

# Centralna banka

dr Damir Šehović  
Bankarski menadžment  
Podgorica, februar 2019.

## Sadržaj predavanja:

- Pojam i karakteristike
- Funkcije centralne banke
- Organizacija, vlasnički aspekt i upravljanje
- Stepen autonomije centralnih banaka
- Evropska centralna banka

# Pojam i karakteristike 1

- Centralna (emisiona ili novčanična) banka predstavlja banku poslovnih banaka i ostalih finansijskih institucija
- Nastaju od tzv. privilegovanih banaka koje su imale pravo emitovanja novčanica, uporedo sa razvojem robno-novčanih odnosa u zemljama koje su bile na pragu industrijalizacije
- Prva centralna banka je nastala u Švedskoj 1656. godine, a najveći uticaj na kasniji razvoj centralnih banaka je imala Bank of England osnovana 1694. godine
- Do danas su formirane u gotovo svim zemljama svijeta koje imaju monetarnu suverenost, mada postoje i izuzeci (Luksemburg i Hong-Kong nemaju centralne banke. Luksemburg je još 1983. godine formirao Monetarni institut, dok je Hong-Kong ulogu centralne banke povjerio dvijema poslovnim bankama)
- Neke zemlje imaju tzv. centralne banke u prelaznom obliku, koje obavljaju samo neke funkcije (Sejšeli, Maldivi, Fidži)

27. februar 2019.

3

# Pojam i karakteristike 2

- Ona neposredno reguliše i usmjerava monetarno-kreditne tokove u svakoj zemlji, čime utiče na dinamiziranje i stabilizaciju privrednih aktivnosti zemlje
- To je neprofitna institucija koja ima monopolski položaj u obavljanju svojih funkcija
- Kao institucija koje stoji na vrhu bankarskog sistema (banka banaka), ima glavnu ulogu u organizovanju, usmjeravanju i regulisanju monetarnih kretanja
- Sa druge strane, ekonomsku suverenost jedne zemlje određuje i njena monetarna suverenost, zato CB mora imati relativno nezavistan položaj jer je ona nosilac vrhovne monetarne suverenosti
- Monetarna suverenost označava u savremenim uslovima suvereno pravo države da reguliše sva pitanja koja se odnose na emitovanje novca i vođenje monetarne politike od strane CB, u funkciji postizanja krajnjih ciljeva
- Dakle, monetarnu suverenost ne može imati u rukama niko drugi mimo CB
- Prednosti i nedostaci monetarne suverenosti?
- Slobodno bankarstvo (Free Banking Theory)?

27. februar 2019.

4

## Pojam i karakteristike 3

Kauzalna veza



27. februar 2019.

5

## Funkcije centralne banke 1

- Kroz nabrojane osnovne funkcije centralne banke, može se napraviti osnovna razlika između ove institucije i ostalih banaka
- Dakle, aktivnosti gotovo svih centralnih banaka u svijetu se mogu grupisati u nekoliko **osnovnih funkcija**:
  1. Emisiona funkcija;
  2. Funkcija sprovođenja monetarne politike;
  3. Funkcija bankara države;
  4. Funkcija “banke banaka”;
  5. Nadzorna funkcija;
  6. Funkcija garanta likvidnosti bankarskog sistema;
  7. Funkcija upravljanja deviznim rezervama, spoljnim dugom i deviznim kursom.

27. februar 2019.

6

## Funkcije centralne banke 2

### Emisiona funkcija:

- Emisiona funkcija centralne banke podrazumijeva emisiju novca (papirnog i kovanog)
- Pristup emisiji novca znači da na osnovu monetarne politike treba odrediti objektivnu mjeru likvidnosti bankarskih i poslovnih subjekata u odvijanju finansijskih transakcija
- **Primarnom emisijom**, banke pomoću odgovarajućeg instrumentarijuma monetarnog regulisanja, brže dolaze do neophodnog novca za tzv. sekundarnu emisiju
- Sa druge strane, novac u savremenim uslovima ima ulogu potraživanja nebankarskih subjekata od bankarskog sistema, tako da ulogu u tom mehanizmu imaju kako centralna banka posredstvom primarne emisije, tako i poslovne banke obavljajući **sekundarnu emisiju**
- Ipak, centralna banka u tome ima odlučujuću ulogu s obzirom da emituje primarni novac koji služi kao osnova za sekundarnu emisiju poslovnih banaka

27. februar 2019.

