

tinuo sviluppo e, con esso, la possibilità di rivolgere sempre maggiori risorse al perseguimento di quegli obiettivi di carattere sociale che rappresentano pur sempre i fini ultimi di una società civile. Non rimane che attendere gli avvenimenti dei prossimi anni per verificare queste previsioni di Heller.

C. DELL'ARINGA

*Milano, Università Cattolica.*

HOLLAND D. M., *Private Pension Funds: Projected Growth*, Occasional Paper, n. 97, N.B.E.R., New York 1966. Un volume di pp. 146.

Si tratta del secondo studio prodotto dal N.B.E.R. nell'ambito di un più vasto progetto di ricerca intorno agli effetti economici dei piani di pensione a favore dei lavoratori. Il primo studio di questa serie è stato quello di P. Cagan, *The Effect of Pension Plans on Aggregate Saving*, Occasional Paper n. 95, già recensito in questa rivista.

Nella ricerca, su campione, del Cagan l'attenzione è tutta concentrata sulle ripercussioni che lo sviluppo del risparmio contrattuale destinato ad alimentare i fondi di pensione può avere nei confronti del risparmio aggregato del sistema economico. In essa non si fanno quindi stime delle grandezze assolute in gioco, ma solo induzioni, dai dati statistici raccolti, circa la possibile elasticità di reazione del volume globale di risparmio al crescere del risparmio di natura contrattuale.

Nello studio di D. M. Holland, pure di natura strettamente empirica, si prescinde invece da questi problemi e tutta l'attenzione è concentrata sulla di-

mensione, in termini assoluti, che il fenomeno dei fondi di pensione potrà assumere al termine del ventennio 1961-1981. Diremmo quindi che questa ricerca che recensiamo è propedeutica e indispensabile, come base fattuale stimata, per un giudizio di valore sui fondi di pensione come intermediari finanziari, cioè come incettatori di titoli primari per la costituzione delle proprie riserve e come emittenti di titoli secondari, costituiti dai diritti spettanti agli iscritti contro versamento dei contributi periodici.

L'evoluzione di tali riserve, cioè il loro incremento netto annuale, costituisce anzi il punto centrale di tutta la ricerca. Esso è il risultato di una serie di flussi in entrata e in uscita costituiti, da un lato, dai contributi versati dai lavoratori e dai datori di lavoro ai quali si aggiungono i proventi dei titoli posseduti in portafoglio e, dall'altro, dai pagamenti effettuati secondo lo statuto di ciascun fondo e dai costi di amministrazione. Ciascuno dei flussi principali è determinato da due variabili: una variabile *reale* costituita dal numero delle « teste » interessate (lavoratori e datori di lavoro tenuti a contribuire ed ex-lavoratori aventi diritto alla pensione) ed una variabile *monetaria* costituita dalla misura del contributo pro-capite e dei benefici assicurati agli aventi diritto.

Dato che la generalità delle variabili in gioco è esprimibile come funzione di altre variabili tipiche del sistema economico (volume di occupazione, livello salariale, tasso di interesse, ecc.), sarebbe stato teoricamente possibile predire l'andamento di questi fenomeni e ricavare quindi la dinamica delle riserve di titoli facendo ricorso a modelli dell'intero sistema economico che includessero i fondi di pensione come loro parte. L'autore ha tuttavia ritenuto impari il compito di costruire un modello di simile

complessità ed ha proceduto alla stima delle sopra indicate variabili reali e monetarie in modo diretto, considerando ciascuna indipendentemente dalle altre (pp. 16-18).

Questo lavoro, che ha costituito l'opera principale dell'intera ricerca, è già di per sé, tuttavia, di complessità considerevole e ciò è testimoniato chiaramente dal testo, che riflette molto bene la vasta ed eterogenea documentazione statistica cui è stato fatto ricorso onde poter impostare la proiezione nel futuro delle varie grandezze. Le conclusioni alle quali l'autore arriva sono molto interessanti per chi abbia riguardo al mercato finanziario americano o per chi pensi di poter stabilire ragionevoli analogie fra la situazione statunitense e quella di altri sistemi economici. Nel 1981 i fondi di pensione predisposti dai settori produttivi, unitamente ai fondi di pensione predisposti dallo Stato e dai governi locali per i propri impiegati, dovrebbero possedere da quattro a cinque volte le attività patrimoniali possedute nel 1961; ovvero, le riserve dovrebbero passare da circa 77 a circa 325 miliardi di dollari nel corso del ventennio 1961-1981. Ciò potrebbe comportare un assorbimento, già nel periodo 1975, di qualcosa come il 44% di tutte le obbligazioni in circolazione emesse dalle imprese. D'altra parte, l'investimento annuale netto in titoli dovrebbe pure aumentare passando da 8 a 17 miliardi annui nel periodo considerato (pp. 142-145).

È nell'interpretazione di questi ultimi dati che si rivela molto utile un'integrazione di questa ricerca con quella precedentemente citata del Cagan. Infatti, se gli effetti di sostituzione fra risparmio contrattuale e altre forme di risparmio dovessero essere veramente nulli come il Cagan sembra concludere nel proprio studio, il tasso annuo di accumulazione

delle attività patrimoniali possedute dai fondi di pensione misurerebbe, grosso modo, un risparmio netto addizionale e darebbe una misura dell'influenza positiva dei piani di pensione sul volume del risparmio netto aggregato.

S. STERPI

*Milano, Università Cattolica.*

KOMMISSION FÜR DIE FINANZREFORM, *Gutachten über die Finanzreform in der Bundesrepublik Deutschland*, Kohlhammer Verlag, Stuttgart - Köln - Berlin - Mainz 1966. Un volume di pp. 275.

Il presente rapporto rappresenta il risultato del lavoro di una Commissione di studio per la riforma finanziaria nella Repubblica Federale Tedesca. Tale Commissione venne creata dal governo federale di Ludwig Erhard per studiare i criteri più razionali di ripartizione delle funzioni tra Bund, Länder e Gemeinde; i relativi rapporti finanziari nonché gli strumenti più opportuni per consentire al Bund di controllare prelievo e soprattutto spesa degli altri livelli di governo, in vista della stabilizzazione del ciclo economico. Ciò particolarmente per contenere la spesa da parte dei Länder e dei Gemeinden, secondo al tradizionale azione di finanza pubblica, in base alla quale, in situazioni di tensione congiunturale, il governo centrale tende sempre a contenere la spesa dei livelli inferiori di governo piuttosto che la propria. Poiché però in base alla Legge fondamentale non era possibile questo controllo dell'attività finanziaria del prelievo e della spesa dei Länder, si pensò ad un mutamento della Costituzione, che tendesse a modificare anche i rapporti finanziari tra i livelli di governo esistenti; le rispettive possibilità