

др Мирослав Петровић,
професор Правног факултета у Београду

ПРИЛОГ АНАЛИЗИ ФУНКЦИЈА И ОБЛИКА ЈАВНИХ ЗАЈМОВА И ЈАВНИХ ДУГОВА

Реални токови новца и капитала показују да се процес ширења задуживања и умножавања дугова у домаћим и иностраним размерама не може зауставити, па чак ни успорити. Два су једноставна објашњења за то. Прво, поларизацијом економске моћи у једним државама недостају средства за привредно активирање природних и људских потенцијала и укупни друштвени развој, док у другим постоји вишак средстава која морају да буду пласирана, а најчешће се у домаћим условима не налазе могућности за њихово ангажовање. Друго, с обзиром на постојеће односе, у многим привредно развијеним државама тешко су остварљиви активирање и мобилизација слободних новчаних средстава без директне или индиректне интервенције државе и државног сектора у привреди.

Постојање слободних и неактивираних сума финансијских средстава неприхватљиво је и неодрживо са становишта опште економске теорије и праксе, посебно са становишта основних правила да се свака сума новца мора укључити у одређене облике тзв. „оплодне“ средстава, односно капитала. Пошто су апсорпционе могућности често недовољне, на тржишту новца и капитала јављају се краткорочно и дугорочно вишкови који се нуде и то под релативно повољним условима, како у погледу висине каматне стопе, тако и у погледу рокова и начина враћања. У тим и таквим условима једно од могућих решења било је и јесте позајмљивање оним субјектима који желе да тим средствима постигну жељени економски или ванекономски циљ и спремни су да за остварење тог циља плате својеврсни данак. Пракса је током протеклих неколико година показала да постоје бројне и врло различите могућности да се позајмљивањем и задуживањем, посебно преко рентних зајмова, нађу решења прихватљива и за повериоце и за њихове дужнике.

Готово несхватљиво високи износи дугова и висок степен унутрашње и спољне задужености, представљали би, свакако, изузетно

велики финансијски, економски, социјални и политички проблем савременог света када би били у питању само класични облици зајмова и задуживања. У великом броју случајева, међутим, тај проблем је знатно другачији, јер многи повериоци и не очекују да им се дуг врати – они су пласирали своја слободна средства и задовољавају се убирањем камате као сталне и сигурне ренте. На унутрашњим и међународним тржиштима новца и капитала дошло би до изузетно тешких поремећаја у односима понуде и тражње и до одговарајућих реперкусија на привредне и финансијске токове, када би се и један релативно мали део тог пласираног капитала вратио кредиторима и када би они морали поново да траже услове и могућности за нове пласмане. То практично значи да многи, заправо већина поверилаца, прихвата стање *status quo* и спремна је да на дуги рок одложи питање повраћаја главнице дуга. Једино што те бројне повериоце интересује јесте то да дужници буду ревносни у погледу плаћања камате и да повериоцима пружи ваљане доказе да извршавање те обавезе неће бити доведено у питање. У том смислу репрограмирање и рефинансирање дугова, како унутрашњих, тако и спољних, представља објективно потребну и корисну финансијску и економску појаву.

Кључне речи: Јавни кредит. – Рентни зајмови.

УВОД

Зајмови и задуживање, дугови и презадуженост представљају данас готово незаобилазну тему у свим разговорима о привреди и привредном развоју, о актуелним економским и ванекономским питањима савременог света. Реално се, међутим, о овим питањима још увек недовољно говори и пише, бар не онолико колико би било потребно и не на начин који би одговарао стварном стању и његовој сложености и озбиљности.

Најчешће се у свим тим расправама има у виду комплекс односа између високоразвијених индустријских држава, са једне, и земаља у развоју, са друге стране, комплекс који неоспорно има своје значајне економске, социјалне, политичке и хумане димензије.

Поред тог значајног и врло актуелног комплекса односа између развијеног света и земаља у развоју, постоји и други, не мање значајан и не мање актуелан сплет односа и њихових унутрашњих поверилаца: банака, корпорација, грађана. У јавности се сразмерно мало о томе зна, па су и компетентни коментари о тој релативно новој финансијској, економској, социјалној и политичкој појави још увек испод потребног и могућег нивоа.

Податак о висини тих унутрашњих дугова добија на значају када се дода да највећи део тих позајмљених, односно примљених средстава, никада неће бити враћен кредиторима, односно да су се у најчешћем броју случајева повериоци и дужници, формално или *via facti* договорили или споразумели да дуг номинално постоји и то *ad infinitum*, а да реално постоји само обавеза редовног и неодређено дугог плаћања камате по том дугу.

Мада су разлике између спољних и унутрашњих дугова веома велике и суштинског карактера, изненађују две њихове заједничке

прте: настали су и настају због потребе многих савремених држава да дефицитарним финансирањем омогуће толико потребну финансијску и економску стабилност и услове за привредни и друштвени развој, а могуће их је одржати и, чак, стално увећавати захваљујући процесу трансформације класичних амортизационих у нове, рентне зајмове. И једно и друго заслужује да буде детаљно анализирано, јер без такве анализе није могуће схватити обим и значај новина у материји јавног кредитирања.

КЛАСИЧНО ГЛЕДАЊЕ НА ЗАДУЖИВАЊЕ ДРЖАВЕ

Пошто се под појмом *класично* често подразумева нешто што припада давној прошлости или бар периоду од пре једног или два века, потребно је одмах нагласити да је то класично гледање струке и науке, па и шире јавности, на задуживање државе, карактерисало чак и прве три деценије овог столећа, те да нова гледања јесу заиста нова, односно савремена.

Полазна основа за то класично гледање на зајмове и, уопште, на задуживање државе, била је да „здраве финансије” државе не могу и не смеју дозволити трошење државних или јавних средстава изнад мере коју одређују државни или јавни приходи. Буџетска равнотежа сматрана је идеалом који се по сваку цену мора поштовати и остваривати, чак и у врло сложеним и тешким временима. Само у случају рата или великих елементарних непогода било је дозвољено користити ванредне изворе прихода, па, према томе, задуживање је било прихватано само као нужно зло којем се прибегава онда када се никако не могу обезбедити средства за уравнотежење државног буџета.

Дефинисање средстава остварених задуживањем, у земљи или у иностранству, као „ванредни државни приход”, потврђивало је да је реч о заиста изнимном начину обезбеђивања толико потребног покрића ванредних издатака у тим ванредним условима или околностима. Наравно, такво гледиште имало је у виду само тзв. консолидоване зајмове, зајмове на рок од више година, док су тзв. летећи зајмови третирани као дозвољене краткорочне позајмице за покриће привремених, текућих дефицита у државној благајни у току извршења буџета и као такви бивали прихваћени без већег противљења.

