



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
20 – 31. mart 2017.

April 2017.

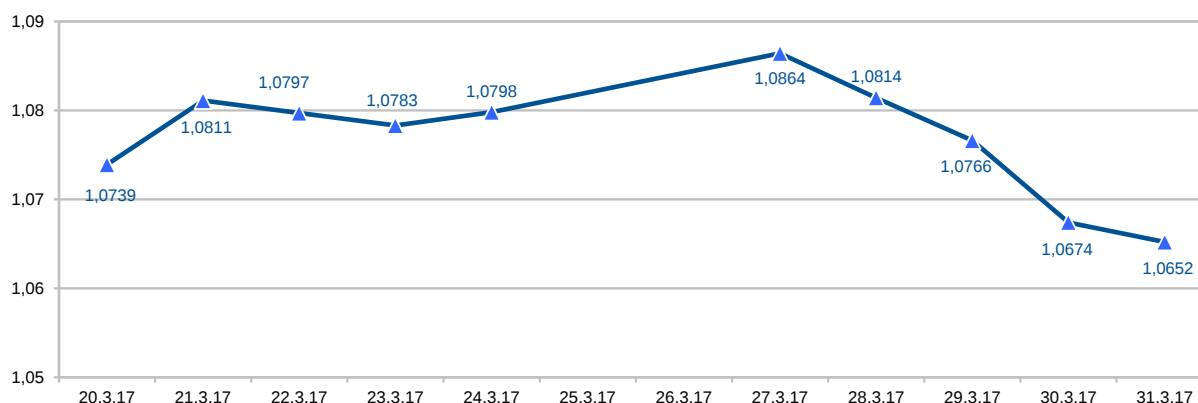
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Očekivanje (u %)
I Evropska centralna banka	0,00	-0,05	10. 03. 16.	27. 04. 17.	\
II Federalne rezerve	0,75-1,00	+0,25	15. 03. 17.	03. 05. 17.	0,75-1,00
III Banka Engleske	0,25	-0,25	04. 08. 16.	11. 05. 17.	\
IV Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	24. 05. 17.	0,50
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	15. 06. 17.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom prvog dela nedelje beleži se rast vrednosti evra u odnosu na dolar. Na to su najpre uticale izjava člana FED-a, Evansa, koja je bila u skladu sa postepenim povećanjem kamatnih stopa u SAD, kao i očekivanja ishoda predsedničkih izbora u Francuskoj. Predsednik FED-a iz Čikaga, Evans, izjavio je da je FED na putu da poveća kamatne stope još dva puta u toku ove godine, nakon rasta u martu, te da bi mogao biti više ili manje agresivan, ali da će to zavisiti od inflacije i fiskalne politike. Evans je dodao da postoji prostor da inflacija dostigne 2%, uz malo prebacivanje ciljanog nivoa, imajući u vidu simetričnost inflacionog cilja. Jačanju evra takođe je doprinelo to što se Emanuel Makron vidi kao pobednik prve predsedničke debate u Francuskoj, koja je prema istraživanjima uticala na rast njegove podrške u prvom krugu, pre očekivane pobede u drugom krugu.

U drugoj polovini nedelje preovladao je oprezan stav investitora prema dolaru, pred glasanje o izmenama Zakona o zdravstvenom osiguranju u SAD, koje je protumačeno kao test za Donalda Trampa i njegovu sposobnost da realizuje obećane poreske reforme i fiskalne stimulanse. Nakon što je predlog revizije zakona povučen sa dnevnog reda iz Predstavničkog doma Kongresa SAD, usled toga što nije sakupio dovoljno glasova podrške predstavnika Republikanske stranke, što je povećalo neizvesnost oko ispunjenja predizbornih obećanja predsednika SAD, Trampa, beleži se pad vrednosti dolara u odnosu na evro.

