



BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

Mettere a frutto il tempo preso in prestito

Jaime Caruana, Direttore generale della BRI

Discorso tenuto in occasione dell'Assemblea generale ordinaria della Banca
in Basilea il 23 giugno 2013



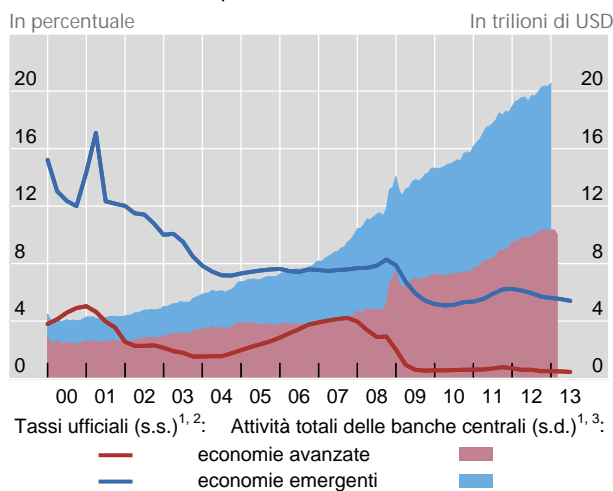
Signore, Signori,

Dall'inizio della crisi finanziaria, quasi sei anni fa, le banche centrali e i governi hanno sostenuto l'economia mondiale con misure senza precedenti: i tassi ufficiali sono stati mantenuti quasi a zero nelle maggiori economie avanzate, i bilanci delle banche centrali sono raddoppiati da \$10 a oltre \$20 trilioni e i governi, quasi ovunque, hanno accumulato debito, che dal 2007 è cresciuto di \$23 trilioni. Nelle economie emergenti il debito pubblico è cresciuto più lentamente del PIL, ma in quelle avanzate ha viaggiato a ritmi molto più rapidi, tanto che ormai supera il PIL annuale. Queste tendenze sono evidenti nel grafico 1.

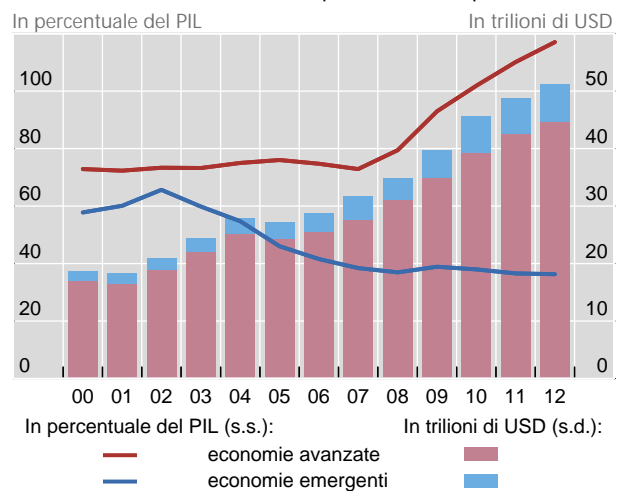
Orientamento della politica monetaria e debito pubblico

Grafico 1

Orientamento della politica monetaria



Debito delle amministrazioni pubbliche nei paesi del G20



¹ Economie avanzate: area dell'euro, Australia, Canada, Danimarca, Giappone, Norvegia, Nuova Zelanda, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera; economie emergenti: Arabia Saudita, Argentina, Brasile, Cile, Cina, Colombia, Corea, Filippine, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Malaysia, Messico, Perù, Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Singapore, Sudafrica, Taipei Cinese, Thailandia, Turchia e Ungheria. ² Media ponderata in base al PIL e alle PPA del 2005. ³ Somma per le economie elencate.

Fonti: FMI, *International Financial Statistics* e *World Economic Outlook*; OCSE, *Economic Outlook*; Bloomberg; Datastream; Global Financial Data; statistiche nazionali.

Senza queste risposte energiche e determinate, il sistema finanziario internazionale avrebbe seriamente rischiato di colare a picco, trascinando con sé l'economia mondiale. La successiva ripresa, però, è rimasta incerta, fragile e disomogenea: negli Stati Uniti l'espansione prosegue, anche se a ritmo contenuto; nelle principali economie emergenti la crescita sta perdendo slancio; l'Europa in gran parte è ricaduta in recessione. Al contempo, la generale tendenza al ribasso della crescita della produttività non ha finora ricevuto sufficiente attenzione da parte delle autorità.

