

Ruolo delle banche

Cosa devono fare le banche

- Mediano tra le preferenze per attività liquide dei risparmiatori e le preferenze per prestiti a lungo termine delle imprese
- Risolvono le asimmetrie informative: sfruttano le economie di scala per avere informazioni sulla solvibilità delle imprese
- Svolgono il monitoraggio sulle imprese per conto dei risparmiatori
- Detengono riserve per soddisfare le richieste di liquidità dei risparmiatori

Guadagni sociali potenziali

- I tassi di risparmio e di investimento aumentano
- Si riducono i costi di ricerca per risparmiatori e debitori
- Aumenta l'efficienza allocativa del risparmio
- I risparmiatori avversi al rischio saranno persuasi risparmiare

Tipologie di banche

- Banche che si specializzano nella compensazione di debiti e crediti tra i conti detenuti dai commercianti
- Banche che agiscono prendendo e dando denaro a prestito senza la presenza di una banca centrale
- Banche che sono esposte a bancarotte
 - Detenevano una quota molto bassa dei depositi come riserva
 - Difficoltà nella valutazione e nel monitoraggio dei debitori
- Banche centrali
 - nascono come risposta alla crisi bancarie
 - diventano presto monopoliste nell'emissione di moneta
 - regolano la liquidità
 - la «regola di Bagehot»: prestare solo a istituzioni solventi, sulla base di buone garanzie e a un tasso di interesse più alto

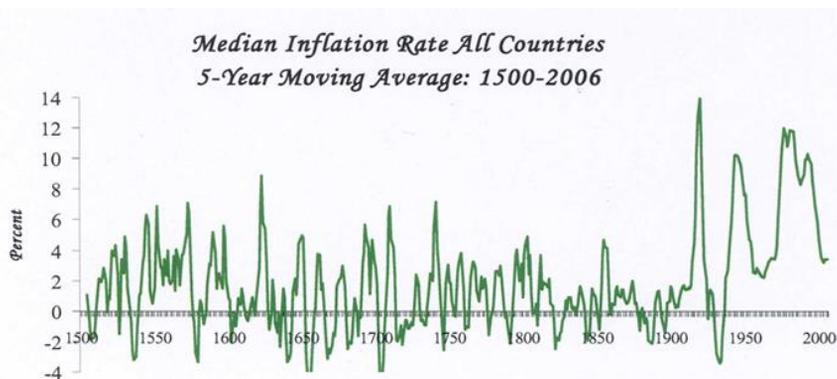
La nascita delle banconote

- Le banconote sono più facili da trasportare e hanno costi di produzione inferiori rispetto alle monete
- La moneta cartacea si sviluppò spontaneamente:
 - Un commerciante depositava oro e/o monete presso un orafo e questi gli rilasciava una ricevuta che poteva essere utilizzata come mezzo di pagamento
 - Accettare tali ricevute come pagamento significava confidare che l'emittente le avrebbe convertite in oro
- Nacque così la *moneta fiat o fiduciaria*: banconota priva di valore intrinseco ma accettata sulla fiducia

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

296

La carta moneta è la culla dell'inflazione?



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

297

Il contributo delle banche alla crescita

- Il sistema bancario permette:
 - la formazione di risparmio (monetario)
 - l'aumento del tasso di investimento
 - l'allentamento dei i vincoli di liquidità degli investitori
 - selezionare progetti di investimento e imprese
 - una maggiore monetizzazione dell'economia

Le banche e i mercati azionari

- I mercati azionari svolgevano funzioni simili alle banche ma servendosi di strumenti diversi
- Storicamente il costo di avere informazioni sulle imprese ha frenato gli investimenti diretti dei risparmiatori
- Nei mercati azionari si scambiano titoli negoziabili mentre le banche gestiscono attività non negoziabili sul mercato
- Le banche hanno preceduto i mercati azionari come fonte di finanziamento delle imprese
- I mercati azionari europei si svilupparono parallelamente al sistema bancario nella seconda metà del XIX° secolo
- Il fallimento delle banche provoca serie conseguenze per risparmiatori e investitori mentre il crollo dei mercati azionari non provoca le stesse ricadute (ai possessori di titoli non è stato promesso un rendimento fisso)