Dolar je pod uticajem smanjenog tržišnog optimizma u pogledu značajnog fiskalnog doprinosa ekonomskom rastu u SAD nastavio da slabi u odnosu na evro i na početku drugog dela izveštajnog perioda. Međutim, izjava potpredsednika FED-a, Fišera, i solidni ekonomski podaci u SAD, koji su podržali očekivanja daljeg rasta kamatnih stopa u SAD, kao i politička neizvesnost oko izlaska Velike Britanije iz EU, doprineli su jačanju dolara u odnosu na evro u nastavku nedelje. Fišer je izjavio da bi dva povećanja referentne kamatne stope u SAD do kraja godine bila odgovarajuća, a istog dana objavljen je i podatak o rastu vrednosti indeksa poverenja potrošača u SAD na najviši nivo u poslednjih više od šesnaest godina, što ukazuje na to da će potrošnja stanovništva u narednom periodu podržati ekonomski napredak, nakon sporijeg rasta na početku godine. Sredinom nedelje, beleži se dalje slabljenje evra u odnosu na dolar, nakon objave navoda Rojtersa, prema kome ECB smatra prihvatljivim trenutni nivo prinosa, dok bi njihovo svako dalje povećanje bilo problematično, posebno u Italiji, Španiji i Portugalu, gde bi rast troškova ugrozio potrošnju i ekonomski rast. Takođe, jedan od izvora iz ECB smatra reakciju tržišta nakon prethodnog sastanka ECB-a preteranom, kao i da bi tržište trebalo uveriti da sadašnji nivo ekspanzivnosti monetarne politike treba zadržati u dužem vremenskom periodu. Jačanju dolara takođe je doprinela izjava člana FED-a, Vilijamsa, koji je rekao da se ekonomija SAD u najvećoj meri oporavila od recesije i da ne treba isključiti više od tri povećanja referentne kamatne stope u SAD za celu 2017. godinu. Na dalji rast vrednosti dolara uticala je objava treće procene stope rasta BDP-a u SAD, koja za četvrto tromesečje iznosi 2,1%, na godišnjem nivou (iznad prethodne procene od 1,9%). Potrošnja stanovništva, koja čini dve trećine ukupne ekonomske aktivnosti revidirana je navise (sa 3,0% na 3,5%) i doprinela je rastu BDP-a od 2,4 procentna poena. Neto izvoz negativno je uticao na rast BDP-a (za 1,8 procentnih poena), usled značajnog rasta uvoza (9,0%). Ekonomija SAD beleži rast od 1,6% u 2016. godini, nakon rasta od 2,6% u 2015. godini. Sa druge strane, na vrednost evra se takođe negativno odrazila objava preliminarne procene stope inflacije u Nemačkoj, koja je u martu iznosila 1,5%, u odnosu na isti mesec prethodne godine, ispod očekivanja (1,9%) i stope sa kraja februara (2,2%), što je prvo usporavanje od avgusta prethodne godine. Do daljeg slabljenja evra došlo je nakon objave preliminaranih podataka o inflaciji u zoni evra, koja je u martu takođe bila značajno ispod očekivanja i prethodnog podataka (1,5%, ispod očekivanih 1,8% i prethodnih 2%), posmatrano u odnosu na isti mesec prethodne godine, što ukazuje na to da su inflatorni pritisci u zoni evra i dalje slabi, te da se ne može očekivati skorije zatezanje monetarne politike ECB.

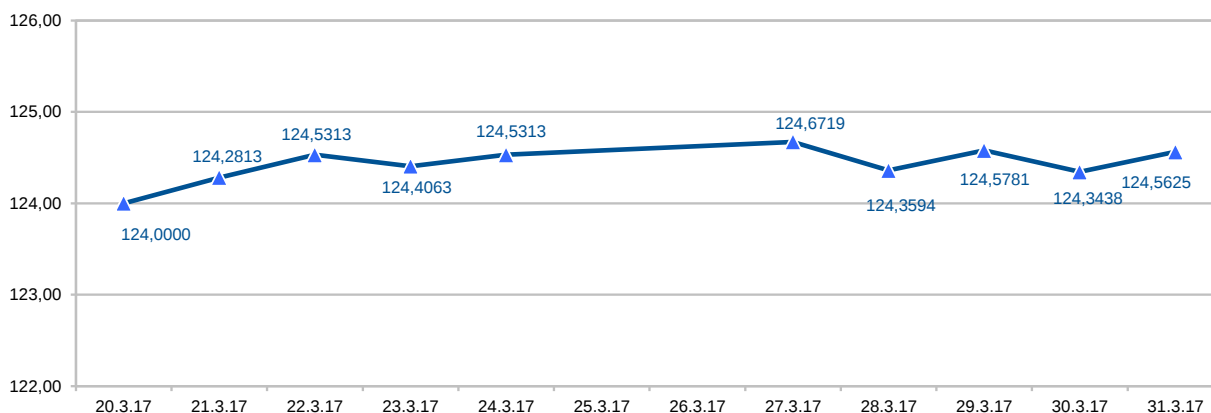
Prve nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 0,56% u odnosu na dolar, dok je druge nedelje oslabio za 1,35%, te je u toku kompletnog izveštajnog perioda vrednost evra smanjena za oko 0,80% u odnosu na dolar.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD

(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili pad duž cele krive prinosa, osim kod instrumenata sa kratkim rokom dospeća (do godinu dana), gde je zabeležen blagi rast prinosa. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica smanjeni su za oko 6 bazičnih poena, dok su kod desetogodišnjih instrumenata smanjeni za oko 11 bazičnih poena, odnosno došlo je do smanjenja nagiba krive prinosa.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su zabeležili pad, usled objave nešto lošijih podataka u SAD, uprkos tome što je više članova FED-a dalo optimistične izjave koje ukazuju na nastavak normalizacije monetarne politike. Na pad prinosa uticale su i političke tenzije, nakon neusvajanja Zakona o zdravstvenom osiguranju. Predlog revizije američkog Zakona o zdravstvenom osiguranju povučen je u petak 24. marta sa dnevnog reda Predstavničkog doma Kongresa SAD, jer nije sakupio dovoljno glasova podrške predstavnika Republikanske stranke. Usled toga, povećana je i neizvesnost oko mogućnosti usvajanja novih fiskalnih stimulansa najavljivanih u izbornoj kampanji predsednika SAD Donalda Trampa. Kompozitni *PMI* indeks, prema preliminarnim podacima za mart, iznosi 53,2, ispod 54,1 u februaru. *PMI* indeks usluga imao je vrednost od 52,9, takođe ispod vrednosti u februaru (53,8) i nalazi se na najnižem nivou od septembra 2016. godine. Porudžbine trajnih dobara, prema preliminarnim podacima za februar, povećane su za 1,7% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 1,3%), dok je podatak za januar revidiran sa 2,0% na 2,3% i ukazuje na rast poverenja u ekonomiju SAD. Kada se isključe transportna sredstva, koja su volatilna komponenta, beleži se rast porudžbina od 0,4%, nakon rasta 0,2% prethodnog meseca. Rast novih porudžbina kapitalnih dobara, koje se koriste kao indikator planova investicione potrošnje iznosio je -0,1% u februaru, nakon 0,1% prethodnog meseca. Predsednik FED-a iz Čikaga, Evans, izjavio je da je FED na putu da poveća kamatne stope još dva puta u toku ove godine, nakon rasta u martu, te da bi mogao biti više ili manje agresivan, u zavisnosti od inflacije i fiskalne politike Trampove administracije. On je istakao da bi usled rasta poverenja u ekonomske prognoze, mogao podržati ukupno tri povećanja kamatne stope u 2017. godini, te da bi ubrzanje inflacije učvrstilo ta očekivanja. Evans je dodao da postoji prostor da se inflacija ubrza i premaši ciljani nivo (2%), imajući u vidu simetričnost inflacionog cilja. Predsednik FED-a iz Dalasa, Kaplan izjavio je da treba postepeno pooštriti monetarnu politiku FED-a, koja je i dalje ekspanzivna, dodajući da su tri povećanja kamatne stope u ovoj godini razumno očekivanje, kao i da se FED približava trenutku u kojem se može početi sa smanjenjem bilansa stanja. Predsednik FED-a iz San Franciska, Vilijams izjavio je da očekuje ukupno tri ili četiri povećanja kamatnih stopa u SAD u toku ove godine, u zavisnosti od ispunjenja ciljeva inflacije i zaposlenosti, dok je u pogledu smanjenja bilansa stanja FED-a naveo da bi pod pretpostavkom nastavka ekonomskog napretka i nekoliko povećanja kamatne stope u