То класично осуђивање зајмова и, уопште, задуживање државе, било је у пуном и логичном складу са гледиштем да су функције и задаци државе ограничени на организацију државне управе, на обезбеђивање унутрашњег јавног поретка и на стварање свих потребних услова за одбрану земље од евентуалног спољњег непријатеља. Пошто је била реч о редовним државним или јавним потребама, било је сасвим разумљиво да се није прихватало тражење ванредних извора прихода за њихово финансирање.

Тек крајем прошлог и почетком овог века долази до извесног ублажавања оштрих осуда задуживања државе и до нешто либерал-

нијег односа према државним или јавним потребама које управо у том периоду почињу да добијају нове садржине и за чије задовољавање све чешће почињу да се обезбеђују и допунски извори прихода, па и зајмови. Та промена је проузрокована еволуцијом схватања о стварним функцијама државе и почетним облицима мешања њених органа у многим областима друштвеног живота и многим сферама друштвених односа.

У почетку релативно дискретно и суздржано, а убрзо много отвореније и агресивније, многе државе су већ последњих деценија прошлог и првих деценија овог века оствариле своје учешће у образовању (не само основном, већ у немалом броју земаља и у средњем и високом), у здравству, пензијском и инвалидском осигурању, социјалној заштити. Тај процес ширења државних функција и све екстензивнијег тумачења обима задатака и улога државних органа, захватио је у том времену и неке делове привредне сфере: железнички саобраћај, поштанско-телеграфски и телефонски саобраћај, чак и производњу електричне енергије. За све те нове функције било је тешко, готово немогуће, обезбедити средства из редовних извора, па се одступа од чврстог и крајње доследног схватања које значи безрезервну осуду задуживања. Многе железничке пруге и друге саобраћајнице, многе термо и хидроелектране, као и неки други привредни објекти, изграђени су као државни, средствима обезбеђеним путем државних, односно јавних зајмова. Све је то, међутим, било у границама које су биле једино могуће у класичном, либералном капитализму и свим другим фазама овог друштвено-економског система које су претходиле савременом државном капитализму. Тек је велика светска криза тридесетих година овог века означила крај једне и почетак друге ере у привредном и друштвеном животу савремених заједница и тек у њој постаје јасно да се старо мора напустити и заменити новим, да се, између осталог, мора у основи променити став према буџетској равнотежи и односу између редовних и ванредних државних или јавних потреба и начина обезбеђивања финансијских средстава за њихово задовољавање. За разумевање природе и карактера свих тако значајних промена, извршених у релативно кратком периоду од једва десетак година, потребна су мало шира и детаљнија указивања на суштину процеса који су били нови и тражили нове механизме и инструменте.

ПОРЕМЕЋАЈИ ФИНАНСИЈСКЕ РАВНОТЕЖЕ У ВРЕМЕ ВЕЛИКЕ СВЕТСКЕ КРИЗЕ ТРИДЕСЕТИХ ГОДИНА – УЗРОЦИ И ПОСЛЕДИЦЕ

Добро је познато како је и зашто дошло до велике светске кризе тридесетих година овог века и како је и којим путем нађен излаз из ње. Више него икада дотле, економска струка и наука дале су немерљив допринос разумевању узрока и тражењу путева за излаз из тог стања које је било алармантно, тешко и опасно. Најчешће се та велика криза

временски одређује у уже границе од четири или пет година, а реално она је трајала знатно дуже и имала дугорочније последице. У Сједињеним Државама, на пример, као привредно најразвијенијој земљи западне хемисфере, ниво оствареног укупног друштвеног производа из 1928. године достигнут је и премашен не 1932. или 1933. године, већ тек тринаест година касније, 1941. године. После кризе следио је дуги период опоравка у којем су многи негативни процеси и трендови још увек постојали и снажно деловали на привредни живот те велике земље.

Због наглог и општег пада привредних активности, већ у 1929. години драстично су смањени приходи државних буџета, а потребе за хитним интервенцијама у многим сферама друштвеног живота нагло су повећане. Требало је обезбедити финансијска средства за пружање помоћи незапосленима, за обезбеђивање хране гладнима, за све облике социјалних давања којима се настојало да ублажи негативно дејство кризе на социјалне односе и политички живот. То је био први и основни разлог за иницијално прибегавање задуживању. Следили су, затим, други, условљени мењањем схватања о односима између државе и привреде и конституисањем савремене, активне и функционалне економске политике.

Често се губи из вида чињеница да су у моменту када је криза почела да добија сва своја значајна обележја, постојали сви услови и све претпоставке за нормалан привредни живот и привредни развој. Радне снаге је било и више него што је привреда могла да запосли, сировине су се производиле у све већим количинама, машина и друге опреме било је све новијих и све савременијих. Штавише новца, односно капитала, било је довољно, али се он хитро почео повлачити из привредних токова и имобилисати у банкама и другим финансијским институцијама. Због познате глобалне неравнотеже између производње и потрошње (која је, наравно, настала не због хиперпродукције, већ услед проблема у кретањима укупне, односно платежно способне тражње, изазваних односима у капиталистичкој расподели друштвеног бруто производа и националног дохотка), било је неопходно интервенисати и вратити тај имобилисани капитал у ток друштвене репродукције. То нису могли да учине појединци, без обзира на висину расположивог капитала, то нису могли да предузму ни удружени власници значајних финансијских средстава, већ је то могла и морала да учини само држава као нови активни учесник у привредном животу и у привредним процесима. Будући да није располагала сопственим капиталом и да опорезивањем није могла да прибави ни средства за своје основне редовне потребе, држава је била приморана да приступи задуживању, и то најчешће интерном, обезбеђујући тако на посредан начин мобилизацију новчане акумулације и њено привредно активирање.

У стручној, па и у популарној економској литератури, о тим променама улоге државе у друштвеном и, посебно, привредном животу, написано је много радова и готово да ниједан од битних момената у том комплексу трансформација државних функција није остао неанализиран и непроучен. Промене су биле не само велике, већ и суштинске: дефинитивно је напуштено схватање о спонтаности привредних кретања, економска доктрина садржана у формули „Laisser faire-laisser passer“, и утврђено је и потврђено да је активна и функционална економска политика, којом савремене државе утичу на привредни живот, привредна кретања и привредне токове, категорички императив садашње друштвене и економске епохе. За ту и такву економску политику било је неопходно обезбеђивати све веће износе финансијских средстава и у тој готово хроничној беспарици напуштање буџетске равнотеже представљало је једино могуће практично и теоријско решење.