7

## Funkcije centralne banke 3

### Funkcija sprovođenja monetarne politike:

- **Razlika između monetarne politike i monetarne ekonomije?**
- Centralna banka je nadležna za vođenje monetarne politike, u čijoj osnovi je kvantifikovanje i dinamiziranje ponude novca
- Sa druge strane, **monetarna politika** je politika koju vodi centralna banka, s namjerom da utiče na monetarne i realne agregate, kamatne stope i devizni kurs, a sve u cilju postizanja krajnjih ciljeva makroekonomske politike (stabilnost cijena, ekonomski rast, puna zaposlenost i uravnotežen platni bilans), pri čemu se akcenat stavlja na stabilnost cijena
- Dejstvo centralne banke u sprovođenju monetarne politike podrazumijeva odgovarajuće rukovanje tzv. **instrumentima monetarne politike** (sredstva i metode koje primjenjuje centralna banka sa ciljem održavanja adekvatnog nivoa, mase i strukture novca i kredita)

27. februar 2019.

8

## Funkcije centralne banke 4



## Funkcije centralne banke 5

### Funkcija bankara države:

- Ova funkcija se odnosi na usluge koje centralna banka pruža državi, čime ona djeluje kao bankar države
- Dakle, funkcija bankara države obuhvata sljedeće usluge koje centralna banka pruža državi:
  - Deponovanje sredstava koja pripadaju državi i pozamjnjivanje novčaih sredstava državi;
  - Služi kao fiskalni posrednik (agent) i jemac države;
  - Pruža izvršnoj vlasti stručna mišljanja o monetarnim i finansijskim poslovima;
  - Vršiti plaćanja sa računa koji država kod nje posjeduje, na osnovu naloga same države.

## Funkcije centralne banke 6

### Funkcija “banke banaka”:

- Centralna banka djeluje i kao “banka banaka”
- U većini zemalja **konačni dnevni transfer gotovine** unutar bankarskog sistema i između banaka i centralne vlasti odvija se kroz brojne račune koji se drže u centralnoj banci
- Centralna banka sa druge strane vrši **kliring čekova za banke**
- Znači, centralna banka kao “banka banaka” vodi evidenciju o stanju na računima komercijalnih banaka i ostalih učesnika na tržištu
- Osim toga, centralna banka **utvrđuje osnovicu i stopu obaveznih rezervi**, čime utiče na kreditni potencijal banaka, pri čemu su rezerve obračunska kategorija koja se evidentira u pasivi centralne banke

27. februar 2019.

11

## Funkcije centralne banke 7

### Nadzorna funkcija:

- Ova funkcija podrazumijeva obezbjeđivanje uslova da poslovne banke i druge finansijske institucije vode svoje poslovanje na zdravoj i razumnoj osnovi, i u skladu sa važećim zakonima i pravilima
- Dakle, akcenat se stavlja na to da **centralna banka ide na očuvanje stabilnosti pojedinačnih banaka**, s obzirom da su one najznačajniji finansijski intermedijatori, tako da sve negativnosti u njihovom poslovanju imaju uticaja na najširu javnost
- Razlog više za pojačani nadzor proizilazi iz moći poslovnih banaka da vrše ročnu transformaciju sredstava
- Može se zaključiti da je pomenuti nadzor od strane centralne banke u funkciji stabilnosti, sigurnosti i efikasnosti bankarskog poslovanja, a u kontekstu optimizacije konfliktnih ciljeva poslovne politike banaka
- **Koji su to konfliktni ciljevi?**
- Osim toga nadzor ima ulogu u **obuzdavanju banaka sklonih agresivnoj kreditnoj politici**, kao i pronalaženju načina za analitičku procjenu rizika u bankarskom poslovanju

27. februar 2019.