toku godine, FED bio bliže početku procesa normalizacije bilansa stanja, za koji očekuje da će biti postepen, predvidljiv i da će trajati nekoliko godina. Predsednik FED-a iz Mineapolisa, Kaškari naveo je da FED još uvek nije ispunio cilj u pogledu inflacije, kao i da su i dalje prisutni neiskorišćeni kapaciteti na tržištu rada, dodajući da bi FED treba da pauzira sa povećanjem kamatnih stopa kada počne da smanjuje bilans stanja, kako bi se sagledala tržišna reakcija.

U drugoj nedelji izveštajnog perioda nastavljen je trend smanjena prinosa državnih obveznica, uprkos objavi solidnih ekonomskih podataka u SAD. Prema trećoj proceni, stopa rasta BDP-a u četvrtom kvartalu prethodne godine iznosila je 2,1%, na godišnjem nivou (iznad prethodne procene od 1,9%). Potrošnja stanovništva, koja čini dve trećine ukupne ekonomske aktivnosti, revidirana je naviše (sa 3,0% na 3,5%) i doprinela je rastu BDP-a od 2,4 procentna poena. Neto izvoz negativno je uticao na rast BDP-a za 1,8 procentnih poena, usled značajnijeg rasta uvoza (9,0%). Ekonomija SAD beleži rast od 1,6% u 2016. godini, nakon rasta od 2,6% u 2015. godini. Lična primanja u SAD povećana su u februaru za 0,4% u odnosu na prethodni mesec, u skladu sa očekivanjima, dok je podatak za januar revidiran naviše, sa 0,4%, na 0,5%. Lična potrošnja je u istom periodu povećana za 0,1%, ispod očekivanja i stope rasta u prethodnom mesecu (0,2%). Uprkos solidnom rastu prihoda i visokom optimizmu potrošača, lična potrošnja beleži relativno slab rast od početka godine i uticaće na smanjenje stope rasta BDP-a u SAD u prvom kvartalu. Godišnja stopa rasta *PCE* deflatora u SAD je u februaru je iznosila 2,1%, u skladu sa očekivanjima, nakon 1,9% iz januara, dok je bazni *PCE* indeks, koji ne uključuje cene hrane i goriva i predstavlja indikator koji FED naročito koristi kao pokazatelj inflacije u SAD, povećan za 1,8% (očekivano 1,7% i prethodno 1,8%). Umereni rast vrednosti ovih pokazatelja ukazuje da će FED verovatno nastaviti sa postepenom normalizacijom monetarne politike. Takođe, član FED, Vilijams, rekao je da se ekonomija SAD u najvećoj meri oporavila od recesije i da ne treba isključiti i više od tri povećanja referentne kamatne stope u SAD u ovoj godini. Indeks koji meri poverenje potrošača u SAD iznosi 125,6 u martu (iznad očekivanja, 114,0), dok je podatak za prethodni mesec revidiran naviše, sa 114,8 na 116,1. Snažan rast ovog indeksa ukazuje na to da se očekuje da potrošnja stanovništva u narednom periodu podrži ekonomski rast, nakon sporijeg rasta na početku godine. Komponenta indeksa koja meri trenutnu situaciju iznosi 143,1, najviše od 2001. godine, dok komponenta koja se odnosi na očekivanja u narednih šest meseci iznosi 113,8, najviše od 2000. godine.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

