPF	2,5	1,4	3,0	5,1	1,5	2,5	0,7	1,0	0,8	0,6	0,6	0,6
EK	1,7	1,3	2,1	3,3	1,3	1,8	0,5	0,9	0,6	0,4	0,5	0,5
MDS	1,9	1,3	2,4	3,8	1,4	2,1	0,5	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5
OECD			1,5						0,4			
SKEP	2,1	1,4	2,5	3,9	1,5	2,1	0,6	1,0	0,7	0,5	0,6	0,5
UMAR	1,6	1,2	2,0	2,9	1,3	1,8	0,4	0,8	0,5	0,3	0,5	0,4
naslednjene leto												
BS	3,7	4,4	2,5	8,4	2,1	4,2	1,0	3,1	0,7	1,0	0,8	1,0
Consensus	4,0	4,9	2,7	8,8	2,3	4,4	1,1	3,4	0,7	1,1	0,9	1,1
EBRD			3,0						0,8			
EIPF	4,8	6,4	2,9	8,8	3,3	4,8	1,3	4,4	0,8	1,1	1,3	1,2
EK	3,7	4,4	2,6	8,4	2,1	4,2	1,0	3,0	0,7	1,0	0,8	1,0
MDS	3,6	4,3	2,4	8,1	2,0	4,0	1,0	3,0	0,7	1,0	0,8	1,0
OECD			2,6						0,7			
SKEP	4,3	5,7	2,5	8,6	2,4	4,3	1,2	3,9	0,7	1,0	0,9	1,0
UMAR	3,8	4,5	2,7	8,6	2,2	4,3	1,0	3,1	0,7	1,0	0,9	1,1
<i>jesenska napoved</i>												
tekocene leto												
BS	0,9	0,7	1,0	1,1	0,9	1,0	0,2	0,5	0,3	0,1	0,3	0,2
Consensus	1,0	0,9	1,2	1,5	0,9	1,1	0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,3
EBRD			1,2						0,3			
EIPF	1,2	1,1	1,3	2,1	1,0	1,2	0,3	0,8	0,3	0,2	0,4	0,3
EK	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,7	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
MDS	1,3	1,1	1,6	2,4	1,1	1,4	0,4	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3
OECD			0,6						0,2			
SKEP	0,9	0,9	0,9	1,1	0,8	0,9	0,2	0,6	0,2	0,1	0,3	0,2
UMAR	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
naslednjene leto												
BS	3,6	4,3	2,4	8,1	2,0	4,0	1,0	3,0	0,6	1,0	0,8	1,0
Consensus	3,6	4,3	2,3	8,1	2,0	4,0	1,0	3,0	0,6	1,0	0,8	1,0
EBRD			3,2						0,9			
EIPF	4,2	5,6	2,6	8,5	2,4	4,2	1,2	3,9	0,7	1,0	0,9	1,0
EK	3,4	4,1	2,3	7,7	1,9	3,8	0,9	2,8	0,6	0,9	0,7	0,9
MDS	3,7	4,3	2,7	8,3	2,2	4,2	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			2,2						0,6			
SKEP	3,8	4,9	2,3	8,1	2,1	4,0	1,0	3,4	0,6	1,0	0,8	1,0
UMAR	3,5	4,1	2,6	7,9	2,1	4,0	1,0	2,9	0,7	0,9	0,8	1,0