I sistemi finanziari

- Secondo una distinzione, oggi superata dalla letteratura, i sistemi finanziari possono essere classificati in:
 - *Bank oriented* (Europa continentale, Giappone)
 - basso livello di *free rider*
 - miglior controllo del debito delle imprese e dei manager
 - Arbitrarietà nei comportamenti (possibili privilegi concessi a certe imprese) e collusione
 - Scarso interesse verso progetti innovativi (poco rischio)
 - *Market oriented* (US, UK)
 - incentivo alla concorrenza
 - maggiore instabilità nel mercato dei prodotti finanziari
 - incentivi verso guadagni di tipo speculativo
 - selezione dei *manager* migliori

Perché le crisi bancarie non sono scomparse?

- Le banche hanno debiti verso i depositanti e i creditori che sono fissati in termini nominali, ma i valori patrimoniali sono volatili e potenzialmente esposti a improvvise cadute (bolle)
- Le banche per fare profitti tendono a ridurre il fabbisogno di capitale costoso
- Lo stato patrimoniale delle banche e la leva finanziaria sono pro ciclici
- Quasi tutte le recessioni sono precedute da bolle speculative, ma non tutte le bolle portano ad una crisi dell'economia reale
- Le innovazioni finanziarie introdotte a partire dagli anni Settanta e Ottanta hanno aumentato la vulnerabilità del sistema finanziario

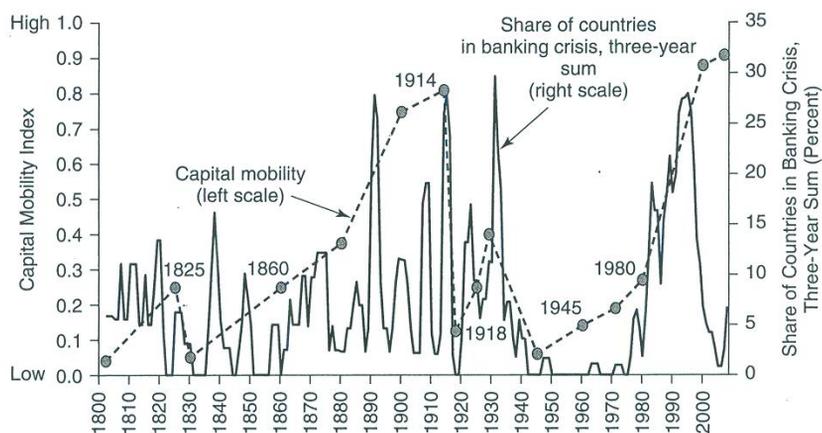
I flussi di capitali e le crisi

- Le crisi bancarie sono state storicamente legate ad alti livelli di flussi di capitali internazionali
- La ragione potrebbe essere che:
 - i flussi di capitale spingono verso il basso i tassi di interesse
 - gli investitori stranieri sono meno informati sui mercati esteri rispetto al proprio mercato nazionale
- Nel corso degli ultimi 200 anni, solo il periodo 1945-1975 ha avuto poche o nessuna crisi bancaria. Perché? (La risposta è nella figura della slide successiva)
- Il problema «too big to fail»
 - quando le banche diventano troppo grandi per fallire, il *moral hazard* assume la forma di sconsiderata assunzione del rischio da parte delle banche