12

## Funkcije centralne banke 8

### Funkcija garanta likvidnosti bankarskog sistema:

- Radi se o obezbjeđivanju likvidnosti makroekonomskog sistema u uslovima rastuće privrede, što se realizuje **snabdijevanjem poslovnih banaka potrebnom količinom novca i kredita**
- Time centralne banke sprječavaju masovno bankrotstvo banaka, zbog čega se i javljaju kao “zajmodavci u krajnjoj instanci” (“posljednje utočište”)
- Ovo sa druge strane znači da su centralne banke sposobne i spremne da odobre zajmove bankama u vrijeme krize, kada druge banke ne mogu, ili nijesu spremne da to učine
- Uloga kreditora krajnje instance centralne banke dovodi se u vezu sa sprječavanjem ili ublažavanjem finansijskih kriza
- Ipak, važno je naglasiti da u okviru ove **funkcije centralna banka pokriva samo trenutni deficit** poslovnih banaka, ali da pritom CB nije bezuslovni garant likvidnosti bankarskog sistema obzirom da ne garantuje likvidnost svake poslovne banke

27. februar 2019.

13

## Funkcije centralne banke 9

### Funkcija upravljanja deviznim rezervama, spoljnim dugom i deviznim kursom:

- Glavna uloga centralne banke na deviznom tržištu je da utiče na svoje valute u cilju dovođenja deviznog kursa na nivo na koji je procijenila da treba da bude
- Operacije na deviznom tržištu se svode na **obezbjeđivanje odgovarajućeg kretanja deviznih kurseva** kako bi sačuvale stabilnost vlastite valute
- Sa druge strane, strukturu deviznih rezervi čine: monetarno zlato, HOV koje glase na inostrane valute, potraživanja centralne banke na računima u inostranstvu, kao i SPV kod MMF-a

27. februar 2019.

14

## Organizacija, vlasnički aspekt i upravljanje 1

- Organizacija centralne banke zavisi od razvijenosti i strukture ekonomskog sistema, od administrativnog ustrojstva kao i od političkih faktora
- S tim u vezi, **organizacija centralnih banaka** se svodi na tri osnovna modela:
  1. Jedinstvena centralna banka;
  2. Složeni sistem centralne banke;
  3. Supranacionalna centralna banka.
- **Koncept jedinstvene centralne banke** (jedna CB –jedna država) je najzastupljeniji u savremenim uslovima
- **Složeni sistem centralnih banaka** podrazumijeva organizaciju centralnih banaka, što znači da u jednoj zemlji postoji više banaka koje zajedno obavljaju funkcije centralne banke (najpoznatiji primjeri su Sistem federalnih rezervi – FED i Svajcarska nacionalna banka SNB)

27. februar 2019.

15

## Organizacija, vlasnički aspekt i upravljanje 2

- **Nadnacionalna centralna banka** je karakteristična za monetarnu uniju, u kojoj se države članice odriču svojih monetarnih suvereniteta, promovišu jedinstvenu valutu, usklađuju kreditno-monetarnu i deviznu politiku, formiraju zajedničke devizne rezerve i osnivaju zajedničku centralnu banku
- Zaključujemo da je jedinstvena centralna banka primjerenija unitarnom tipu države, da je sistem centralnih banaka prilagodljiviji federalnom (konfederalnom) tipu države, a da je u slučaju integracije zemalja u monetarnu uniju najadekvatnije rješenje supranacionalna centralna banka

27. februar 2019.

16



## Organizacija, vlasnički aspekt i upravljanje 3

- U pogledu **vlasničke strukture**, u centralnim bankama postoje tri oblika svojine:
  1. Privatna svojina;
  2. Javna svojina;
  3. Mješovita svojina.
- **Privatna svojina** je dominirala sve do 1936. godine, da bi nakon II svjetskog rata nastupio proces nacionalizacije u centralnom bankarstvu, mada ima i izuzetaka (primjer: CB Italije, Grčke)
- **Javna svojina** se manifestuje kroz dva oblika, i to centralna banka kao javna ustanova ili centralna banka kao AD kod koga su sve akcije u vlasništvu države (primjer: CB Engleske, Njemačke, Francuske)
- Konačno, neke banke su izbjegle prethodno pomenutu potpunu nacionalizaciju, tako da je kod njih na snazi mješovita (privana i državna) svojina (primjer: CB Belgije, Španije, Venecuele, Japana)
- SAD je specifična po tome što je kapital FED-a formiran na osnovu uplata banaka koje su članice istog

27. februar 2019.