Пошто се напуштање једног доктринираног схватања или једног дуго поштованог принципа у теорији врши релативно тешко и споро, учињен је покушај да се нађе компромисно објашњење зашто се и како тражи другачије решење за односе између државних или јавних прихода и државних или јавних расхода. Уместо класичне једногодишње финансијске или буџетске равнотеже, предлаже се циклична равнотежа по којој се у знатно дужем временском периоду, који се поклапа са трајањем привредног циклуса, мора остварити толико потребна финансијска равнотежа. У годинама рецесије или кризе, државни приходи биће смањени и због повећаних државних расхода, посебно оних усмерених у интервенције за подстицање привредних кретања, наступиће дефицити у државним буџетима. Након тога, захваљујући успешности економске политике, наступиће период успона или просперитета, када ће државни редовни приходи бити повећани, а смањена потреба за већим интервенцијама, те ће у тим годинама државне финансије бити позитивне. Суфицити тада остварени биће довољни да покрију раније остварене дефиците и равнотежа ће бити остварена, само не више у свакој појединачној буџетској години, већ у периоду који се креће од 7 до 10 или 11 година, односно који одговара трајању једног привредног циклуса.

У пракси се, међутим, теорија цикличне буџетске равнотеже показала као неостварљиви идеал. Увек је и лако могуће одредити почетак и крај једног буџетског циклуса који је завршен у протеклим годинама. Много је теже, и то се чини са много више ризика да се погрешно, предвидети резултате текућих привредних кретања и одредити у којој се фази једног циклуса привреда земље управо сада налази. Стога се у пракси најчешће заузима конформистички став да је „управо сада најтеже“, да „управо сада треба трошити више“ па да ће у

годинама које следе све то бити изравнано и уравнотежено. Потражено је и нађено решење које је значило још веће удаљавање од класично дефинисане буџетске равнотеже - изграђен је концепт систематског буџетског дефицита.

У основи новог концепта државних финансија и односа између потреба са једне, и финансијске могућности са друге стране, стоји уверење да се буџетска равнотежа мора ставити у други план, подредити једној много важнијој, привредној равнотежи у сваком друштву па и у држави. Без равнотеже у привреди и без услова за привредни развој, нема опстанка савремено организованог друштва, не може се очекивати да се оно развија и напредује. Ако због потреба привредног живота и привредне стабилности треба смањити фискални притисак и растеретити привредне субјекте, смањиће се сви порези и друге дажбине. Уколико су привреди потребна одговарајућа финансијска средства, она ће се обезбедити разним облицима финансијске интервенције: дотацијама, субвенцијама, регресима, премијама, рефакцијама и другим сличним инструментима или мерама. У шали се некада говорило да је добар министар финансија онај „коме је прва реч - не дам!“. У многим савременим државама такав министар би био лош финансијски стручњак и лош политичар, јер се за одређене потребе морају увек обезбедити потребна средства у циљу очувања или остварења економске, социјалне и политичке стабилности државе и друштва.

Тешко је и готово немогуће утврдити јединствена мерила и рецепте за превазилажење поремећаја финансијске равнотеже у свим савременим државама; разлике у степену привредне развијености и, поготово, разлике у основама њихових друштвено-економских система толико су велике и суштинске да се о њима мора водити рачуна. Развијеним земљама је проблем како да мобилишу и привредно активирају сопствену акумулацију која често бива неоптимално каналисана и коришћена. Недовољно развијене земље и земље у развоју настоје да обезбеде прилив иностране акумулације у циљу што бољег коришћења својих људских потенцијала и природних ресурса и, на основу тога, створе услове за превазилажење заостајања за другим земљама у привредном и друштвеном развоју.

Упркос свим разликама у прилазима успостављању привредне и, посебно, финансијске равнотеже, за све савремене земље је карактеристично да у својим напорима да консолидују своју привреду и своје финансије све чешће користе унутрашње и спољне зајмове, те на основу тога долази до готово константног повећања износа који се код дужника књиже као обавеза која све више оптерећује њихове привреде.

ТРАНСФОРМАЦИЈА КЛАСИЧНОГ СИСТЕМА ЗАДУЖИВАЊА И ПОЈАВА НОВИХ ОБЛИКА ЗАЈМОВА И ДУГОВА

У финансијској теорији и пракси постоји више подела јавних зајмова, али се најчешће јављају и анализирају две: прва је подела на летеће и консолидоване, друга на унутрашње и спољашње. Тек у новије време пажњу привлачи и трећа подела, на амортизационе и рентне.

Амортизационе зајмове карактеришу извесност и прецизност свих релевантних момената у односима између поверилаца и дужника и њихова постојаност, која се, чак и у условима битније промењених околности, релативно тешко доводи у питање. У настојању да се што потпуније обезбеде оба партнера, у уговорима о амортизационим зајмовима не оставља се ништа нерегулисано или недовољно прецизно регулисано. Зна се ко је кредитор а ко дужник, колика је сума у питању, колика је каматна стопа уговорена, како ће се и када зајам вратити. Захваљујући овим њиховим одликама, амортизациони зајмови су дуго били цењени и прихватани као гарант успешности и сигурности ових својеврсних финансијских аранжмана.

Уз њих су се, само изнимно и релативно врло ретко, јављали у пракси и рентни зајмови који су били нешто другачије оријентисани: циљ им је био да повериоцу обезбеде сталан периодичан доходак по основу позајмљених средстава. Да би тај циљ могао да се оствари, у уговорима о рентним зајмовима се не одређују време и начин отплате дуга, већ се оставља да то дужник учини онда када му одговара, у целини одједном или у одговарајућим траншама. Специфичан облик тих рентних зајмова била је тзв. „вечита рента“, где су се обе уговорне стране саглашавале да повраћај дуга никада неће уследити, али да ће повериоцу неограничено дуго бити исплаћивана камата по утврђеној каматној стопи. Значајно је нагласити да ни повериоци, нити дужници, у таквој врсти посла нису налазили довољно интереса, због чега су се рентни зајмови ретко користили. У новије време, међутим, они постају изузетно интересантни и зато им се посвећује много већа пажња, како у пракси, тако и у струци и науци. Попримивши и неке додатне одлике и садржаје, рентни зајмови су постали све чешћи у пракси, било да се од самог почетка уговарања као такви користе, било да се у току трајања трансформишу из амортизационих у рентне.