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

302

Figura 10.1 di Reinhart e Rogoff



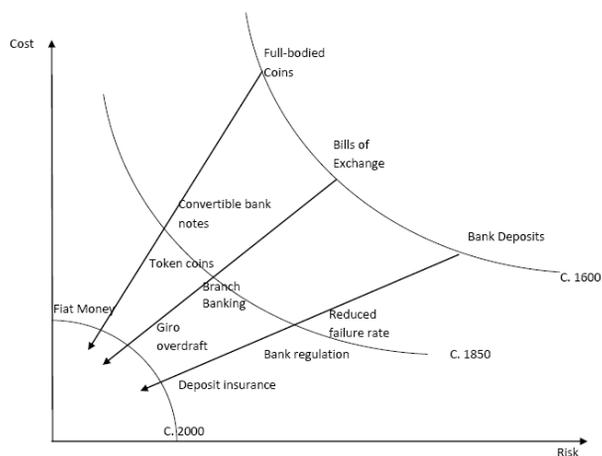
© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

303

La visione di lungo periodo

- Crisi bancarie probabilmente ci saranno sempre
- La maggior parte dei paesi sono stati in grado di sfuggire al *default* perché sono diventati più ricchi
- Tuttavia non vi è alcuna tendenza che conferma che le crisi bancarie scompaiono quando le economie diventano più ricche
- Nonostante i costi che comportano, il costo di non avere un sistema bancario sarebbe maggiore

Sistemi di pagamento e riduzione dei costi e dei rischi nel tempo



Alcune conclusioni

La storia della finanza:

- dimostra che le istituzioni (banche) si sviluppano per risolvere le asimmetrie tra risparmiatori e debitori
- mette in evidenza che le crisi sono incorporate nel sistema bancario che mediano la domanda di liquidità dei risparmiatori e la domanda di prestiti a lungo termine da parte delle imprese
- sembra evidenziare un elemento ciclico che nei periodi di crescita rapida ispira eccessiva fiducia così che le banche aumentano la loro esposizione fino a raggiungere livelli insostenibili che portano allo scoppio della bolla speculativa

Commercio internazionale, dazi e crescita

- Lo sviluppo della teoria dei vantaggi comparato
- Nel XIX° e XX° secolo il commercio è stato determinato dai vantaggi comparati?
- Che cosa è successo alla politica commerciale
 - Nel XIX° secolo?
 - Nel periodo tra le due guerre?
 - Nel XX° secolo?
- Come è legato il commercio alla crescita economica?

Il commercio nella storia

- La crescita del commercio è uno dei cardini della globalizzazione
- La globalizzazione è un fenomeno relativo solamente alla fine del XX° secolo?

% scambi commerciali sul Pil (1890-1990)

Country	1890	1913	1960	1970	1980	1990
Australia	15.7	21.0	13.0	11.5	13.6	13.4
Canada	12.8	17.0	14.5	18.0	24.1	22.0
Denmark	24.0	30.7	26.9	23.3	26.8	24.3
France	14.2	15.5	9.9	11.9	16.7	17.1
Germany	15.9	19.9	14.5	16.5	21.6	24.0
Italy	9.7	14.4	10.0	12.8	19.3	15.9
Japan ^a	5.1	12.5	8.8	8.3	11.8	8.4
Norway	21.8	25.5	24.9	27.6	30.8	28.8
Sweden	23.6	21.2	18.8	19.7	25.0	23.5
United Kingdom	27.3	29.8	15.3	16.5	20.3	20.6
United States ^b	5.6	6.1	3.4	4.1	8.8	8.0

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

308

La globalizzazione

- Riduzione dei costi delle transazioni economiche a lunga distanza
 - Trasporti
 - Comunicazioni
- Allocazione ottimale delle risorse (lavoro e capitali)
- Due ondate di globalizzazione:
 - 1870-1913: Rivoluzione dei trasporti (ferrovie, navigazione), emigrazione, comunicazioni (telegrafo)
 - 1973-: telematica, riduzioni delle tariffe, ruolo delle istituzioni internazionali (Banca Mondiale, FMI, Gatt-WTO)
- Una fase di *chiusura* (1913-1950)

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

309

Il commercio prima del XIX° secolo: il mercantilismo

- Le nazioni competono per la ricchezza (argento e oro)
- Le nazioni dovrebbero accumulare ricchezza:
 - aumentando le esportazioni più delle importazioni
- Il surplus commerciale è «buono», il deficit commerciale «cattivo»
 - Ciò giustifica il protezionismo
- Ma non tutte le nazioni possono avere un surplus commerciale!
 - Ciò giustifica le guerre e il colonialismo