Di fronte all'aumentare dei rischi intorno a metà 2012, le banche centrali sono accorse ancora una volta in aiuto. La BCE ha risposto ai timori del mercato promettendo che avrebbe fatto "tutto il necessario", nei limiti del suo mandato, per salvare l'euro. Ha dato seguito a quella promessa con un programma di acquisti condizionati di titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro in difficoltà. Analogamente, la Federal Reserve, la Bank of England e la Bank of Japan hanno messo in atto ulteriori misure espansive.



E mentre le grandi economie avanzate espandevano le politiche non convenzionali, le banche centrali in molte economie emergenti abbassavano i tassi ufficiali, in alcuni casi riportandoli ai livelli del 2009.

Con l'ulteriore allentamento delle condizioni di finanziamento a livello mondiale, il credito privato in alcuni paesi ha continuato a crescere a ritmo sostenuto, i criteri di fido si sono ammorbiditi, le quotazioni azionarie in tutto il mondo hanno raggiunto livelli record, i rendimenti a lungo termine hanno toccato i minimi storici e gli spread creditizi si sono ridotti. Anche aziende con elevata leva finanziaria hanno potuto indebitarsi a tassi a lungo termine molto più bassi di quelli che dovevano pagare prima della crisi.

Tuttavia, l'allentamento delle condizioni finanziarie non può fare più di tanto per rilanciare la crescita a lungo termine se i bilanci sono deteriorati e l'allocazione delle risorse è fortemente distorta. In numerose economie avanzate l'indebitamento delle famiglie rimane molto elevato, e così anche quello delle imprese non finanziarie. Con famiglie e imprese impegnate nella riduzione del debito, il costo contenuto dei nuovi prestiti non è di grande utilità per stimolare la spesa. Anzi, molte grandi aziende stanno approfittando del basso costo del finanziamento obbligazionario per estendere la durata delle loro passività anziché investire in nuova capacità produttiva. Per quanto possano fare le autorità per invogliare a dare e prendere in prestito denaro, le famiglie e le imprese impegnate nel risanamento dei bilanci non incrementeranno il proprio debito, ed è bene che sia così.

Soprattutto, non sarà attraverso ulteriori stimoli che si potrà rilanciare la crescita della produttività, o rimuovere gli ostacoli che impediscono a un lavoratore di passare a un settore promettente. La crescita finanziata con il debito ha mascherato la tendenza al ribasso della produttività del lavoro e le ampie distorsioni nell'allocazione delle risorse in molte economie. Aggiungere altro debito non rafforzerà il settore finanziario, né produrrà la riallocazione delle risorse necessaria per riportare le economie a quella crescita reale che governi e cittadini vogliono e si aspettano.

Le azioni delle banche centrali sono servite a "prendere in prestito" il tempo necessario al settore privato e al settore pubblico per realizzare l'aggiustamento, ma non possono sostituirsi a esso. Inoltre, questo genere di "prestiti" ha un costo: mantenere lo stimolo nel tempo rende più complicato normalizzare la politica monetaria, accresce i rischi per la stabilità finanziaria e aggrava le distorsioni nell'allocazione del capitale.

Infine, continuare a mantenere i tassi di interesse su livelli molto bassi espone ancora di più le economie aperte a effetti collaterali di cui ormai esiste ampia consapevolezza. Le difficoltà che ne derivano sono particolarmente accentuate per le economie emergenti e per le economie avanzate di piccole dimensioni, dove il credito e i prezzi degli immobili stanno crescendo rapidamente. I rischi di un tale boom del credito interno in una fase avanzata del ciclo economico sono già di per sé difficili da gestire. Gli ingenti afflussi di capitali esasperano questi rischi e accrescono le sfide per gli operatori di mercato e le autorità; inoltre, espongono le economie a repentine e consistenti inversioni di rotta nel momento in cui i mercati cominciano ad aspettarsi un'uscita dalle politiche non convenzionali, come la volatilità delle ultime settimane sembra indicare.

In sintesi, il saldo fra i costi e i benefici legati al mantenimento delle politiche di allentamento monetario si sta modificando in negativo. Il tempo "preso in prestito" dev'essere usato per ricostituire le basi di una crescita solida a lungo termine. Questo significa, fra le altre



cose, mettere fine alla dipendenza dal debito, migliorare la flessibilità economica per rafforzare la crescita della produttività, completare la riforma della regolamentazione e riconoscere che esistono limiti a ciò che le banche centrali possono e dovrebbero fare.