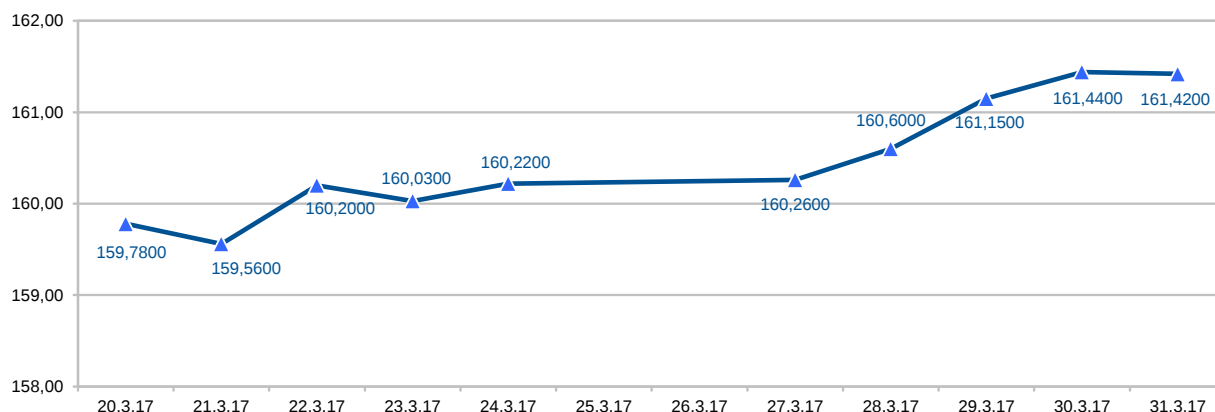
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta porudžbina trajnih dobara, M/M, (24.03.2017.)	Feb	1,4%	1,7%	2,3%
II PMI indeks sektora usluga, preliminarni, (24.03.2017.)	Mar	-	52,9	53,8
III Stopa rasta BDP, treća procena, Q/Q (30.03.2017.)	Q4	2,0%	2,1%	1,9%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice

(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Prinosi državnih obveznica Nemačke su u toku izveštajnog perioda zabeležili rast kod instrumenata sa kraćim rokom dospeća (do dve godine), dok su kod instrumenata sa dužim rokom dospeća prinosi smanjeni, odnosno došlo je do smanjenja nagiba krive prinosa. Prinosi dvogodišnjih obveznica povećani su za oko 3 bazična poena, dok su prinosi desetogodišnjih obveznica smanjeni za oko 11 bazičnih poena.

Tokom prve nedelje zabeležen je blagi rast prinosa nemačkih državnih obveznica, usled objave solidnih ekonomskih podataka, uprkos političkim tenzijama. Proizvođačke cene u Nemačkoj su u februaru porasle za 0,2% u odnosu na januar (prethodno 0,7%; očekivano 0,4%), dok su u odnosu na isti mesec prethodne godine cene porasle za 3,1% (prethodno 2,4%; očekivano 3,2%). Kompozitni *PMI* indeks u zoni evra, prema preliminarnim podacima za mart, iznosi 56,7, nakon 56,0 u februaru. Prosek indeksa u prvom kvartalu ove godine iznosi 55,7, iznad je proseka u četvrtom kvartalu 2016. od 53,9 i ukazuje na rast BDP-a od 0,6% u narednom periodu. Rast beleže i komponenta indeksa koja se odnosi na usluge i komponenta koja se odnosi na proizvodni sektor. Rast indeksa beleži se i u dve najveće zemlje zone evra, u Francuskoj i Nemačkoj. Kompozitni *PMI* indeks u Nemačkoj, prema preliminarnim podacima za mart, iznosi 57,0, nakon 56,1 u februaru, dok je vrednost ovog indeksa u Francuskoj 57,6, nakon 