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

310

Ricardo (1817) e i vantaggi comparati

Esempio:

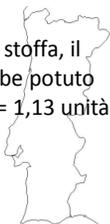
- Due paesi: Portogallo e Inghilterra
- Due beni: stoffa e vino (consumati in entrambi i paesi)
- Un input: lavoro (utilizzato per la produzione di vestiario e di vino)
- Entrambi i paesi hanno 1.000 lavoratori ciascuno
- Portogallo:
 - Necessita di 90 lavoratori per produrre 1 unità di stoffa
 - Necessita di 80 lavoratori per produrre 1 unità di vino
- Inghilterra:
 - Necessita di 100 lavoratori per produrre 1 unità di stoffa
 - Necessita di 120 lavoratori per produrre 1 unità di vino
- **N.B.** Il Portogallo ha un vantaggio assoluto nella produzione di entrambi i beni

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

311

Il costo opportunità di produrre stoffa

Per ogni unità di stoffa, il Portogallo avrebbe potuto produrre $90/80 = 1,13$ unità di vino



Per ogni unità di stoffa, l'Inghilterra avrebbe potuto produrre $100/120 = 0,83$ unità di vino



Il costo opportunità di produrre stoffa del Portogallo è maggiore di quello dell'Inghilterra

L'Inghilterra ha un *vantaggio comparato* nella produzione di stoffa (anche se ha un *svantaggio assoluto*)

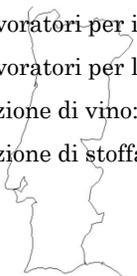
Il Portogallo ha un *vantaggio comparato* nella produzione di vino

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

312

L'autarchia: entrambi i paesi producono entrambi i beni

500 lavoratori per il vino
500 lavoratori per la stoffa
Produzione di vino: $500/80 = 6,25$
Produzione di stoffa: $500/90 = 5,56$



500 lavoratori per il vino
500 lavoratori per la stoffa
Produzione di vino: $500/120 = 4,17$
Produzione di stoffa: $500/100 = 5$



Produzione mondiale (=consumo!):

Vino: $6,25 + 4,17 = 10,42$

Stoffa: $5,56 + 5 = 10,56$

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

313

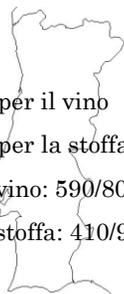
Il commercio

Il Portogallo riduce la produzione di stoffa di 1 unità,
l'Inghilterra riduce la produzione di vino di 1 unità

590 lavoratori per il vino
410 lavoratori per la stoffa

Produzione di vino: $590/80 = 7,38$

Produzione di stoffa: $410/90 = 4,56$



380 lavoratori per il vino
620 lavoratori per la stoffa

Produzione di vino: $380/120 = 3,17$

Produzione di stoffa: $620/100 = 6,2$



Produzione mondiale (=consumo!):

Vino: $7,38 + 3,17 = 10,56 > 10,42$

Stoffa: $4,56 + 6,2 = 10,76 > 10,56$

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

314

Lezione dalla teoria del vantaggio comparato

- La produzione mondiale aumenta quando i paesi si specializzano nelle produzioni in cui sono bravi, cioè nella produzione di beni in cui hanno il più basso costo opportunità
- Dal momento in cui la produzione mondiale aumenta, è possibile aumentare il benessere in entrambi i paesi distribuendo i beni prodotti in modo tale che entrambi i paesi abbiano più beni rispetto alla produzione in autarchia
- Questo accade se ogni paese esporta i beni in cui ha un vantaggio comparato

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

315

Allora perché le persone si oppongono al libero scambio?