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

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

HICP/CPI	2001-2015			2001-2008			2009-2015			2008 in 2009			Brez 2008-2009			2004-2015		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
<i>spomladanska napoved</i>																		
<i>tekoste leto</i>																		
BS	0,1	0,5	0,6	0,3	0,5	0,6	0,0	0,5	0,5	0,2	0,3	0,4	0,1	0,5	0,6	0,1	0,4	0,5
Consensus	-0,2	0,7	0,8	0,1	0,7	0,8	-0,4	0,8	0,8	-0,1	0,7	1,0	-0,2	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,8
EIPF	0,1	0,8	0,9	0,4	0,5	0,7	0,0	0,9	1,1	0,7	0,7	0,4	0,0	0,8	1,0	0,1	0,8	0,9
EK	-0,1	0,4	0,6	0,0	0,5	0,7	-0,1	0,4	0,5	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,5	0,7	0,0	0,4	0,5
MDS	0,3	0,6	0,8	0,5	0,7	0,9	0,1	0,4	0,5	1,0	1,0	0,8	0,2	0,5	0,7	0,3	0,6	0,8
OECD							-0,1	0,3	0,3									
SKEP	0,0	0,5	0,6	0,2	0,5	0,7	-0,2	0,5	0,5	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,6	0,7	0,0	0,5	0,6
UMAR	0,1	0,5	0,7	0,1	0,6	0,8	0,2	0,4	0,5	0,4	0,4	0,1	0,1	0,5	0,7	0,3	0,5	0,6
<i>naslednje leto</i>																		
BS	0,2	1,2	1,5	0,5	1,4	1,8	-0,2	0,8	1,0	-1,2	1,5	2,1	0,4	1,1	1,4	0,0	1,1	1,5
Consensus	-0,4	1,2	1,6	0,0	1,6	2,0	-0,8	0,9	1,1	-1,6	1,6	1,3	-0,2	1,2	1,6	-0,3	1,3	1,7
EIPF	0,1	1,7	2,2	0,9	2,3	2,8	-0,7	1,3	1,5	-2,1	2,1	0,0	0,6	1,6	2,2	0,1	1,7	2,2
EK	-0,4	1,2	1,5	-0,4	1,6	1,9	-0,3	0,7	1,0	-1,2	1,3	1,8	-0,2	1,1	1,5	-0,1	1,0	1,5
MDS	-0,1	1,2	1,6	0,3	1,5	1,8	-0,6	0,9	1,1	-0,5	1,1	1,5	0,0	1,2	1,6	-0,1	1,1	1,5
OECD							0,0	0,8	1,0									
SKEP	-0,2	1,1	1,6	0,2	1,5	2,1	-0,5	0,8	1,2	-1,2	1,5	2,1	0,0	1,1	1,5	-0,2	1,1	1,6
UMAR	0,0	1,0	1,4	0,2	1,2	1,6	-0,4	0,7	1,0	-0,9	1,4	2,0	0,1	0,9	1,3	0,0	1,1	1,5
<i>jesenska napoved</i>																		
<i>tekoste leto</i>																		
BS	-0,2	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,3
Consensus	-0,1	0,3	0,4	-0,2	0,4	0,5	0,0	0,3	0,3	-0,4	0,4	0,2	0,0	0,3	0,4	0,0	0,3	0,3
EIPF	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,4	0,5	0,0	0,3	0,3	-0,3	0,4	0,5	0,0	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,4
EK	-0,2	0,3	0,5	-0,5	0,5	0,6	0,0	0,1	0,1	-0,4	0,4	0,5	-0,2	0,3	0,5	-0,1	0,2	0,3
MDS	0,0	0,4	0,5	-0,1	0,5	0,6	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	0,6	0,0	0,4	0,6	0,1	0,3	0,4
OECD							0,0	0,1	0,2									
SKEP	-0,1	0,3	0,4	-0,2	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,4	0,0	0,3	0,3
UMAR	-0,2	0,3	0,5	-0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	0,3	-0,4	0,4	0,4	-0,2	0,3	0,5	-0,1	0,2	0,3
<i>naslednje leto</i>																		
BS	-0,1	1,0	1,3	0,1	1,1	1,5	-0,2	0,8	1,1	-1,0	1,6	2,3	0,1	0,9	1,1	-0,1	1,0	1,4
Consensus	-0,3	1,2	1,6	-0,2	1,5	2,0	-0,5	0,8	1,1	-1,6	1,6	2,2	-0,1	1,1	1,4	-0,3	1,2	1,6
EIPF	0,2	1,4	1,8	0,3	1,8	2,4	0,1	1,1	1,3	-1,2	2,0	2,8	0,5	1,3	1,6	0,2	1,4	1,8
EK	-0,3	1,2	1,5	-0,4	1,4	1,8	-0,3	0,9	1,2	-1,2	1,6	2,3	-0,2	1,1	1,3	-0,2	1,1	1,5
MDS	-0,1	1,1	1,4	0,0	1,3	1,6	-0,3	0,9	1,1	-0,9	1,5	2,1	0,0	1,0	1,3	-0,1	1,1	1,4
OECD							-0,1	1,0	1,2									
SKEP	-0,3	1,2	1,5	-0,1	1,3	1,7	-0,5	1,1	1,3	-1,0	1,8	2,5	-0,1	1,1	1,4	-0,2	1,2	1,5
UMAR	-0,3	1,1	1,3	-0,2	1,2	1,6	-0,4	0,9	1,0	-1,2	1,8	2,5	-0,1	0,9	1,1	-0,2	1,1	1,4

