

الليبرالية الجديدة: هل شابها الإفراط؟

جوناثان أوستري وبراكاش لونغاني وديفيد فورسييري

شيلي قبل عام ١٩٨٢ بعشر سنوات أو نحوها، تلتها تغيرات على مستوى السياسات جعلتها أقرب إلى الولايات المتحدة. كذلك طبقت بلدان أخرى سياسات الليبرالية الجديدة باطراد (راجع الرسم البياني ١، اللوحة اليمنى).

وهناك كثير من الأمور المثيرة للابتهاج في جدول أعمال الليبرالية الجديدة. فقد أنقذ توسع التجارة العالمية ملايين السكان من الفقر المدقع. وظل الاستثمار الأجنبي المباشر في كثير من الأحيان وسيلة لنقل التكنولوجيا والمعرفة إلى الاقتصادات النامية. وأدت خصخصة المشروعات المملوكة للدولة في كثير من الحالات إلى رفع مستوى الكفاءة في تقديم الخدمات وتخفيف عبء المالية العامة عن الحكومات.

غير أن بعض جوانب جدول أعمال الليبرالية الجديدة لم يحقق النتائج المتوقعة. ويقتصر تقييمنا لجدول الأعمال على الآثار المترتبة على سياستين: إلغاء القيود على حركة رأس المال عبر الحدود القطرية (ما يطلق عليه تحرير الحساب الرأسمالي)، وضبط أوضاع المالية العامة، ويطلق عليه في بعض الأحيان «التقشف»، وهو مصطلح مختزل لسياسات

ميلتون فريدمان في عام ١٩٨٢ على شيلي قائلاً إنها «معجزة اقتصادية». وكانت شيلي آنذاك قد تحولت منذ ما يقرب من عشر سنوات نحو انتهاج سياسات احتذى بها كثيرون بعدها في مختلف أنحاء العالم. ويقوم جدول أعمال الليبرالية الجديدة— وهو الاسم الذي استخدمه النقاد أكثر ممن يستخدمه مصممو السياسات— على ركيزتين أساسيتين. الأولى هي زيادة المنافسة—التي تتحقق من خلال إلغاء القيود التنظيمية وفتح الأسواق المحلية، بما فيها الأسواق المالية، أمام المنافسة الأجنبية. والثانية هي تقليص دور الدولة، ويتحقق ذلك من خلال الخصخصة والحد من قدرة الحكومات التي تساهم في تسجيل العجز في المالية العامة وتراكم الديون.

ومنذ ثمانينات القرن العشرين شهد العالم اتجاهها عاما قويا انتشر على نطاق واسع نحو الليبرالية الجديدة، وفقا لمؤشر مركب يقيس مدى انفتاح البلدان أمام المنافسة في مجالات النشاط الاقتصادي المختلفة من أجل تعزيز النمو الاقتصادي. ومثلما يتبين من اللوحة اليسرى في الرسم البياني ١، بدأ الاندفاع في هذا الاتجاه في

بدلاً من تحقيق النمو، أفضت بعض السياسات الليبرالية الجديدة إلى زيادة عدم المساواة، مما يهدد بدوره استمرارية التوسع

أثنى

تخفيض معدلات العجز في المالية العامة وخفض مستويات الدين. ويخرج تقييم أجري لهاتين السياستين المحددتين (وليس لجدول أعمال الليبرالية الجديدة الواسع) بثلاثة استنتاجات مثيرة للقلق:

- يبدو من الصعب للغاية البرهنة على المنافع التي تتحقق من ارتفاع النمو عند النظر في مجموعة واسعة من البلدان.
- تترتب على زيادة عدم المساواة تكاليف طائلة. وتلخص هذه التكاليف المفاضلة بين آثار النمو والعدالة التي تأتي من جوانب محددة في جدول أعمال الليبرالية الجديدة.
- تؤثر زيادة عدم المساواة بدورها سلبا على مستوى النمو واستمراره. وحتى إذا كان النمو هو الغرض الوحيد أو الرئيسي من جدول أعمال الليبرالية الجديدة، لا يزال يتعين على المؤيدين لهذا الجدول إيلاء الاهتمام بآثاره على التوزيع.

انفتاح وانغلاق؟

مثلما أشارت دراسة موريس أوبستفيلد (1998) Maurice Obstfeld، «النظرية الاقتصادية لا تترك مجالاً للشك في المزايا المحتملة» من تحرير الحساب الرأسمالي، والذي يطلق عليه أحيانا كذلك الانفتاح المالي. فيمكن أن تسمح لأسواق رأس المال الدولية بتوجيه المدخرات العالمية نحو أكثر الاستخدامات إنتاجاً في جميع أنحاء العالم. وتستطيع الاقتصادات النامية ذات الرأسمال الضئيل أن تقترض لتمويل الاستثمار، ومن ثم تعزيز نموها الاقتصادي دون أن يقضي الأمر زيادة مدخراتها بصورة حادة. ولكن أشار أوبستفيلد كذلك إلى «الأخطار الحقيقية» من الانفتاح أمام التدفقات المالية الأجنبية وخلص إلى أنه «لا مناص من هذه الازدواجية في المنافع والمخاطر في عالم الواقع».