Mettere fine alla dipendenza dal debito

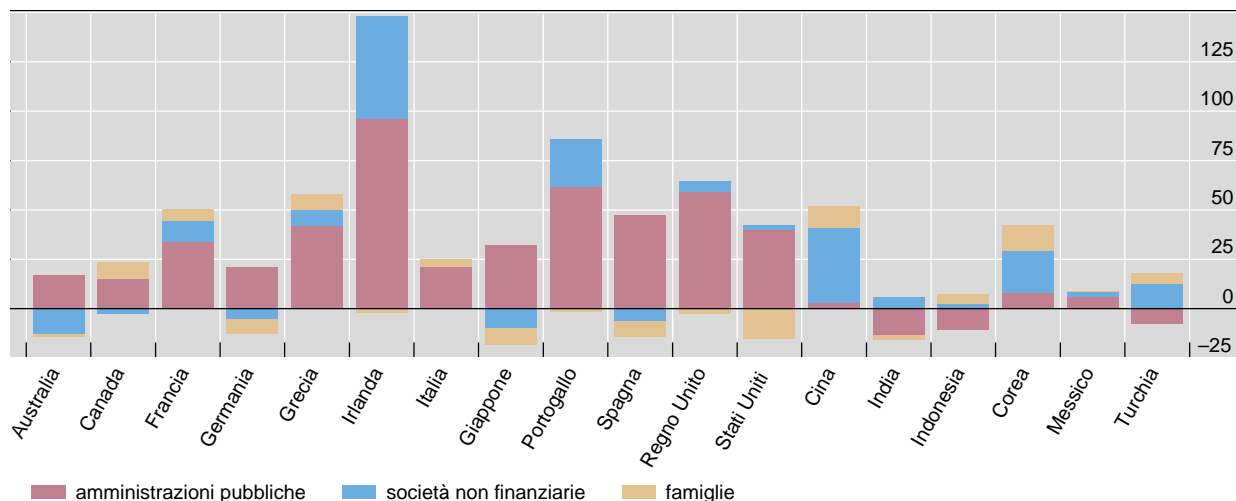
Il prolungamento dello stimolo monetario alleggerisce la pressione su coloro che dovrebbero agire. Il livello estremamente basso dei tassi di interesse incoraggia ad accumulare ancora più debito. Infatti, nonostante le famiglie in alcuni paesi abbiano in parte ridotto l'indebitamento, dal 2007 il debito totale, pubblico e privato, è generalmente cresciuto in percentuale del PIL: per le economie avanzate ed emergenti riportate nel grafico 2, è aumentato di circa 20 punti percentuali di PIL, ossia di \$33 trilioni, e la spinta principale a questo aumento è venuta dal debito pubblico. È evidente che si tratta di una situazione insostenibile.

Il basso livello dei tassi di interesse ha consentito al settore pubblico di differire il risanamento, a rischio di un ulteriore deterioramento del merito di credito sovrano e di danni per la crescita nel più lungo periodo. Esistono numerosissime evidenze del fatto che il debito pubblico, quando oltrepassa l'80% circa del PIL, diventa una zavorra per la crescita, perché fa aumentare i costi per il servizio del debito (e l'incertezza sull'onere fiscale futuro), innalza i premi per il rischio sovrano e restringe gli spazi di manovra per attuare politiche anticicliche.

Variazione dell'indebitamento, 2007-12

In punti percentuali di PIL

Grafico 2



Fonti: FMI, *World Economic Outlook*; OCSE; BRI; statistiche nazionali.

Gli sforzi dei governi per risanare i conti pubblici devono essere più ambiziosi. Il disavanzo complessivo nelle principali economie avanzate si è ridotto mediamente di circa 3½ punti percentuali. Tale risultato è generalmente in linea con i precedenti episodi di aggiustamento dei conti pubblici, ma non è sufficiente a ricondurre il debito pubblico su una traiettoria sostenibile. In molti casi il debito pubblico continua ad aumentare, nonostante i costi per il servizio del debito siano ai minimi storici. Il bassissimo livello dei tassi di interesse a lungo termine fa sembrare modesto il costo della spesa pubblica, ma l'idea che i governi non



debbano fare i conti con un vincolo di solvibilità è una pericolosa illusione: gli investitori obbligazionari possono punire (e puniscono) i governi con severità e rapidità quando ritengono che le traiettorie dei conti pubblici siano diventate insostenibili.