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

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

HICP/CPI	RMSE						SRMSE					
	01-15	01-08	09-15	08 in 09	brez 08-09	04-15	01-15	01-08	09-15	08 in 09	brez 08-09	04-15
<i>spomladanska napoved</i>												
<i>tekоče leto</i>												
BS	0,6	0,7	0,5	0,4	0,6	0,5	0,3	0,3	0,4	0,1	0,3	0,3
Consensus	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,3	0,4	0,7	0,2	0,4	0,5
EIPF	0,9	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	0,4	0,4	0,8	0,2	0,4	0,6
EK	0,6	0,7	0,5	0,2	0,6	0,5	0,3	0,4	0,4	0,0	0,3	0,3
MDS	0,8	1,0	0,5	1,1	0,7	0,8	0,3	0,5	0,4	0,3	0,4	0,5
OECD			0,3						0,2			
SKEP	0,6	0,6	0,6	0,2	0,6	0,6	0,3	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4
UMAR	0,7	0,8	0,5	0,4	0,7	0,6	0,3	0,4	0,4	0,1	0,3	0,4
<i>naslednje leto</i>												
BS	1,5	1,8	1,0	1,9	1,4	1,4	0,6	0,9	0,8	0,6	0,7	0,9
Consensus	1,6	1,8	1,3	1,8	1,6	1,6	0,7	1,0	1,1	0,6	0,7	1,0
EIPF	2,1	2,7	1,5	2,1	2,1	2,1	0,9	1,4	1,2	0,6	1,0	1,3
EK	1,5	1,8	1,0	1,7	1,4	1,4	0,6	0,9	0,8	0,5	0,7	0,8
MDS	1,5	1,7	1,2	1,1	1,6	1,5	0,6	0,9	1,0	0,4	0,7	0,9
OECD			0,9						0,7			
SKEP	1,5	1,9	1,2	1,9	1,4	1,5	0,7	1,0	0,9	0,6	0,7	0,9
UMAR	1,3	1,5	1,0	1,7	1,3	1,4	0,6	0,8	0,8	0,5	0,6	0,9
<i>jesenska napoved</i>												
<i>tekоče leto</i>												
BS	0,3	0,4	0,2	0,4	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Consensus	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
EIPF	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2
EK	0,5	0,7	0,1	0,5	0,5	0,3	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2
MDS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2
OECD			0,2						0,1			
SKEP	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2
UMAR	0,5	0,6	0,3	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
<i>naslednje leto</i>												
BS	1,2	1,4	1,0	1,9	1,1	1,3	0,5	0,7	0,8	0,6	0,5	0,8
Consensus	1,5	1,9	1,1	2,2	1,4	1,6	0,7	1,0	0,9	0,7	0,7	1,0
EIPF	1,7	2,2	1,2	2,3	1,6	1,7	0,7	1,1	1,0	0,7	0,7	1,0
EK	1,4	1,7	1,2	2,0	1,3	1,4	0,6	0,9	0,9	0,6	0,6	0,9
MDS	1,3	1,5	1,0	1,7	1,2	1,4	0,6	0,8	0,8	0,5	0,6	0,8
OECD			1,1						0,9			
SKEP	1,5	1,6	1,3	2,0	1,3	1,5	0,6	0,8	1,1	0,6	0,6	0,9
UMAR	1,3	1,5	1,0	2,2	1,1	1,4	0,6	0,8	0,8	0,7	0,5	0,8

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