55,9 u februaru. Realne zarade u Nemačkoj su u prethodnoj godini porasle za 1,8%. Sporiji rast realnih zarada u odnosu na 2015. godinu, kada je isti iznosio 2,4%, posledica je nešto bržeg rasta potrošačkih cena u toku protekle godine, ali je treća uzastopna godina rasta realnih zarada ohrabrujući podatak, s obzirom na to da je privatna potrošnja postala glavni pokretač rasta najveće evropske ekonomije. ECB je saopštila da je na četvrtoj i finalnoj rundi odobreno 233 mlrd evra dugoročnih kredita bankama u okviru *TLTRO* programa. Značajno veći iznos odobrenih kredita u odnosu na prethodne runde, kao i očekivanja (141 mlrd evra), posledica je povoljnih uslova u pogledu kamatnih stopa, naročito imajući u vidu rast očekivanja povećanja stope na depozitne olakšice ECB-a. Krediti u okviru *TLTRO* programa odobravaju se na period od četiri godine, po kamatnoj stopi od 0 bp do -40 bp, u zavisnosti od ispunjenja zahteva u pogledu kreditne aktivnosti banaka. Preliminarna vrednost indeksa poverenja potrošača u zoni evra je u martu iznosila -5,0 (očekivano -5,9), nakon -6,2 iz februara, te je prosek za prvi kvartal za 1,1 poen iznad proseka u četvrtom kvartalu prethodne godine, što ukazuje na moguće ubrzavanje rasta BDP-a zone evra, nakon što je u prethodnom kvartalu porastao za 0,4%. *Gfk* indeks poverenja potrošača u Nemačkoj za april se smanjio na 9,8 sa 10,0, koliko je iznosila prethodna, kao i očekivana vrednost, pri čemu je pad na najnižu vrednost u poslednjih pet meseci delom posledica zabrinutosti stanovništva u vezi sa smanjenjem kupovne moći kao posledice rasta inflacije. Predsednik Bundesbanke, Vajdman, izjavio je da je trenutna monetarna politika ECB-a još uvek adekvatna, ali da bi trebalo početi sa razmatranjem napuštanja veoma ekspanzivne monetarne politike i promenom načina