17

## Organizacija, vlasnički aspekt i upravljanje 4

- Upravljanje centralnom bankom je jedan od najvažnijih faktora njenog uspješnog funkcionisanja, tako da ono mora biti organizovano tako da se odluke donose brzo i efikasno, uz mogućnost praćenja povratnih informacija
- Centralne banke imaju **trostruku organizacionu strukturu**:
  1. Izvršni nivo (Guverner);
  2. Nivo savjeta (Odbor direktora);
  3. Nivo kontrole.

27. februar 2019.

18

## Organizacija, vlasnički aspekt i upravljanje 5

- U gotovo svim zemljama svijeta, upravljanje centralnom bankom je povjereno **guverneru**, koji predstavlja ovu instituciju u javnosti
- **Odbor direktora** je kolektivni vid rukovođenja centralnom bankom, koji se redovno sastaje radi donošenja odluka koje nijesu vezane za dnevni posao banke, čijim radom obično rukovodi guverner
- Treći upravljački nivo – **nivo kontrole** je odgovoran za kontrolu bilansa banke, kao i kontrolu poštovanja zakona i regulative od strane centralne banke
- Mandat guvernera, njegovog zamjenika, članova odbora direktora se razlikuje u zavisnosti od toga o kojoj centralnoj banci je riječ
- **Zašto je važna dužina mandata? Da li je važno može li se mandat obnavljati? Zašto kod FED-a to nije moguće?**

27. februar 2019.

19

## Stepen autonomije centralnih banaka 1

- Autonomija centralne banke mjeri se stepenom slobode odlučivanja u oblasti kreditno-monetarne i devizne politike
- Prema ovom kriterijumu, centralne banke se razvrstavaju u **dvije osnovne kategorije**:
  1. Zavisne centralne banke
  2. Nezavisne centralne banke
- **Kod zavisnih centralnih banaka** su gotovo sve odluke pod jakim uticajem države, odnosno vlade, pri čemu su ovakve centralne banke najčešće samo instrument nadležnih ministarstava (ministarstva finansija)
- Takva CB samo operativno realizuje već donijete odluke o monetarnoj i kreditnoj politici (ovaj tip CB je bio prisutan u socijalističkim zemljama, kao i u današnjim zemljama u razvoju)

27. februar 2019.

20

## Stepen autonomije centralnih banaka 2

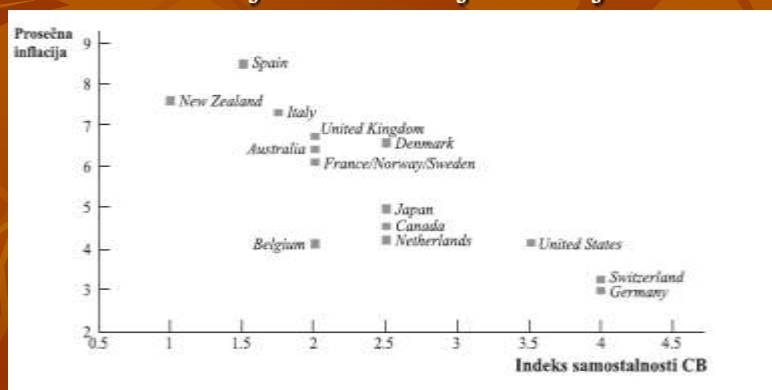
- **Nezavisne centralne banke** imaju veći stepen samostalnosti prilikom vođenja kreditno-monetarne i devizne politike, ali ni one nijesu potpuno nezavisne od vladine politike
- Dakle, nezavisnost centralne banke treba shvatiti u relativnom smislu, jer se potpuna uspješnost ekonomske politike može ostvariti jedino u sadejstvu i sa drugim segmentima te politike, što upućuje CB na saradnju sa vladom, a da pritom za sprovođenje svoje politike odgovara predstavničkom tijelu
- I kod ovog tipa su moguće razlike između faktičke i stvarne nezavisnosti, ali ne u tolikoj mjeri
- Riječju, da bi centralna banka postigla svoj cilj (suzbijanje inflacije), potrebno je da bude što manje povezana s izvršnom vlašću, jer njima često upravljaju politički poslovni ciklusi koji pokušavaju mjerama ekonomske i monetarne politike podstaći konjunkturu (rast) neposredno prije izbora, kako bi političari bili ponovno izabrani

27. februar 2019.