L'entità del risanamento necessario è particolarmente ingente per i governi che oggi beneficiano dei costi di finanziamento più bassi. I nostri calcoli mostrano che, tenendo conto della crescente spesa per sanità e pensioni, alcuni paesi – per esempio il Regno Unito o gli Stati Uniti – dovrebbero migliorare il saldo primario di oltre 10 punti percentuali per ridurre il debito pubblico al 60% entro il 2040. Si tratta di aggiustamenti di enormi proporzioni, e per molte altre economie avanzate i numeri non sono molto più bassi.

Quando la crescita è robusta, ridurre il deficit e il debito in rapporto al PIL è meno doloroso (secondo alcuni addirittura indolore). Inoltre, adottare piani per un risanamento futuro potrebbe portare benefici nell'immediato, poiché rafforzerebbe la fiducia. Qualcuno pertanto si chiede: perché non annunciare i piani di risanamento ora, ma agire dopo, quando la situazione sarà migliore?

La risposta è che senza un'azione forte nell'immediato, che affronti il problema alla radice, la credibilità sarà scarsa e probabilmente la crescita continuerà a essere deludente, com'è successo più volte negli ultimi anni. È molto difficile vincolare in modo credibile i governi futuri. Quello che succede, al contrario, è che il risanamento viene rinviato a tempo indefinito, o almeno finché gli investitori obbligazionari non stabiliscono altrimenti: e a quel punto i sacrifici saranno davvero ingenti e il risanamento avrà verosimilmente effetti molto negativi sulla crescita.

Anziché discutere di *quando* fare il risanamento, dovremmo discutere di *come* farlo. Le autorità dovrebbero scegliere con cura la composizione dell'aggiustamento che riduca al minimo i costi del risanamento nel breve periodo e accresca al massimo i benefici in termini di prodotto potenziale. Le azioni di risanamento efficaci sono di solito quelle che si concentrano sui tagli, in particolare dei consumi collettivi e dei trasferimenti, piuttosto che sull'incremento delle tasse. Le proposte tese ad aumentare le entrate dovrebbero privilegiare imposte dagli effetti meno distorsivi rispetto a quelle sul lavoro e sul capitale.

Rafforzare la crescita della produttività

La crescita finanziata con il debito ha reso più semplice per i governi rimandare la controversa opera di rimozione delle rigidità nei mercati del lavoro e dei prodotti. Il boom ha dissimulato la necessità di riformare le economie, nonostante un'allocazione delle risorse sempre meno efficiente. Inoltre, gli stimoli macroeconomici degli ultimi anni in risposta alla crisi hanno esasperato tali distorsioni. È per queste ragioni che le riforme dei mercati del lavoro e dei prodotti procedono lentamente.

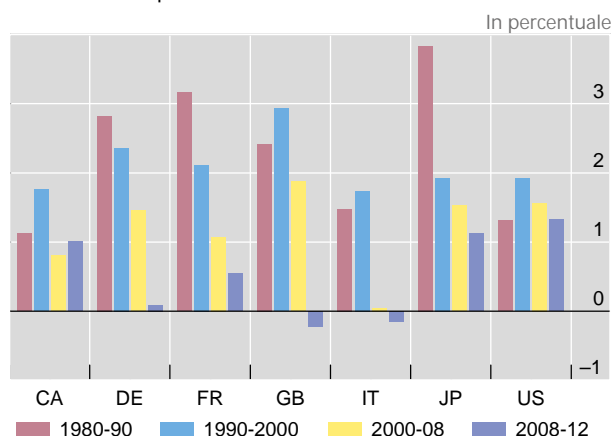
Per avere una crescita forte e sostenibile è necessario accelerare quelle riforme che rendono più flessibile un'economia. Come mostra il grafico 3, la crescita della produttività del lavoro è in calo nelle principali economie avanzate. Anche l'accumularsi di squilibri settoriali importanti – in particolare le dimensioni eccessive del settore immobiliare e di quello finanziario – ha frenato la crescita. Inoltre, gli squilibri hanno ostacolato la creazione di nuovi posti di lavoro, imponendo costi pesantissimi a molte persone e all'economia nel suo insieme. Questi sviluppi rendono necessarie misure che accrescano la flessibilità dell'economia,

consentendo di impiegare la manodopera dove è più produttiva e di trasformare le idee in nuovi prodotti e mercati.