Још у време велике светске кризе крајем тридесетих година, у многим развијеним земљама Запада, а нарочито у Сједињеним Државама, прихваћен је концепт активне и функционалне економске политике који није било могуће остварити у пракси без значајно великих износа којима би држава располагала и користила их за разне облике интервенције у привреди. Показало се да су ти нови „рецепти“ били веома успешни и да је тзв. кејнзијанска економска теорија помогла да се брзо и ефикасно реагује у ситуацији у којој су основе

друштвено-економског система и начина производње биле озбиљно угрожене. Велики државни или јавни расходи били су усмерени на оживљавање привреде и многи од њих су имали мултипликаторско или акцелераторско дејство од пресудног значаја за привреду, државу и друштво. Дуже трајање негативних дејстава економске кризе могло је имати изузетно важне социјалне и политичке реперкусије и о томе се морало водити рачуна.

Будући да се опорезивањем нису могла обезбедити одговарајућа финансијска средства, прибегло се зајмовима, али уз сазнање да се класичним задуживањем не може објективно много постићи. Нудећи релативно повољну каматну стимулацију (тржишна каматна стопа изузетно је ниско пала због мале тражње а велике понуде капитала), држава је знала да ће на тај начин привући одређена имобилисана финансијска средства. То, међутим, није било довољно јер је држава истовремено морала да води рачуна о реалним условима за отплаћивање тако насталог дуга, поготово што повериоци нису прихватили закључивање уговора о зајмовима са дужим роковима отплате.

Искуства стечена претходних деценија коришћењем система акцијског капитала и емитовања и употребе, односно промета акција, била су више него позитивна и на одговарајући начин су стимулисала на размишљања о могућим променама тих искустава и у другим сферама привреде и финансија. Ималац слободних новчаних средстава је куповином акције постао само власник те хартије од вредности, са правом да на основу тог власништва учествује у расподели профита акционарског друштва, а дивиденда, као сталан периодични доходак, зависила је од успешности пословања акционарског друштва, али и од одлуке о томе колики ће део профита бити подељен акционарима, а колико ће бити употребљено за проширење процеса репродукције. Потребно је истаћи две значајне, наравно не и једине, карактеристике тог система које су привукле пажњу финансијских стручњака: (а) куповином акције не стиче се сусвојина, не постаје се сувласник предузећа – акционарског друштва и уложена средства се не могу повратити враћањем акције акционарском друштву; (б) власник акције своје право на учешће у расподели профита друштва може да користи неограничено дуго, а може га продајом, најчешће не ефектној берзи, пренети на друго лице, без икаквих ограничења или сметњи.

Идеја о могућем коришћењу управо наведених карактеристика акцијског система и механизма релативно је брзо прихваћена и њена је реализација у пракси започета без посебних најава или уобичајених претходних објашњења и рекламирања. Државе су једноставно напустиле класичне обвезнице на име и почеле да емитују обвезнице које су гласиле на доносиоце. И друго, у тесној вези са том деперсонализацијом обвезница, почеле су да изграђују систем амортизације, односно враћања дуга њиховим откупом на берзи. Уместо да предвиде рокове и начин амортизације дуга, дале су себи право да повраћај

средстава изврше у време и на начин који је њима највише одговарао. Обвезнице државних зајмова су тако, слично акцијама, почеле да циркулишу као и све друге хартије од вредности, да се продају и купују на ефектним берзама. Слично акцијском систему, држава која је емитовала и продала обвезнице свог зајма не зна и нема никаквог интереса да зна ко је у ком моменту у поседу њених обвезница (уводи се и нови термин – „портер”), њена је обавеза да на те обвезнице уредно плаћа камату која је по правилу привилегована, односно нешто увећана у односу на тржишно утврђену каматну стопу.

Емитовањем тих нових зајмова државе су успеле да привуку власнике слободних новчаних средстава, та су средства пласирале у одговарајуће инвестиционе подухвате или су их искористиле за разне облике интервенција у привреди и привредном животу (отклањање „уских грла” подстицање инвестиција, фаворизовање одређених облика производње или потрошње, стимулисање извоза или увоза и сличне мере), и, као резултат свега тога, уследило је оживљавање привредних кретања и привредног развоја, односно следило је превазилажење кризе или кризних ситуација.

Тако, наизглед не баш сасвим економски оправдано, чак логично, свој одговарајући интерес и „своју рачуницу” у тим новим облицима зајмова нашли су и повериоци и дужници. Захваљујући томе било је могуће током протеклих готово шест деценија прикупити, или тачније – прикупљати, огромна финансијска средства која се мере стотинама и хиљадама милијарди долара, односно других новчаних јединица. Захваљујући томе, исто тако је било могуће спречавати рецесиона и кризна кретања и онемогућити јављање њихових негативних социјалних и политичких последица.

Интерес држава као дужника био је вишеструко изражен. Основно је да је тако прикупљеним средствима извршена значајна мобилизација и активирање великих износа средстава у циљу стабилизације привреде и стварања услова за што уравнотеженији привредни развој. Пошто је активна и функционална економска политика захтевала њихово све веће финансијско ангажовање, државе су користиле овакву врсту емисије рентних зајмова све чешће и у све већем обиму. Раст износа номиналног дуга бивао је енормно убрзан и достигао је импозантне суме, али је реално постојала и бивала све већа само обавеза плаћања камата по том дугу. Оцена да је у питању номинални, а не реални дуг, произлази из чињенице да је држава задржала за себе право да обвезнице држи у промету неограничено дуго и да их у одређеном моменту може да откупи на берзи уколико нађе за сходно, односно ако јој то буде одговарало. И докле год се остварују позитиван утицај на привредна кретања и уравнотежени привредни развој и раст друштвеног бруто производа и националног дохотка, односно догод се из прираста тих макроекономских агрегата обезбеђује исплата камата по постојећем дугу, већих финансијских последица од номиналног раста дуга нема и не би требало да буде. Цена привредног и друштвеног развоја свакако

није мала, али се она плаћа за економску, социјалну и политичку стабилност државе, односно друштвено-економског система у земљи.

Интерес портера који су директно или индиректно купили обвезницу и држе је у свом поседу, наплаћујући редовно доспелу камату, исто је тако јасан и видљив. Они су уложили свој новац у хартије од вредности које им доносе камату по привилегованим, значи надтржишним каматним стопама, а уколико желе да повуку своја средства то могу да учине једноставно на ефектној берзи уз релативно малу дисажију. Сем тога, у великом броју финансијских трансакција, обвезнице државних зајмова имају третман идентичан готовом новцу, тако да њихови власници, односно портери, могу са њима да врше своја плаћања, односно извршавају своје финансијске обавезе, укључујући чак и плаћање пореза. Из чињенице да се обрачун камата врши по повлашћеним каматним стопама које се прилагођавају променама на тржишту новца и варирају у зависности од кретања тржишне каматне стопе, произлази да је положај власника обвезница државних зајмова обезбеђен од конјунктурних промена и да су и на тај начин они избегли ризик који је карактеристичан за берзанске трансакције или штедне депозите у банкама. Дивидендна стопа, наиме, често може бити веома висока, али и да падне испод тржишне каматне стопе; исто важи и за каматне стопе по којима многе банке обрачунавају и исплаћују камате. Сталан периодичан доходак који држава обрачунава и исплаћује, међутим, у повлашћеном је положају јер се ослања на стимулативну каматну стопу која је увек изнад тржишне каматне стопе.