21

## Stepen autonomije centralnih banaka 3

- Jedan od parametara koji nam govori o nezavisnosti centralne banke je nivo inflacije u zemlji



27. februar 2019.

22

## Stepen autonomije centralnih banaka 4

- Nezavisnost centralne banke ima dvije dimenzije:
  1. Nezavisnost cilja
  2. Nezavisnost instrumenta
- **Nezavisnost cilja** predstavlja slobodu centralne banke da definiše ciljeve monetarne politike (stabilnost cijena, stopa nezaposlenosti, ekonomski rast)
- **Nezavisnost instrumenta** znači da centralna banka ima slobodu da odabere odgovarajuće politike – instrumente kojima će postići željene efekte na ekonomiju

27. februar 2019.

23

## Stepen autonomije centralnih banaka 5

- Drugi autori razlikuju četiri aspekta nezavisnosti centralne banke:
  1. **Funkcionalna:** (sloboda izbora cilja monetarne politike);
  2. **Institucionalna:** (sloboda izbora instrumenata monetarne politike - definisanje i implemetacija);
  3. **Personalna:** (uloga, status i sastav najvišeg organa centralne banke);
  4. **Finansijska:** (budžetska nezavisnost i zabrana monetarnog finansiranja).

27. februar 2019.

24

## Stepen autonomije centralnih banaka 6

| Banka                               | Guverner   |   |
|-------------------------------------|--|---|
|                                     | Dužina mandata   | Imenovanje  |
| Banka Albanije                      | 7 godina, s mogućnošću ponovnog izbora (čl. 44.4)      | Predsjednik RA, na prijedlog Premijera RA (član 44.2)   |
| Centralna banka Bosne i Hercegovine | 6 godina, s mogućnošću ponovnog izbora (čl. 8.4)       | MME nakon konsultacija s Predsjedništvom BiH za prvih 6 godina poslovanja CBBiH, a nakon toga Predsjedništvo BiH (čl. 8.1, 8.2)             |
| Narodna banka Bugarske              | 6 godina (čl. 12.4)                                    | Parlament (čl. 12.1)  |
| Centralna banka Crne Gore           | 6 godina, s mogućnošću jednog ponovnog izbora (čl. 16) | Parlament, na prijedlog radnog tijela parlamenta nadležnog za izbor i imenovanja (čl. 14)   |
| Hrvatska narodna banka              | 6 godina (čl. 40.6)                                    | Parlament, na prijedlog Odbora za izbor, imenovanja i upraviteljske poslove, uz mišljenje odbora za financije i državni proračun (čl. 40.1) |
| Narodna banka Republike Makedonije  | 7 godina, s mogućnošću jednog ponovnog izbora (čl. 70) | Parlament, na predlog Predsjednika RM (čl. 70)  |
| Narodna banka Rumunije              | 5 godina, s mogućnošću ponovnog izbora (čl. 33.4)      | Parlament, na prijedlog odbora Parlamenta (čl. 33.3)  |
| Narodna banka Srbije                | 5 godina, s mogućnošću ponovnog izbora (čl. 16)        | Parlament, na prijedlog odbora Parlamenta nadležnog za financije (čl. 16)   |

27. februar 2019.