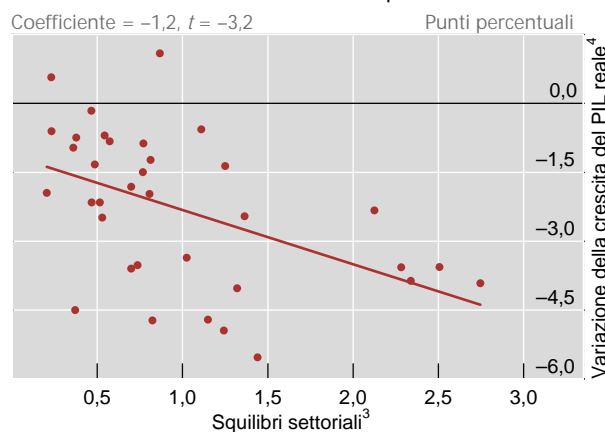
Crescita della produttività e squilibri settoriali

Grafico 3

Crescita della produttività del lavoro¹



Variazione della crescita del PIL e squilibri settoriali²



CA = Canada; DE = Germania; FR = Francia; GB = Regno Unito; IT = Italia; JP = Giappone; US = Stati Uniti.

¹ Media del PIL reale annuo per ora lavorata. ² Il diagramma di dispersione riporta diverse economie avanzate ed emergenti, ma non la Grecia, che presentava una variazione del -11% della crescita del PIL e un indice di squilibrio settoriale di 0,3. Inserendo la Grecia nel campione, il coefficiente di regressione diventa -0,8, $t = -1,4$. ³ Definiti come variazioni assolute medie nella quota di occupazione in ciascun settore sul totale fra l'inizio e la fine della Grande Recessione, ossia dal 2007 al 2009. ⁴ Tasso medio di crescita annua fra il 2010 e il 2012, meno tasso medio di crescita annua fra il 2001 e il 2007.

Fonti: Commissione europea; FMI, *World Economic Outlook*; OCSE; elaborazioni BRI.

Riuscire a fare le riforme e a modificare i comportamenti non è mai facile, perché i costi devono essere sostenuti subito, mentre i benefici maturano solo su periodi lunghi. Ma in questo momento le riforme devono anche fare i conti con ostacoli economici e finanziari, mentre i tassi di interesse quasi a zero e gli interventi risoluti delle banche centrali riducono l'urgenza di agire.

Per quanto non siano facili, tuttavia, le riforme sono fondamentali per costruire e preservare la fiducia. E sono fondamentali per limitare le sofferenze umane e i danni economici prodotti dalla disoccupazione di lungo periodo. Va osservato che i progressi in questi ambiti sono stati più visibili nei paesi dove più forte è stata la pressione dei mercati, ma molto rimane ancora da fare.

Completare la riforma del settore finanziario

Un sistema finanziario sano è la spina dorsale di un'economia dinamica. Per crescere, innovare e creare posti di lavoro servono finanziamenti solidi. Le banche stanno facendo passi avanti nella ricostituzione dei bilanci, seppure in modo disomogeneo. I progressi sono visibili nell'evoluzione del capitale bancario e degli spread sui credit default swap (CDS). Tuttavia, in alcuni paesi le banche devono fare di più per riconoscere le attività deteriorate e rendere più stabile la provvista, in modo da riconquistare la fiducia degli investitori.