ПОХВАЛЕ И КРИТИКЕ СИСТЕМА И ПОЛИТИКЕ ИНТЕРНОГ ЗАДУЖИВАЊА

Стручна економска, али и политичка јавност, никако није могла остати по страни од процеса и кретања који су се одвијали и који су имали значајне реперкусије на токове у друштву и привреди. Било је, а и данас има, оних који у потпуности прихватају и одобравају политику задуживања државе (али и ужих друштвено-политичких колективитета), као што је било, и има, оних који јој се оштро и енергично противе.

Критичара је било од самог почетка примене ове нове политике, а има их и данас, што није чудно и необично, с обзиром на то да је пораст задуживања био брз и изузетно велики, те да је многим било потребно и времена и аргумената да би схватили и прихватили нову логику финансијског система и финансијских односа. Најжешће критичке оцене потицале су из реда свих оних који су у активној и функционалној економској политици савремене капиталистичке државе видели опасност за основе система капиталистичког приређивања. Тврдили су и тврде да се угрожава предузетништво, да се доводи у питање слободна иницијатива, да држава својом привредном

активношћу реално ствара монопол који негира слободну конкуренцију.

Врло јак аргумент критичара био је што се оваквим задуживањем стварају дугови које ће платити или плаћати следеће генерације, да је то себичност садашње генерације која решава своје тренутне тешкоће и не води рачуна о економској и финансијској ситуацији у којој ће се наћи они који тај дуг буду почели да отплаћују. При том се, међутим, најчешће губи из вида битна карактеристика тог новог начина задуживања рентним зајмовима код којих је, ваља поновити, битно само редовно плаћање камате по дугу, док се враћање дуга чак и не поставља као проблем.

Процес задуживања узео је, међутим, маха и ниједна критика није могла да га заустави, чак ни да га успори. Државама су била потребна финансијска средства, њихове функције нису без средстава могле да се остваре, не само у привреди већ и у свим другим областима живота. Прихватање реалности представљало је једино што је јавност могла да учини, док су стручњаци – економисти, учинили и додатни напор настојећи да проникну у дубље корене и последице све већег ангажовања државе у привреди и друштву. Најзначајнији допринос економске струке, посебно економске науке, био је у дефинисању става да је за друштво и привреду, па према томе и за државу, најзначајнија укупна, глобална економска и финансијска равнотежа као претпоставка стабилности и развоја. Заслуга је Џ. М. Кејнза и свих његових следбеника, што је победила позитивна и напредна економска концепција по којој се морају систематски и континуирано стварати услови за стабилност и развој и то од стране државе као организатора привредног живота и привредних односа. Задатак је и обавеза државе да учини све што је могуће и плати сваку потребну цену за глобалну економску и финансијску равнотежу без које нема социјалног мира и политичке стабилности државе. Тако дефинисан став о улози државе у друштвеним и привредним кретањима и процесима, најбоље је и најјасније изразио један од водећих америчких економиста, нобеловац Џејмс Тобин.

Цитирајући Тобина, као представника читавог једног новог начина економског резонувања и новог гледања на привредни живот у савременим државама, требало би поћи од његове тезе да фискални конзервативизам сам себе уништава, те да је неопходно прихватити нову фискалну политику као саставни део укупне привредне политике. Његов став у одбрану дефицитног финансирања и напуштања буџетске равнотеже прожет је уверењем да постоји озбиљно неразумевање порекла дефицита и суфицита у државном буџету. Ослањајући се на извесну сличност са системом спојених судова у физици, Тобин тврди да постоји велика међузависност између финансијске равнотеже у привреди, финансијским институцијама и код домаћинства, са једне, и

државних прихода и расхода, са друге стране. „Ако желите да федерални дефицит буде мањи“, тврди Тобин, „дефицит привреде мора бити већи“. И обрнуто, „ако желите да федерација оствари суфицит и смањи свој дуг, дефицит у привреди морао би бити довољно велики да би могао да апсорбује тај суфицит“.

Све што се током протеклих деценија дешавало у материји зајмова и задуживања, потврдило је застарелост и неодрживост класичног економског резонувања које се морало повући пред плимом нових идеја и нових решења за проблеме и појаве који су били непознати у прошлости. Све се мења и све се променило, па је и економска теорија, заједно са привредном праксом, прихватила да се привредни живот и привредна кретања не могу више одвијати стихијски и спонтано, већ уз врло јасно изражену економску активност, пре свега регулирајућу и усмеравајућу, државе као новог актера. Све то није могуће остварити без толико потребних великих износа финансијских средстава.

Трансформацијом амортизационих зајмова у рентне, створене су изванредно повољне могућности за мобилизацију неангажованих, често тезаурисаних количина новца и капитала, за њихово ефикасно активирање. Резултати који су постигнути добијали су значајну и потпуну верификацију прво у пракси, а одмах затим и у стручној и научној литератури. Зајмови су се емитовали, вршено је прикупљање великих износа финансијских средстава, расли су дугови и обавезе плаћања камате по тим дуговима, али су и привреде показале висок степен снаге и способности за превазилажење свих тешкоћа које би могле изазвати парцијалне неравнотеже или рецесиона и кризна кретања. Рентни зајмови су се афирмисали као успешни за остваривање толико потребне финансијске и економске стабилности и данас представљају реалност коју више нико и ничим не може довести у сумњу, поготово негирати.

Од претварања унутрашњих амортизационих зајмова у рентне, до фактичког претварања спољних зајмова у исте или сличне, по својим битним карактеристикама, рентне зајмове, није било потребно да прође много времена. Како то често бива, живот је констатовао потребе, а пракса је настојала да тај проблем реши.

ЕКСТЕРНО ЗАДУЖИВАЊЕ И ЊЕГОВЕ СПЕЦИФИЧНОСТИ

О задуживању у иностранству и свим његовим карактеристикама и последицама написано је много бележака, расправа, чланака, студија; читави томови књига не би били довољни да обухвате све што је о екстерном задуживању написано само у нашој публицистици и стручним радовима. Чак и најкраћи осврт на то обиље писаних текстова није потребан, али су и могући и потребни неки допунски осврти на један специфичан аспект зајмова узетих у иностранству и дуговања иностраним повериоцима.