25

## Stepen autonomije centralnih banaka 7

| Banka                               | Najviši organ centralne banke   |   |
|-------------------------------------|---|---|
|                                     | Sastav i dužina mandata   | Imenovanje  |
| Banka Albanije                      | Savjet (Supervisory Council): guverner, 2 pomoćnika guvernera i još 6 članova (čl. 44.1); 7 godina, sa mogućnošću ponovnog izbora (čl. 44.4)  | Parlament i to: 5 članova na prijedlog Parlamenta, 3 na prijedlog Savjeta ministara, 1 na prijedlog Savjeta BOA (čl. 44.2)  |
| Centralna banka Bosne i Hercegovine | Upravno vijeće: guverner, 3 viceguvernera i člana u prvih 6 godina poslovanja CBBiH, a nakon toga Upravno vijeće: guverner i člana (čl. 5, 8.1, 8.2); 6 godina s mogućnošću ponovnog izbora (čl. 8.4) | Članove Upravnog vijeća imenuje Predsjedništvo BiH (čl. 8.1)  |
| Narodna banka Bugarske              | Savjet: guverner, guverner, 3 zamjenika guvernera, i još 3 člana (čl. 11.1); 6 godina (čl. 12.4)  | 3 zamjenika guvernera bira Parlament, na inicijativu guvernera (čl. 12.2); ostala 3 člana imenuje Predsjednik BB (čl. 12.3)   |
| Centralna banka Crne Gore           | Savjet CB: Predsjednik, generalni direktor CB i dva zamjenika generalnog direktora i još tri člana (čl. 14)   | Predsjednika Savjeta, generalnog direktora i dva zamjenika generalnog direktora imenuje Parlament, na prijedlog radnog tijela Parlamenta nadležnog za izbor i imenovanja; Tri ostala člana imenuje Parlament na prijedlog Vlade RCG (čl. 14)                        |
| Hrvatska narodna banka              | Savjet HNB: guverner, zamjenik guvernera, viceguverneri (najviše 4) i najviše 8 eksterenskih članova (čl. 37, 38.1, 40.2); 6 godina (čl. 40.6)  | Zamjenika guvernera i viceguvernera imenuje Parlament na prijedlog guvernera HNB (čl. 40.3); eksterenski članove imenuje Parlament na prijedlog Odbora za izbor, imenovanja i upraviteljske poslove, uz mišljenje Odbora za financije i državni proračun (čl. 40.4) |
| Narodna banka Republike Makedonije  | Savjet NBM: guverner, 2 viceguvernera, 6 članova (čl. 56 i 57); 7 godina (čl. 60 i 72)  | Viceguvernera imenuje Parlament na prijedlog guvernera, s mogućnošću 1 ponovnog izbora (čl. 72); ostale članove imenuje Parlament na prijedlog Predsjednika RM, bez mogućnosti ponovnog izbora (čl. 60)   |
| Narodna banka Rumunije              | Odbor NBR: guverner, viši zamjenik guvernera, 2 zamjenika guvernera, i 5 članova van NBR (čl. 33.2); 5 godina, s mogućnošću ponovnog izbora (čl. 33.4)  | Parlament, na prijedlog odbora Parlamenta (čl. 33.3)  |
| Narodna banka Srbije                | Monetarni odbor: guverner i 3 do 5 viceguvernera (čl. 12, 13, i 19.); 7 godina (čl. 16, i 19)   | Viceguvernera imenuje Savjet NBS na prijedlog guvernera, s mogućnošću ponovnog izbora (čl. 19)  |

## Stepen autonomije centralnih banaka 6

- Nezavisnost centralne banke predmet je brojnih istraživanja i debata
- Argumenti koji se, uglavnom navode **za nezavisnu centralnu banku, su:**
  1. Inflatorna karakteristika monetarne politike;
  2. Finansiranje budžetskog deficita;
  3. Nedostatak iskustva političara.
- Sa druge strane, argumenti **protiv nezavisne centralne banke su:**
  1. Nedemokratska priroda;
  2. Vlada je odgovorna za ekonomsku situaciju u zemlji;
  3. Monetarna i fiskalna politika moraju biti pod kontrolom iste institucije.

27. februar 2019.

27

## ECB 1

- Evropska centralna banka (European Central Bank) sa sjedistem u Frankfurtu, u Njemačkoj počela je da radi 1. januara 1999. godine
- Zadaci ECB-a su sljedeći:
  1. Održavanje stabilnosti cijena
  2. Kreiranje i sprovođenje monetarne politike unije
  3. Upravljanje deviznim rezervama država članica
  4. Upravljanje platnim prometom

27. februar 2019.