- Il libero commercio danneggia alcuni gruppi e ne favorisce altri
- Ma i guadagni complessivi dal commercio sono tali da permettere ai vincitori di compensare i perdenti e di trovarsi in una condizione migliore rispetto a quella precedente allo scambio
- Alcuni problemi:
 - Come si fa a far applicare la compensazione?
 - È sempre possibile compensare le persone per la perdita dei loro posti di lavoro? (una compensazione monetaria è sufficiente?)
 - In assenza di compensazione, è molto facile per i gruppi danneggiati organizzarsi e esercitare pressione per il protezionismo

Heckscher-Ohlin (1933)

- Alla base del vantaggio comparato c'è la differenza nei costi relativi
- Per Heckscher e Ohlin (HO) dipende dalla diversa dotazioni di fattori (lavoro, capitale, terra)
- Il teorema di HO: ciascun paese produrrà e esporterà i beni che utilizzano intensivamente i fattori che sono relativamente abbondanti
- Sulla base della struttura del commercio nel XIX° secolo:
- Gli Stati Uniti, relativamente più ricchi del fattore terra rispetto al fattore lavoro, avevano un vantaggio comparato nella produzione ed esportazione di beni che richiedevano un uso intensivo di terra, come, ad esempio, il grano
- Il Regno Unito, relativamente più ricco del fattore lavoro rispetto al fattore terra, godeva di un vantaggio comparato nella produzione e nell'esportazione di beni che richiedevano un uso intensivo del lavoro

Il teorema di Stolper-Samuelson (1941)

- È il corollario più importante del teorema di HO
- Ipotizza che il libero commercio determini una convergenza dei prezzi dei fattori e delle merci (i prezzi relativi dei fattori sono determinati dai prezzi relativi dei beni prodotti)
- Afferma che i titolari del fattore scarso (abbondante) perdono (vincono) quando l'economia si apre al commercio e alla specializzazione
- Intuizione: le merci che utilizzano il fattore scarso intensivamente saranno relativamente più costose in autarchia. Con il commercio, il loro prezzo scenderà. Questo implica un rendimento inferiore del fattore scarso
- Esempio:
 - Nel XIX° secolo, gli Stati Uniti che erano un paese ricco di terra esportavano grano in Europa la cui dotazione di terra era scarsa. Ciò ha portato ad un calo dei prezzi del grano in Europa, e quindi ad una riduzione del rendimento della terra
 - Per questo i proprietari terrieri europei nel XIX° secolo avrebbero dovuto opporsi al libero scambio, mentre i proprietari terrieri degli Stati Uniti avrebbero dovuto essere a favore (conflitto)

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

318

Il commercio nel XX° secolo

- Esiste una grande differenza tra il commercio del XIX° e il XX° secolo
- Nel XIX° secolo il commercio era prevalentemente *inter-settoriale* (gli scambi riguardavano beni prodotti da settori diversi)
 - Esempio: alla fine del XIX° secolo l'80% delle esportazioni del Regno Unito erano manufatti e l'80% delle importazioni erano beni primari
- Nel XIX° secolo il commercio è divenuto prevalentemente *intra-settoriale* (le importazioni e le esportazioni riguardano beni simili)
 - Esempio: la Danimarca esporta e importa prodotti farmaceutici
- Il livello del commercio *intra-industriale* dipende dal livello di aggregazione
- Come possiamo tenere conto di ciò? Le dotazioni potrebbero in qualche modo essere «sviluppate», piuttosto che essere date:
 - Economie di scala
 - Differenziazione del prodotto
 - *Learning by doing*

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

319

C'è ancora un ruolo per HO nel XX° secolo?