Иако су и раније често коришћени као облик и начин обезбеђивања допунских средстава за решавање многих финансијских, економских, али и ширих потреба, зајмови закључивани у иностранству били су предмет бројних осуда, највише због тога што се плаћањем камата по тим дуговима врши одлив дела новостворене вредности или националног дохотка. Тек након завршетка другог светског рата, долази до честог и све чешћег задуживања код иностраних кредитора. Мада су тражени и налажени и други начини решавања акутних финансијских тешкоћа појединих земаља (тзв. „Маршалов план” помоћи неким државама Западне Европе једна је од могућих илустрација тих настојања), класични инострани зајмови су ипак остали најсигурнији и најбоље познати пут за решавање финансијских неравнотежа у многим земаљама у развоју и у многим другим државама.

Најчешће су се за зајмове иностраним повериоцима јављали из земаља које су тек недавно стекле своју независност и могућности за убрзани привредни и друштвени развој виделе искључиво у финансијским средствима набављеним у иностранству. Истини за вољу, треба истаћи да је унутрашња или сопствена акумулација у тим земаљама била испод нивоа потребног и довољног за активности које су процењене као нужне да би се превазишло стање неразвијености и заосталости у привредном и друштвеном животу и обезбедио толико потребни прогрес. Уз директно или индиректно учешће или посредовање Међународног монетарног фонда и Међународне банке за обнову и развој, започео је процес преливања слободних новчаних средстава и капитала из развијених земаља у земље у развоју, али ни изблиза тако брзо и већих димензија. Све до пре нешто више од десетак година, износи дугова земаља у развоју били су знатно мањи и тек су у новије време нагло увећани: са око 100 милијарди у 1970. порасли су на 626 милијарди у 1983. години, 992 милијарде у 1985. години и 1.032 милијарде у 1986. години, док се на крају 1987. године достиже ниво од преко 1.080 милијарди. Према томе, за првих 25 година задуживања у послератном периоду била је достигнута сума која је четири пута мања од суме постигнуте у наредних петнаест година.

Упоредо с експанзијом, по многим карактеристикама готово неконтролисаном, задуживања код иностраних кредитора, у јавности се јављају отпор и критика тенденције да се све економске и финансијске, а поготово платнобилансне тешкоће, решавају зајмовима, односно задуживањем. Посебно се при том наглашава да то води финансијском и економском, па и политичком банкрутству и да ствара нове, готово несавладиве и нерешиве проблеме и за дужнике и за повериоца. Сложеност и тежина новонасталих ситуација на међународним тржиштима то су само умножавали.

Током протекле две деценије на светским тржиштима и у међународним економским односима јасно се испољавају многе нове тенденције, али и неке од раније познатих добијају другачије облике и манифестације. У питању је, пре свега, привредно затварање појединих

региона у свету (Европска економска заједница, земље СЕВ-а, земље ЕФТ-а и др.), све јасније изражени трговински протекционизам, општи пад цена пољопривредних производа, пад цена великог броја сировина, као што су обојени метали и слично. А земље у развоју су управо заинтересоване за што интензивнију и што отворенију и слободнију економску и трговинску размену, за пласман својих, најчешће примарних, производа на светским тржиштима. Само у тој и таквој економској и трговинској сарадњи и токовима размене, оне могу доћи до средстава којима ће извршавати своје финансијске обавезе према повериоцима. Реални токови и тенденције у тим токовима показују да су могућности земаља у развоју све мање, управо супротне порасту њихових финансијских обавеза које доспевају и не могу бити извршене у року.

Велико питање – како наћи излаз из кризе дугова у коју су дошле многе земље у развоју – тражи и одговарајући одговор. Њега, међутим, није могуће дати, бар не онако лако како се то често очекује од стручњака који се том материјом баве. Све чешће „упадање у доцњу”, односно констатовање да је рок за извршавање обавезе протекао а обавеза није плаћена, изазива недоумице, али и неспоразуме. Најчешће се, након дугих преговора и натазања, постижу договори о рефинансирању или о репрограмирању дугова, чиме се врши само привремено „премошћавање” тако насталих ситуација. Треба нагласити да је реч о привремености оваквих решења, али и да се под тим крије и нешто друго, много значајније, а то је често присутна спремност да се, *via facti*, постојећи систем међународних или екстерних зајмова амортизационог типа трансформише у систем специфично дефинисаних и устројених рентних зајмова.

На страни поверилаца у систему екстерних зајмова налазе се разни субјекти, најчешће банке и друге финансијске организације, транснационалне или мултинационалне компаније, велике корпорације и предузећа. Њихов интерес је морао бити заштићен и то је остваривано кроз механизме гаранције које су преузимале државе или њихове централне емисионе банке, али и познате бретонвудске установе. Међу повериоцима, по правилу, нема индивидуалних власника новца или капитала и та чињеница представља једну од специфичности иностраног задуживања у савременом свету.

Одобравањем финансијских или робних кредита земљама у развоју повериоци су остваривали свој вишеструко изражени интерес. Често су били у питању пласман производа, извоз технологије, патената и техничких унапређења, али је најчешће главни мотив била камата, чија је висина бивала све значајнија што је на светским финансијским тржиштима каматна стопа расла као резултат односа понуде и тражње. Управо у годинама у којима су енормно порасли дугови земаља у развоју, висина каматних стопа била је довољно атрактивна и прихватљива за све који су располагали слободним сумама новца и капитала. Ваља додати и то да се већи део тих слободних износа финансијских средстава није могао по тако повољним условима пласирати у домаће

привреде, те да је њихов „извоз” представљао решење којем се срачунато тежило.

Будући да се многе доспеле обавезе не извршавају и не могу извршити не само о року, већ ни у догледној будућности, повериоци сами, или уз врло активно ангажовање Међународног монетарног фонда, приступају репрограмирању као најједноставнијем облику решавања новонасталих проблема. Једноставним одлагањем извршавања обавеза и предвиђањем нових рокова, врши се својеврсно негирање примарности обавеза враћања главнице и у први план се ставља плаћање камате која се трансформише у ренту. Повериоцима као да све више почиње да одговара да амортизациони дуг претворе у рентни. Да ли је у питању прагматични приступ и мирење са чињеницом да се главница, у садашњим економским и финансијским ситуацијама у којима се налазе земље дужници реално и не може вратити, и да прихватање камате, која по својој природи постаје својеврсна рента представља једино могуће решење, или је реч о нечем знатно ширем и важнијем, остаје тек да се види у будућности.