28

## ECB 2

- Odgovornost za monetarnu politiku preuzeo je **Eurosistem**, kojeg sačinjavaju ECB i NCBs zemalja člana Evropske unije koje su pridružene EMU
- **Glavni organi Eurosistema** su Izvršni odbor (Executive Board) i Upravni odbor (Governing Council)
- Članovi Izvršnog odbora su: predsjednik, potpredsjednik i četiri direktora ECB
- Upravni odbor sačinjava 6 članova Izvršnog odbora i guverneri 19 NCB članica eurozone

27. februar 2019.

29

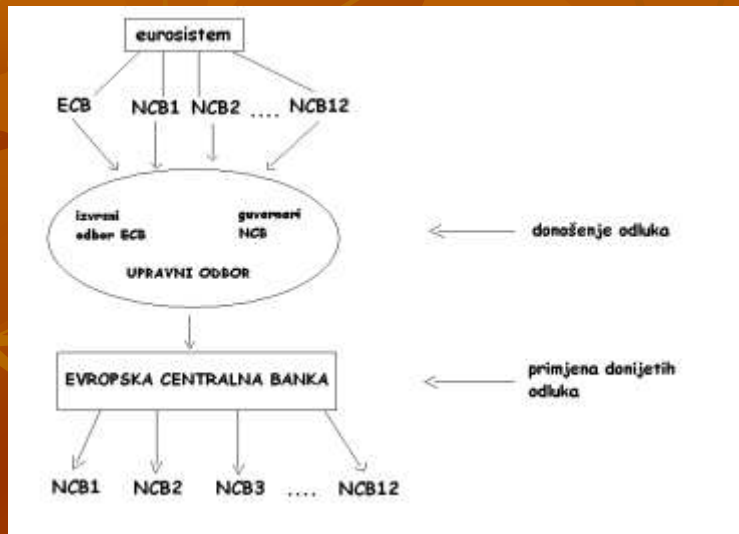
## ECB 3

- **Upravni odbor** donosi odluke u Eurosistemu, on kreira monetarnu politiku, određuje kamatne stope, obavezne rezerve i stepen likvidnosti sistema, a zasijeda svake druge nedjelje u Frankfurtu
- **Izvršni odbor** implementira odluke donesene od strane Upravnog odbora
- Čitav ovaj sistem donošenja odluka se naziva **EUROSISTEM**
- ECB je samo dio tog sistema i ne može samostalno donositi odluke vezane za monetarnu politiku na nivou Eurolenda
- Često se institucija Eurosistem poistovjećuje sa ECB što je pogrešno jer je Eurosistem mnogo širi pojam

27. februar 2019.

30

## ECB 4

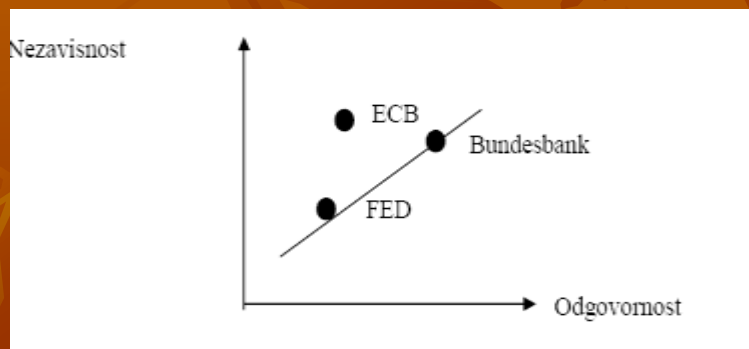


27. februar 2019.

31

## ECB 5

- Da bi pokazali koliki stepen nezavisnosti posjeduje ECB, na sljedećem grafiku ćemo prikazati odnos ove institucije, Bundesbanke i FED-a



27. februar 2019.

32



The background of the slide is a solid dark orange color with a pattern of lighter orange, semi-transparent autumn leaves scattered across it.

**HVALA NA PAŽNJI!!!**

**[damirsehovic@yahoo.com](mailto:damirsehovic@yahoo.com)**

27. februar 2019.

33