- Sì!
- Si consideri, ad esempio, il commercio tra la Cina e l'Europa
- La Cina esporta beni che utilizzano intensivamente il fattore di cui è riccamente dotata (manodopera poco qualificata), mentre l'Europa esporta prodotti ad alta intensità di manodopera qualificata
- Nota: i paesi in via di sviluppo esportano sempre più manufatti

% diverse tipologie di prodotti esportati sul totale

Year	Primary products			Manufactures	Total Exports
	Food	Raw materials	Total		
1937	23	40	63	37	100
1950	23	34	57	43	100
1960	20	25	45	55	100
1973	15	23	38	62	100
1980	11	32	43	55	100
1985	11	26	37	63	100
1990	10	18	28	73	100
1995	9	17	26	74	100

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015-

320

L'inizio del libero scambio

- Nel 1860 venne siglato il trattato Cobden-Chevalier tra Francia e Gran Bretagna
 - apre una fase di liberalizzazione del commercio internazionale:
 - significativa riduzione dei dazi su molti prodotti
 - le concessioni commerciali a terzi di Francia e Gran Bretagna si sarebbero estese automaticamente a entrambe
- Gli anni 1850-1875 rappresentarono il primo periodo di libero scambio in Europa
 - Il potere politico si spostò verso i lavoratori e gli industriali
- L'aumento delle esportazioni di grano americano portò al calo dei prezzi in tutta Europa alla fine del XIX° secolo
- I paesi europei reagirono in modo diverso:
 - Gran Bretagna: continuò a praticare il libero commercio e, come conseguenza, l'agricoltura si ridusse drasticamente
 - Danimarca: continuò a praticare il libero commercio ma applicò politiche diversificate per al produzione di carne e latte
 - La maggior parte degli altri paesi (Francia, Germania, Svezia, etc.): dopo una iniziale riduzione dei dazi adottarono nuovamente politiche più protezionistiche

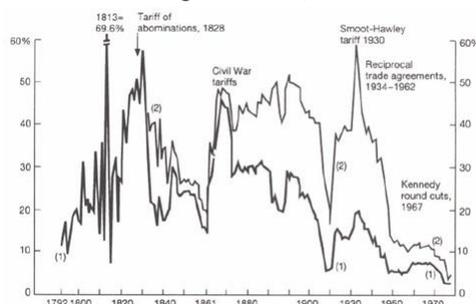
© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

321

Il protezionismo di lungo periodo negli Stati Uniti

- Le tariffe negli Stati Uniti:
 - Aumentarono dopo l'indipendenza
 - Diminuirono fino alla guerra civile
 - Aumentarono intorno al 1860 per finanziare la guerra civile

Le tariffe negli Stati Uniti, 1792-1980



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

322

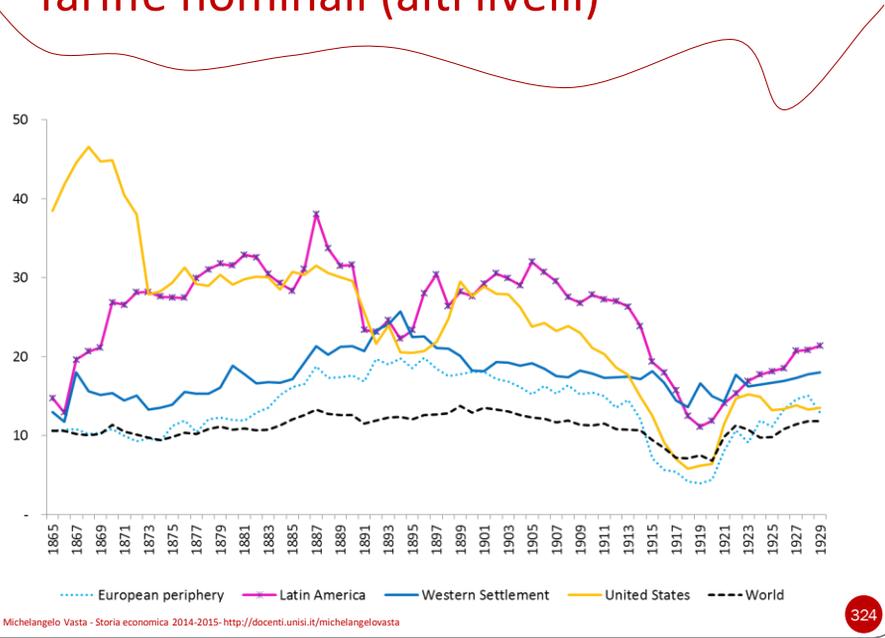
Perché gli Stati Uniti si comportarono diversamente?