На нове појаве и процесе не може се реаговати на познати, често превазиђени начин, и пошто они захтевају адекватну анализу и објашњење чини се да су и могућа и потребна истраживања која ће показати о чему је реч и које су реалне димензије и карактеристике тих појава и процеса. За почетак, требало би имати у виду да се за позајмљена средства путем камате прибављају износи који омогућавају задовољавање рентијерских амбиција многих власника новца или капитала. Пласмани, извршени путем иностраних зајмова, далеко су сигурнији и дугорочнији од многих других пласмана у сопственим земљама. Томе ваља додати чињеницу да се на светским финансијским тржиштима добрим делом вештачким путем одржавају релативно високе каматне стопе, без обзира на то што то објективно штети и домаћим привредним субјектима у земљама кредиторима.

Ништа мање значајно није ни да се репрограмирањем постиже фиксирање допунских обавеза (као што је, на пример, осигурање кредита, тзв. режијски трошкови репрограмирања и др.), чиме се заправо положај дужника, који продужава враћање дуга, објективно знатно погоршава, а положај поверилаца учвршћује и побољшава.

Репрограмирање и рефинансирање најчешће се прате мерама и механизмима који омогућавају специфичне облике „праћења” привредних кретања и анализирања економских и ванекономских прилика у земљама-дужницима. Познато је, наиме, да Међународни монетарни фонд и Међународна банка за обнову и развој, кроз облике тзв. „Стенд-бај аранжмана”, „појачаног праћења”, „зајмова за структурално прилагођавање привреде” и на друге начине, врше својеврсно заштићивање интереса поверилаца и стварање привида да враћање дуга остаје њихов примарни интерес. Реално, стварају се квалитетно нови облици у којима је примарно и готово једино значајно редовно плаћање камате,

које се тако јавља у својој трансформисаној суштини као рента на дуги или врло дуги рок.

Које су реалне димензије и у чему су све позитивне и негативне одлике тих промена, тешко је сада констатовати и дати им одговарајућу оцену. Очигледно је да се користе идеје и рецепти из искустава стечених коришћењем интерних рентних зајмова, али на начин и у мери коју диктирају специфичности спољних зајмова. Не смеју се, међутим, имати илузије да се ништа није променило и да се ништа не мења у материји зајмова и дугова и да су класични интереси и поверилаца и дужника остали исти као и пре ових појава и процеса. Посебно је тешко прихватљиво веровање да је прави интерес дужника у томе да што пре и у целини изврши своју обавезу из дуга. Имајући у виду све економске и финансијске околности времена у којем живимо, отплата дуга „по сваку цену” може објективно значити илузију која има веома високу цену.

На крају овог покушаја да се укаже на неке функције и облике спољних јавних зајмова и јавних дугова у савременој финансијској теорији и пракси, мора се указати на још два значајна момента. Први се односи на нове идеје како решити проблем у односима између земаља-кредитора и земаља-дужника, а други се односи на појаву тзв. „нето-дужника” и међу најразвијенијим капиталистичким државама.

У најновије време се као излаз из постојећих односа између поверилаца и дужника у међународним односима предлаже конверзија неизвршених финансијских обавеза дужника у специфични облик страног улагања у земљи дужника. Суштина предлога је да се дуг у целини, или бар једним делом, претвори у одговарајући износ средстава у домаћој валути и третира као учешће у заједничком улагању домаћег и страног порекла. Тиме би повериоци постали сувласници једног броја домаћих предузећа, уз сва права која би им по том основу морала припасти (учешће у расподели дохотка, односно профита, али и учешће у управљању, тзв. менаџмент, што свакако није једноставно и без ванекономских елемената. Будући да је то још увек више иницијатива него наступајућа реалност и пошто се само у неким латиноамеричким земљама остварује у врло ограниченом обиму, та нова идеја мора бити пажљиво оцењена и вреднована на одговарајући начин.

Из податка да су Сједињене Државе почеле интензивно да се задужују код иностраних поверилаца и да је тај процес задуживања добио знатно убрзање током протеклих неколико година, није могуће извучити одређене закључке. Велики буџетски дефицити и још већи спољнотрговински дефицити америчке владе, представљају појаву која је узрокована текућом политиком (не само економском или финансијском) коју та влада остварује. Иако се већ врше и предвиђања о будућим износима све већег спољног дуга САД, чини се да је потребно релативизовати те прогнозе и, бар за сада, не давати им исти значај као што га имају сва анализирана и истражена питања из домена уну-

трашњег и спољног задуживања савремених држава и проблематике стално растућег обима укупних јавних дугова.

ЗАДУЖИВАЊЕ И ДУГОВИ СУ ЕКОНОМСКА И ФИНАНСИЈСКА РЕАЛНОСТ

Сви покушаји да се умањи значај тенденције да се задуживањем решавају многи отворени проблеми, у великом броју случајева остају неуспешни. Реални токови новца и капитала показују да се тај процес, бар сада, а вероватно и у догледној будућности, не може зауставити, чак ни успорити. Два су једноставна објашњења за то – поларизацијом економске моћи у једним државама недостају средства за привредно активирање и укупни друштвени развој, док у другим постоји вишак средстава која морају да буду пласирана, а најчешће у домаћим условима не налазе могућности за њихово активирање. И друго, с обзиром на постојеће односе у многим развијеним капиталистичким државама, тешко су остварљиви активирање и мобилизација слободних новчаних средстава без директне или индиректне интервенције државе и државног сектора у привреди.

Постојање слободних и неактивираних сума финансијских средстава неприхватљиво је и неодрживо са становишта опште економске теорије и праксе, посебно са становишта основних правила у капиталистичком друштвено-економском систему да се свака сума новца мора укључити у одређене облике тзв. „оплодње”. Пошто су апсорпционе могућности често недовољне, на тржишту новца и капитала се јављају краткорочни и дугорочни вишкови који се нуде и то под релативно повољним условима, како у погледу висине каматне стопе, тако и у погледу рокова за враћање. У тим и таквим условима једно од могућих решења било је и јесте позајмљивање оним субјектима који желе да тим средствима постигну жељени економски или ванекономски циљ и спремни су да за остварење тог циља плате својеврсни „данак”. Пракса је током протеклих неколико деценија показала да постоје бројне и врло различите могућности да се позајмљивањем и задуживањем нађу решења прихватљива и за повериоце и за њихове дужнике. Готово несхватљиво високи износи дугова и висок степен унутрашње и спољне задужености представљали би, свакако, изузетно велики финансијски, економски, социјални и политички проблем савременог света, када би били у питању само класични облици зајмова и задуживања. У великом броју случајева, међутим, тај проблем је знатно другачији јер многи повериоци и не очекују да им се дуг врати – они су *пласирали* своја слободна новчана средства и задовољавају се убирањем камате као сталне и сигурне ренте. На унутрашњим и на међународним тржиштима новца и капитала дошло би до изузетно тешких поремећаја у односима понуде и тражње и до одговарајућих реперкусија на привредне и финансијске токове, када би се и један релативно мали део тог пласираног капитала

вратио и морао поново да тражи услове и могућности за нови пласман. То, практично, значи да многи, заправо већина поверилаца прихвата стање *status quo* и спремни су да на дуги рок одложе питање повраћаја главнице дуга. Једино што те бројне повериоце интересује јесте да дужници буду ревносни у погледу плаћања камате и да повериоцима пруже ваљане доказе да извршавање те обавезе неће бити доведено у питање.