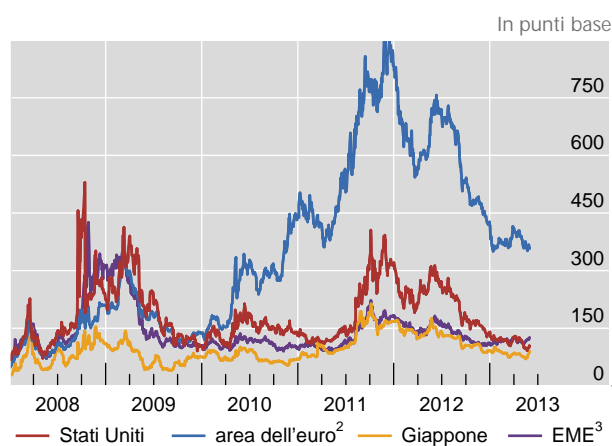


Gli spread sui CDS nel diagramma di sinistra del grafico 4 indicano che occorre fare di più, in particolare nell'area dell'euro. Qui le banche hanno compiuto progressi nel rafforzamento delle dotazioni patrimoniali, ma permangono incertezze, non da ultimo sul legame fra stato di salute delle banche e stato di salute dei prenditori sovrani. Per spezzare questo legame occorre continuare nel risanamento dei conti pubblici e, aspetto importante, procedere ulteriormente e con determinazione verso la piena realizzazione di un'unione bancaria europea: non solo un corpus unico di norme e un meccanismo di vigilanza unico, ma anche un meccanismo di risoluzione unico e un'assicurazione dei depositi comune.

Spread sui CDS e patrimonio delle banche

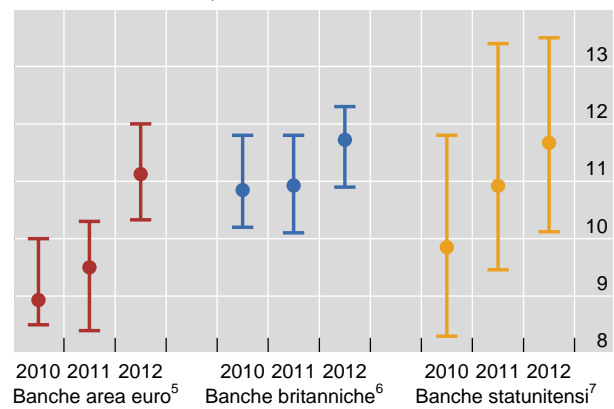
Grafico 4

Spread sui CDS bancari¹



Coefficiente Core Tier1

Media⁴ e intervallo, fine anno



¹ Spread sui CDS on-the-run a cinque anni in dollari USA; media semplice di un campione di banche. ² Belgio, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna. ³ Brasile, Cina e Singapore. ⁴ Media semplice di un campione di banche. ⁵ Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Deutsche Bank, Société Générale e UniCredit. ⁶ Barclays, HSBC, Lloyds TSB Group e Standard Chartered. ⁷ Bank of America, Bank of New York Mellon, Citigroup, JP Morgan Chase e Wells Fargo.

Fonti: Bankscope; Markit; elaborazioni BRI.

Le fondamenta per un sistema molto più sano sono state gettate, grazie a un processo che è cominciato con l'attuazione dei requisiti patrimoniali e di liquidità di Basilea 3, prosegue con il lavoro sui regimi di risoluzione delle crisi e si estende alle riforme dei mercati dei derivati fuori borsa e del sistema bancario ombra.

Per ripristinare la fiducia nella capacità di resistenza dei mercati e delle istituzioni finanziarie sarà fondamentale applicare in modo trasparente e coerente le nuove regole. Ma coerenza non significa omologazione: la diversità è indispensabile se vogliamo avere mercati dinamici e stabili. La questione è come meglio contrastare gli incentivi delle banche a massimizzare il patrimonio di vigilanza dichiarato.

Un assetto efficace di regolamentazione dev'essere sensibile al rischio e fornire agli operatori di mercato informazioni comparabili e affidabili sull'assunzione di rischio delle banche, ma dev'essere anche resistente alle incertezze inerenti alla misurazione del rischio. Tutto questo significa forse che la soluzione va ricercata in un semplice indicatore per la misurazione del rischio? Probabilmente no. Anche l'indicatore o la regola più semplici diventano complessi quando vengono tradotti in normativa. Tuttavia, combinando misure



patrimoniali sensibili al rischio e un più semplice indicatore di leva si può ottenere un assetto più resistente alla complessità e alle incertezze inerenti a qualsiasi valutazione del rischio in un sistema finanziario complesso.

Più in generale, meccanismi nazionali e internazionali capaci di risolvere le crisi di qualsiasi tipo di istituzione finanziaria in dissesto senza l'impiego di fondi pubblici possono rafforzare ulteriormente la fiducia nel sistema finanziario. Questi meccanismi sono fondamentali per rimuovere i sussidi pubblici impliciti e l'azzardo morale che si vengono a creare quando una banca è troppo grande per fallire.