komunikacije, u smislu eliminisanja dela u kom se naglašava mogućnost preduzimanja dodatnih stimulativnih mera

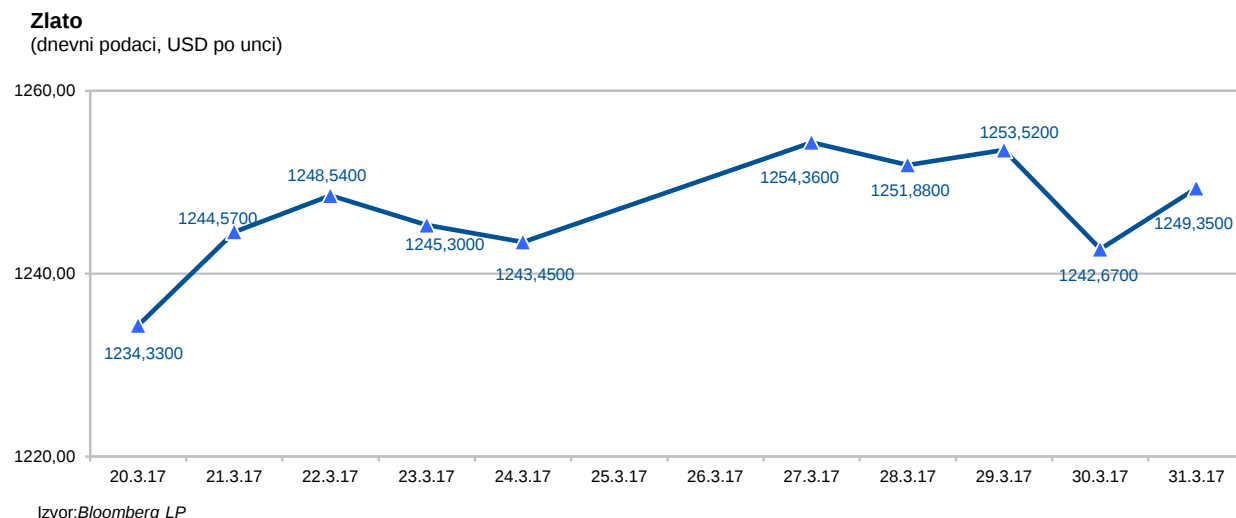
Tokom druge nedelje nastavljen je rast prinosa kod kratkoročnih instrumenata (do godinu dana, dok je kod dugoročnih instrumenata zabeležen blagi pad. *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj je u martu bio na nivou od 112,3, iznad očekivanja i vrednosti u prethodnom mesecu (111,1), što je najveća vrednost za skoro šest godina. Komponenta *IFO* indeksa koja se odnosi na trenutnu situaciju povećana je sa 118,4 na 119,3 (očekivano 118,3), dok je komponenta očekivanja bila na nivou od 105,7, više od očekivanja (104,3) i vrednosti u prethodnom mesecu (104,2). Rast ovog indikatora, uz rast vrednosti *PMI* indeksa, koji je objavljen na kraju prethodne nedelje, ukazuje na snažan optimizam među privrednicima i nastavak solidnog ekonomskog rasta u narednim mesecima. Budući pregovori EU sa Velikom Britanijom, moguće protekcionističke mere SAD, kao i politički rizici u EU za sada nemaju većeg uticaja na vrednost indeksa, već je fokus na bržem ekonomskom rastu i rastu tražnje, posebno iz zemalja u razvoju. Inflacija u Nemačkoj, prema preliminarnim podacima za mart, iznosi 1,5% u odnosu na isti mesec prethodne godine, manje od očekivanja (1,9%) i ispod stope rasta na kraju prethodnog meseca (2,2%), što je prvo usporavanje od avgusta prethodne godine. Stopa inflacije u martu iznosila je 0,1% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,5%), nakon rasta od 0,7% u februaru. Indeks Evropske komisije koji meri ekonomsko poverenje u zoni evra iznosio je 107,9 u martu, nešto ispod vrednosti za prethodni mesec (108,0) i ispod očekivanih 108,3. Pad vrednosti indeksa posledica je pada optimizma u uslužnom sektoru. Iako vrednost indeksa beleži blagi pad i dalje je na visokom nivou i ukazuje na rast BDP-a zone evra od 0,4% u prvom kvartalu. Komponenta ovog indeksa koja meri poverenje potrošača u zoni evra, prema finalnoj proceni za mart, iznosila je -5,0, u skladu sa prethodnom procenom i iznad podatka iz februara (-6,2). Stopa nezaposlenosti u Nemačkoj u martu je iznosila 5,8%, ispod očekivanja i vrednosti na kraju februara (5,9%), dok je broj nezaposlenih smanjen za 30 hiljada (očekivano smanjenje 10 hiljada). Pad stope nezaposlenosti na novi najniži nivo u martu, ukazuje na dobro stanje nastavak napretka na tržištu rada u Nemačkoj. Maloprodaja u Nemačkoj u februaru je povećana za 1,8% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,7%), nakon što je u januaru zabeleženo smanjenje od 1,0%. U odnosu na isti mesec prethodne godine beleži se pad maloprodaje od 2,1%, iako je očekivan rast od 0,4%.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I <i>Gfk</i> indeks poverenja potrošača u Nemačkoj, (23.03.2017.)	Mar	10,0	9,8	10,0
II Stopa rasta maloprodaje u Nemačkoj, M/M, (31.03.2017.)	Feb	0,7%	1,8%	-1,0%
III Stopa rasta potrošačkih cena u Nemačkoj, M/M, preliminarno (31.03.2017.)	Mar	0,4%	0,2%	0,6%

Izvor: Bloomberg LP.