(Примљено 20.04.1991)

dr Miroslav Petrović,
Associate Professor of the Faculty of Law in Belgrade

A CONTRIBUTION TO AN ANALYSIS OF FUNCTIONS AND FORMS OF PUBLIC LOANS AND PUBLIC DEBTS

Summary

Real flows of money and capital show that the process of extension of incurring debts and multiplying them in domestic and international proportions can not be stopped, and even slowed down. There are two simple reasons for that. Firstly, polarization of economic might insome states means shortage of resources for economic activating of natural and human potentials and the total economic development, while in others there exists a surplus of resources which should be invested, bu most frequently there is no possibility for this in domestic frameworks. Secondly, in many economically developed countries mobilization and direct activation of money resources are difficult to achieve without direct or indirect intervention of state and state sector in the economy.

Existing of free amounts of financial means is not acceptable from the standpoint of economic theory and practice, since every amount of money has to be included in the processes of reproduction of capital. Since absorption possibilities are quite often inadequate, short and long term surpluses appear in the money and capital market, which are offered at relatively favourable terms. In such situation the only solution is to lend the money to those wanting to use iz for theri various purposes, and willing to pay for it. In the process during several decades numerous possibilities appeared for lending and incurring debt, particularly through renting loans, which are acceptable for both parties.

Almost unbelievable amounts of debts and high level of internal and external debt would be undoubtedly rather heavy financial, economic, social and political problem of the contemporary world if only classical forms were to be applied in the above sphere. However, in many a case the problem is much more different since creditors even do not expect their money back, because they have placed their free resources and are satisfied wiht collecting interest, as premanent and sure rent. There would be exceptionally serious disturbances in internal and international money markets regarding offer and demand which would be felt also in economic and financial flows if even a small part of invested capital would be paid back to the creditors and if they had to find again conditions and posibilities for new placements of their money. This practically means that a majority of

creditors accepts the *status quo* and is ready to postpone for a long time payment of the principal. The creditors are only interested in regular payment of interest and that debtors provide sufficient evidence not to miss their obligation. Along these lines reprogramming and refinancing of debts, both internal and external, are really a necessary and useful financial and economic instrument.

Key words: *Public credit. – Rent loans.*

dr Miroslav Petrović,
Professeur à la Faculté de droit de Belgrade

UNE CONTRIBUTION À L'ANALYSE DES FONCTIONS ET DES FORMES DES EMPRUNTS PUBLICS ET DES DETTES PUBLIQUES

Résumé

Les courus réels de l'argent et du capital démontrent que le processus de l'escalade de l'endettement et de la multiplication des dettes sur le plan national et international ne peut pas être suspendu et qu'il est impossible même de le ralentir. Il y a deux explications simples à cet état de choses. Premièrement, en raison de la polarisation du pouvoir économique, des moyens pour l'activation économique des potentiels naturels et humains et pour le développement social global font défaut dans certains pays, alors que dans d'autres il y a un surplus de moyens qui doivent être placés, et le plus souvent on ne trouve pas de possibilités de leur engagement au niveau national. Deuxièmement, étant donné les rapports existants dans de nombreux pays économiquement développés, il est difficile de réaliser l'activation et la mobilisation des moyens financiers libres sans l'intervention directe ou indirecte de l'Etat et du secteur d'Etat dans l'économie.

L'existence des sommes libres et inactives des moyens financiers est inacceptable et insoutenable du point de vue de la théorie et de la pratique économiques générales, et surtout du point de vue des règles élémentaires selon lesquelles chaque somme d'argent doit être incluse dans certaines formes de "fructification" des moyens, c'est-à-dire du capital. Étant donné que les possibilités d'absorption sont souvent insuffisantes, des surplus à court terme et à long terme apparaissent sur le marché de l'argent et du capital, surplus qui sont offerts à des conditions relativement favorables aussi bien en ce qui concerne les taux d'intérêt qu'en ce qui concerne les délais et les modalités de remboursement. Dans ces conditions, une des solutions possibles est de donner des prêts aux sujets qui désirent réaliser, à l'aide de ces moyens, l'objectif économique ou extraéconomique visé et qui sont prêts à payer un certain "tribut" pour le réaliser.

Au cours des dernières années, la pratique a montré que de nombreuses et différentes possibilités existaient pour trouver, par le biais des emprunts et de l'endettement, et surtout par le biais des emprunts de rente, des solutions acceptables aussi bien pour les créanciers que pour leurs débiteurs.

Les montants des dettes presque inconcevables et le haut degré d'endettement intérieur et extérieur représenteraient incontestablement un énorme problème financier,

économique, social et politique du monde contemporain s'il s'agissait uniquement de formes classiques d'emprunts et d'endettement. Or, dans de très nombreux cas, ce problème est tout à fait différent, car de nombreux créanciers ne comptent pas sur le remboursement de leur dette – ils ont *placé* leurs moyens libres et se contentent des taux d'intérêt qui sont pour eux une rente permanente et sûre. Des troubles extrêmement graves dans les rapports d'offre et de demande se produiraient sur les marchés nationaux et internationaux de l'argent et du capital et des répercussions s'en suivraient sur les courants économiques et financiers si même une partie relativement modeste de ce capital placé était remboursée aux créditeurs et s'ils devaient chercher à nouveau des conditions et des possibilités pour un nouveau placement. Cela veut dire pratiquement que de nombreux créanciers, voire même, tous, acceptent le status quo et qu'ils sont prêts à reporter à long terme la question du remboursement du gros de la dette. La seule chose qui intéresse ces nombreux créanciers est que les débiteurs remboursent régulièrement les taux d'intérêt et qu'ils fournissent aux créanciers des preuves solides que l'exécution de cette obligation ne sera pas remise en question. Dans ce sens le rééchelonnement et le refinancement des dettes, aussi bien intérieures qu'extérieures représente un phénomène financier et économique objectivement nécessaire et utile.

Mots clé: *Crédit public. – Emprunts de rente.*