Riconoscere che esistono limiti a ciò che le banche centrali possono e dovrebbero fare

Dalle ulteriori iniziative di stimolo adottate lo scorso anno dalle banche centrali emergono tre tendenze:

- in primo luogo, le banche centrali sono intervenute in modo più massiccio sui mercati del debito pubblico. La Federal Reserve e la Bank of England detengono oggi una quota significativa delle consistenze in essere delle emissioni dei rispettivi governi. Tenendo conto anche dei titoli acquistati dalle autorità monetarie straniere nel quadro degli interventi sui mercati valutari, le banche centrali detengono circa un terzo di tutti i titoli del Tesoro statunitensi in circolazione;
- in secondo luogo, le banche centrali hanno realizzato interventi mirati per ripristinare il funzionamento di determinate parti del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Fra gli strumenti utilizzati a tale scopo figurano: programmi di prestito specifici, come il Funding for Lending Scheme della Bank of England; acquisti di titoli di Stato di certi paesi, come il Programma per i mercati dei titoli finanziari della BCE; ulteriori acquisti di titoli garantiti da ipoteca da parte della Federal Reserve; il piano di sovvenzionamento del credito della Bank of Japan, intitolato Measures to Support Strengthening the Foundations for Economic Growth;
- in terzo luogo, le banche centrali hanno preso impegni per il futuro. Tali impegni sono subordinati per la maggior parte a certe condizioni, come la promessa della Federal Reserve di proseguire con l'espansione del proprio bilancio almeno fino a quando la disoccupazione non scenderà a un certo livello, e l'impegno della BCE ad acquistare, attraverso il programma di operazioni definitive monetarie, titoli di Stato di paesi che soddisfano determinate condizioni.

Cinque anni fa quasi tutte, se non tutte, queste misure erano impensabili. La loro comparsa è la dimostrazione del livello di responsabilità e di onere che si sono assunte le banche centrali.

Tuttavia, questa eccessiva dipendenza dalle banche centrali pone sfide rilevanti per l'economia nel suo complesso. Se il risanamento e le riforme facessero passi avanti, diventerebbe più semplice normalizzare la politica monetaria.

Un aumento dei tassi di interesse a lungo termine rispetto ai livelli eccezionalmente bassi evidenziati nel diagramma di sinistra del grafico 5 avrà naturalmente ripercussioni economiche e finanziarie. La gravità di tali ripercussioni dipenderà fondamentalmente dalla dinamica del processo di incremento dei tassi. L'esperienza indica che la traiettoria ascendente dei tassi a

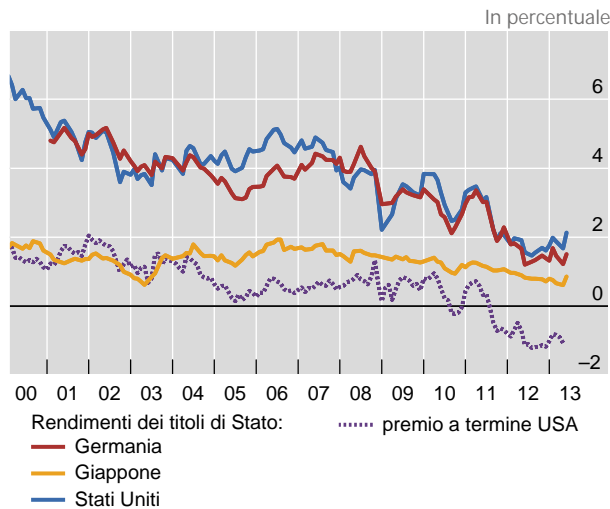


lungo termine potrebbe essere brusca e volatile: inoltre, la complessità del sistema finanziario globale rende impossibile prevedere quale configurazione assumerà l'aggiustamento.

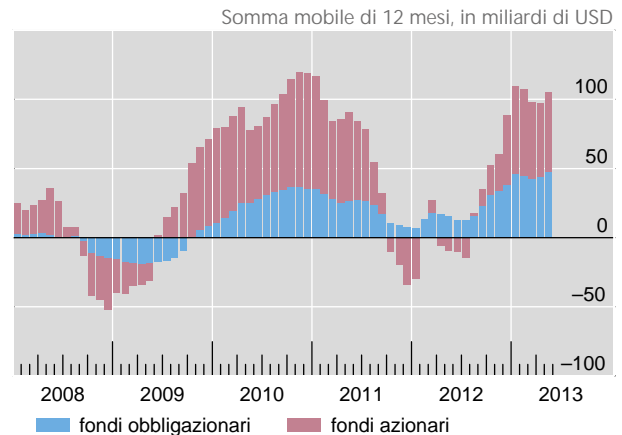
Tassi di interesse a lungo termine e flussi di capitali

Grafico 5

Rendimento dei titoli di Stato decennali e premio a termine USA



Flussi netti verso i fondi dei mercati emergenti



Fonti: Bloomberg; EPFR; elaborazioni BRI.