- Gli Stati Uniti avevano un vantaggio comparato nella produzione di beni che richiedevano un elevato uso del fattore terra
- I proprietari terrieri erano favorevoli al libero scambio
- Gli industriali chiedevano la protezione per la «industria nascente»
 - I salari urbani erano elevati per la scarsità di lavoro
 - Gli industriali chiedevano quindi la protezione contro le importazioni a basso costo
- Alla fine della guerra civile i dazi rimasero alti
 - Gli Stati del Nord, che avevano vinto la guerra, volevano proteggere la loro industria nascente
 - Gli Stati del Sud, che avevano perso la guerra, grandi produttori di cotone e tabacco erano più orientati alle esportazioni

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

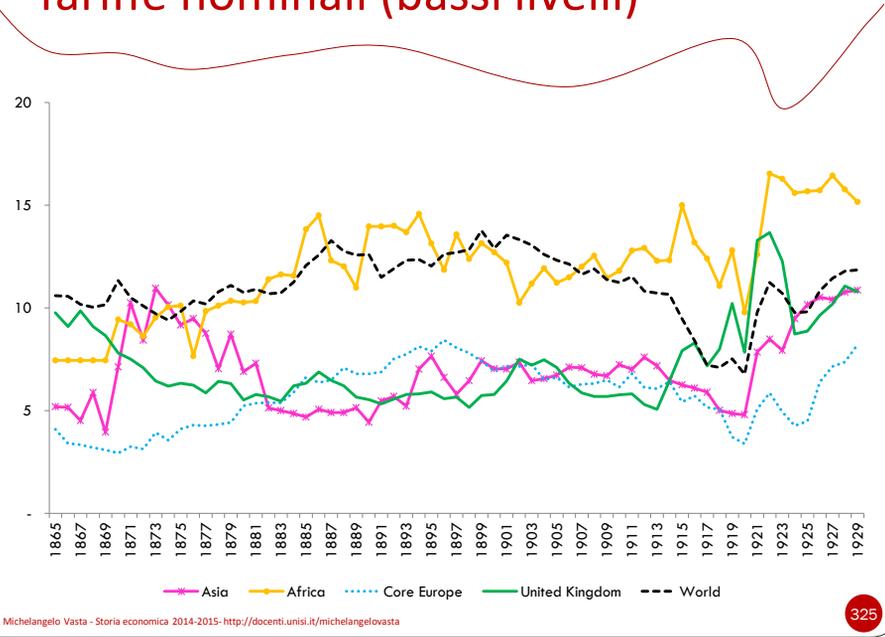
323

Tariffe nominali (alti livelli)



324

Tariffe nominali (bassi livelli)



325

I guadagni del commercio

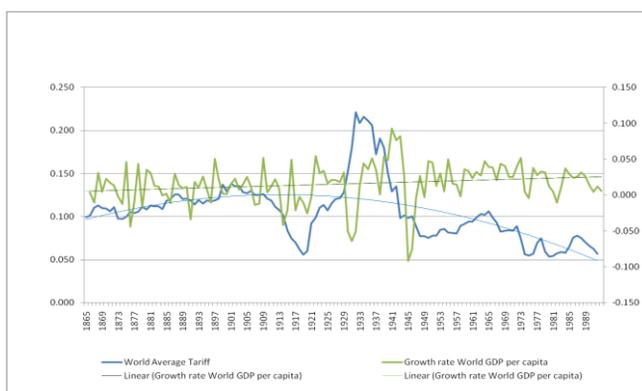
- Il benessere migliora se i paesi commerciano seguendo i loro vantaggi comparativi.
- Ciò non significa che il commercio porta ad un maggiore tasso di crescita di lungo periodo Che cosa determina la crescita?
 - Fattori di produzione (terra, lavoro, capitale, capitale umano)
 - Tecnologia, istituzioni
- Se il commercio porta alla diffusione della tecnologia, allora si avrà una maggiore crescita
- Ma la concorrenza internazionale potrebbe danneggiare gli investimenti in R&S
- Gli economisti stanno ancora discutendo se l'apertura del commercio internazionale porta a una crescita più elevata
- Che cosa dice la storia?