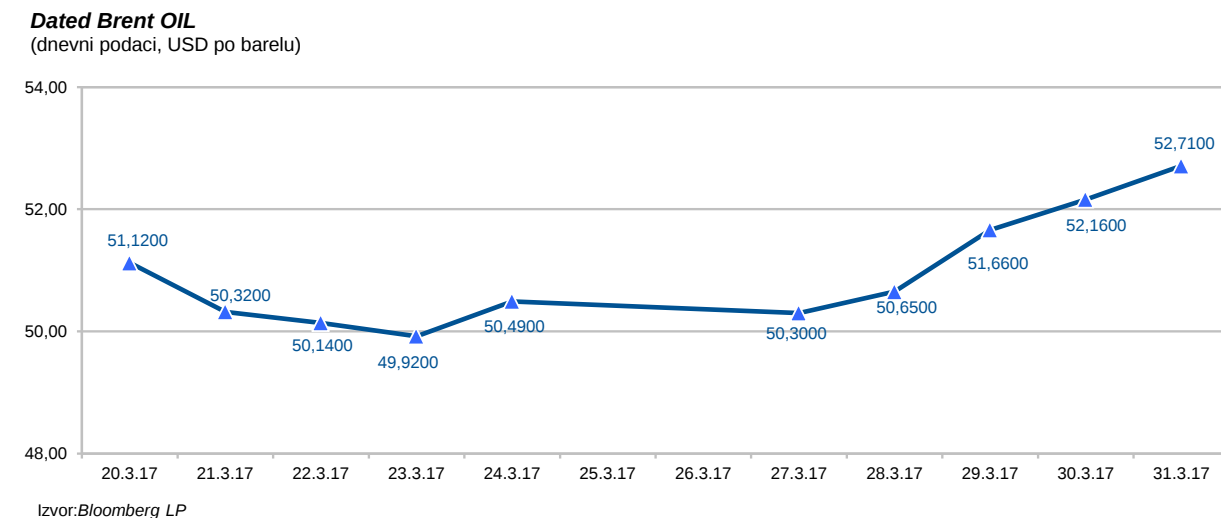
3. Zlato



Najpre je do rasta cena zlata došlo pod uticajem slabijeg dolara, nakon samita zemalja G20, kojim je dominiralo protekcionističko gledište na globalnu trgovinu administracije SAD. Dalje slabljenje dolara, usled očekivanja opreznog stava FED-a prilikom normalizacije monetarne politike u SAD, podržalo je rast cena zlata u nastavku nedelje. Na cene zlata se pozitivno odrazio i pad cena akcija, neizvesnost oko politika novog predsednika SAD, Donalda Trampa, kao i brige u vezi sa rastom popularnosti populističkih partija pred izbore koji će biti održani u Evropi tokom ove godine. U drugoj polovini nedelje beleži se blagi pad cena, dok su u toku prvog dela izveštajnog perioda cena porasle za 1,15%.

Na početku druge nedelje, dolazi do značajnog rasta cena zlata, nakon neuspešnog pokušaja glasanja za izmene Zakona o zdravstvenom osiguranju u SAD, koje je dovelo u pitanje sposobnost Donalda Trampa da ispuní predizborna obećanja u pogledu reformi poreskog sistema i planova fiskalne potrošnje. Politička i ekonomska neizvesnost u SAD uticali su na rast cena tokom prve polovine nedelje, ali se aprecijacija dolara koja je potom usledila, negativno odrazila na tražnju za zlatom i njegovu cenu. Na kraju nedelje beleži se delimični oporavak cena, te je u toku drugog dela perioda cena zlata porasla za oko 0,5%, odnosno za oko 1,6% u toku obe nedelje.

4. Nafta



Cena nafte beleži pad na početku nedelje, uprkos izveštajima da bi *OPEC* mogao produžiti dogovor o smanjenju proizvodnje sa drugim vodećim proizvođačima, nakon isteka postojećeg sporazuma u junu, usled toga što je prevagnula zabrinutosti investitora oko rastućih nivoa proizvodnje i zaliha nafte u SAD. Te brige su dodatno potvrđene objavom podataka o rastu zaliha sirove nafte u SAD na rekordni nivo tokom protekle nedelje, što je doprinelo daljem padu cena, te je u toku prvog dela izveštajnog perioda zabeležen pad od 1,42%.

Zabrinutost u pogledu prezasićenosti globalnog tržišta nafte negativno se odrazila na cene na početku drugog dela izveštajnog perioda, ali su nakon toga cene imale trend rasta. Do rasta cena najpre dolazi pod uticajem neplaniranog zatvaranja jednog od najvećih naftnih polja u Libiji, a potom i usled objave podataka o manjem od očekivanog rastu zaliha sirove nafte u SAD tokom protekle nedelje. Dalji rast cena nafte podržale su špekulacije u pogledu produžetka sporazuma o ograničavanju proizvodnje *OPEC*-a, nakon što je kuvajtska novinska agencija prenela vest da Kuvajt i druge države podržavaju njegov produžetak nakon juna, u sklopu napora da se uspostavi tržišna ravnoteža. U toku druge nedelje cena nafte je porasla za 4,40%, odnosno za 2,90% u toku kompletnog dvonedeljnog perioda.