Le economie emergenti potrebbero essere particolarmente esposte a un'impennata della volatilità dei mercati e a un'inversione di rotta dei recenti, forti afflussi di capitali evidenziati nel diagramma di destra del grafico 5. La volatilità dei tassi di interesse, dei mercati azionari e dei tassi di cambio osservata negli ultimi tempi nelle economie emergenti conferma questa ipotesi.

Nessuno sa esattamente in che modo le banche centrali usciranno dall'attuale situazione, né dove porterà questa uscita. In ogni caso, dovranno dar prova di grande abilità per quanto riguarda sia l'attuazione sia la comunicazione delle loro scelte. Le banche centrali oggi dispongono di più strumenti rispetto a sei anni fa, ma quando arriverà il momento avranno bisogno di flessibilità per usare questi strumenti nel modo necessario. E dovranno prendere decisioni sulla base di certezze molto meno solide di quanto probabilmente gradirebbero: aspettare di avere evidenze irrefutabili rischia di complicare l'uscita e dimostrarsi costoso. Quanto maggiori saranno l'entità e la portata dei loro interventi, tanto più difficile sarà ridimensionarli.

Al di là dei problemi legati alle strategie di uscita, il ruolo delle banche centrali sta cambiando. Un approccio di politica monetaria imperniato sulla stabilità dei prezzi rimane il fondamento di una crescita forte e sostenibile, ma, come la crisi ci ha insegnato, l'obiettivo della stabilità dei prezzi nel breve termine dev'essere rafforzato con considerazioni di stabilità finanziaria. Fra queste, il problema di come gestire in modo più simmetrico i boom e i crac finanziari e il problema di come tener conto, nel processo decisionale, delle ricadute internazionali. Per affrontare queste sfide è necessario comprendere e accettare che esistono limiti a ciò che le banche centrali possono e dovrebbero fare.



Una responsabilità condivisa

Le riforme hanno compiuto progressi in tutti gli ambiti, ma ciascuno deve sfruttare al meglio il tempo “preso in prestito” mediante le politiche di accomodamento monetario.

Stiamo forse invitando a un inasprimento indiscriminato, simultaneo e generale di tutte le politiche economiche? La risposta è no. Le misure concrete dovranno essere tarate sulle circostanze e le esigenze specifiche di ogni paese. E non dovranno essere necessariamente simultanee, sebbene in alcuni casi sarà difficile evitare una riduzione complessiva del grado di accomodamento dato che certe politiche hanno chiaramente raggiunto i propri limiti.

Stiamo invitando piuttosto ad agire in modo responsabile adesso, per rafforzare la crescita ed evitare aggiustamenti ancora più costosi in seguito. E stiamo invitando a riconoscere che il ritorno alla stabilità e alla prosperità è una responsabilità condivisa. La politica monetaria ha fatto la sua parte. Per assicurare la ripresa serve oggi un mix di politiche diverso, con più enfasi sul rafforzamento della flessibilità e del dinamismo dell'economia e sulla stabilizzazione delle finanze pubbliche.

Infine, considerata l'entità degli odierni flussi di beni, servizi e capitali tra paesi, la stabilità economica e finanziaria costituisce una responsabilità condivisa a livello internazionale. Gli effetti transfrontalieri delle misure interne di politica economica sono un aspetto intrinseco della globalizzazione. Comprendere queste ricadute e trovare modi per scongiurare gli effetti indesiderati è un elemento centrale del lavoro della BRI. E il dibattito costante tra banche centrali e autorità di vigilanza – dibattito che la BRI agevola e promuove – è essenziale per evitare preferenze nazionali nella definizione delle politiche, poiché tali preferenze rischiano di minare la globalizzazione e ostruire il cammino dell'economia mondiale verso una crescita sostenuta.