Tariffe, crescita, politiche...

- Domanda chiave: la liberalizzazione del commercio favorisce la crescita economica? Fa, quindi, aumentare il reddito pro capite?
- Washington Consensus: liberismo
- Il paradosso «tariff-growth» (Bairoch 1972, O'Rourke 2000, Williamson e Clemens 2004, etc.)
- Il modello standard di Allen (ricordate?)
- Rodrik (2006): «L'unica relazione sistematica è che i paesi che eliminano le restrizioni commerciali diventano più ricchi»
- Warczarg e Welch (2008): i paesi che hanno liberalizzato il commercio estero hanno avuto un tasso di crescita del 1,42% più elevato rispetto ai paesi che non hanno liberalizzato

Politiche tariffarie e crescita economica

- Le liberalizzazioni favoriscono la crescita?
 - L'evidenza empirica sulla relazione tra libero scambio e crescita è mista, spuria
 - Una regolarità: crescono a tasso maggiore i paesi che liberalizzano dopo essersi industrializzati!



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

328

Uno sguardo d'insieme: i regimi commerciali applicati in Europa

	Prima del 1850	1850-1913	1920-1939	Dopo il 1945
Natura degli scambi	Beni non producibili localmente	Iter-settoriale	Transizione	Intra-settoriale
Politica commerciale	Mercantilismo	Passaggio al libero commercio	Ritorno al protezionismo	Ritorno al libero commercio (eccezione agricoltura)
Crescita degli scambi	Lenta	Rapida	Stagnante	Rapida
Rapporto tra commercio e reddito	Basso	Elevato	Basso	Elevato

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

329

Alcune definizioni preliminari

- L'equilibrio macroeconomico:
 - Il sistema economico è in equilibrio quando viene prodotta esattamente la quantità di beni e servizi che viene domandata $Y = AD$
 - Domanda aggregata (AD) è la quantità di beni e servizi domandata dagli operatori nell'economia
 - Offerta aggregata (Y) è la quantità di beni e servizi prodotti nel sistema (PIL)
- Le componenti della domanda aggregata (AD):
 - $AD \equiv C + I + G + NX$
 - C: domanda di beni di consumo
 - I: domanda di beni di investimento
 - G: spesa pubblica
 - NX: esportazioni al netto delle importazioni (bilancia partite correnti)
- Il risparmio nazionale S è definito come $S = Y - C - G$
- Sostituendo otteniamo che $NX = S - I$
- In assenza di un sistema monetario nazionale il commercio internazionale è limitato e gli investimenti esteri non sono possibili

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

330

Tassi di cambio

- Tasso di cambio nominale:
 - valore di un'unità di una valuta in termini di un'altra valuta
 - Prezzo in moneta nazionale di un'unità di valuta estera
- Tasso di cambio reale:
 - Tasso di cambio nominale * $P_{\text{esteri}}/P_{\text{interni}}$
- Tassi di cambio fissi:
 - Il tasso di cambio nominale rispetto ad un'altra valuta viene fissato (*parità*) dalla banca
- Tassi di cambio flessibili:
 - Il tasso di cambio nominale viene determinato sul mercato dei cambi dalla domanda e dall'offerta per le valute
- Storicamente, si credeva che un tasso di cambio fisso fosse essenziale per un sistema monetario internazionale ben funzionante
 - Prima della prima guerra mondiale c'è stato un sistema quasi universale di tassi di cambio fissi (1870-1914)
 - Dopo la prima guerra mondiale sono stati fatti vari tentativi per ripristinare un sistema di cambio fissi
 - A partire dagli anni Settanta, la maggior parte dei tassi di cambio sono flessibili

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2014-2015- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

331