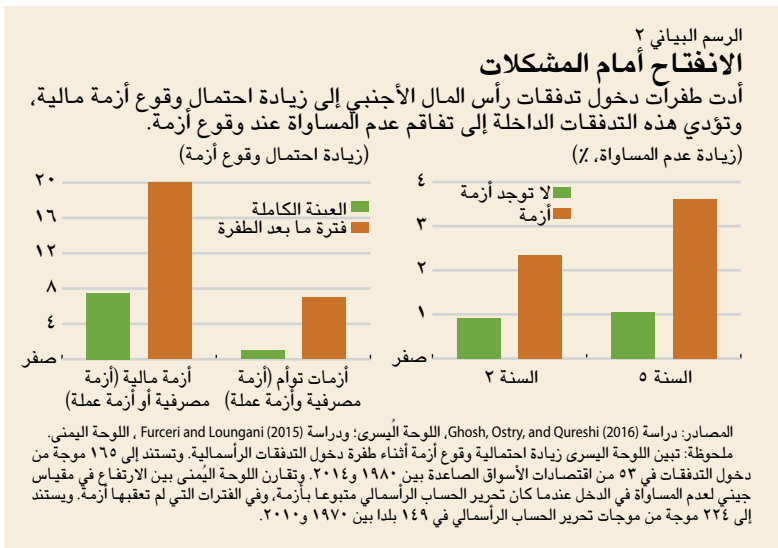
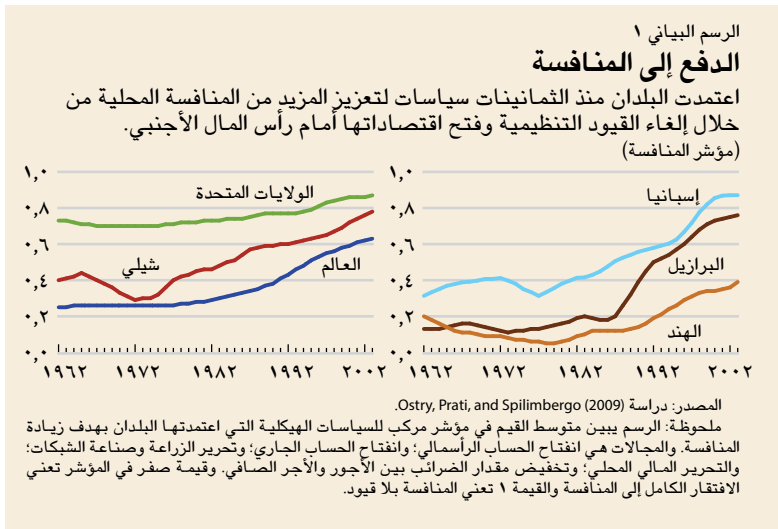
ويتبين بالفعل أن الأمر كذلك. فالعلاقة التي تربط بين الانفتاح المالي والنمو الاقتصادي هي علاقة معقدة. فبعض التدفقات الرأسمالية الداخلة تدفع النمو على المدى الطويل، كاستثمار الأجنبي المباشر — الذي ربما تضمن نقل التكنولوجيا أو رأس المال البشري. ولكن يبدو أن تأثير التدفقات الأخرى — مثل استثمار المحفظة والأعمال المصرفية وخاصة تدفقات الديون الداخلة الجواله أو بغرض المضاربة — لا يدفع النمو ولا يسمح للبلد المعني باقتسام المخاطر بصورة أفضل مع شركائه التجاريين (دراسة، Dell’Ariccia and others, 2008؛ ودراسة Ostry, Prati, and Spilimbergo, 2009).

ويشير ذلك إلى أن منافع النمو واقتسام مخاطر التدفقات الرأسمالية تعتمد على نوع التدفقات محل النظر؛ وقد تعتمد كذلك على طبيعة المؤسسات والسياسات الداعمة. وبالرغم من عدم اليقين بشأن منافع النمو، تبدو تبعات زيادة التقلب الاقتصادي وتواتر الأزمات واضحة بقدر أكبر. فمُنذ عام ١٩٨٠ ظهرت نحو ١٥٠ موجة من طفرات التدفقات الرأسمالية الداخلة في ما يزيد على خمسين اقتصاداً من اقتصادات الأسواق الصاعدة؛ وكما يتضح من اللوحة اليسرى في الرسم البياني ٢، تنتهي هذه الموجات في نحو ٢٠٪ من الوقت بوقوع أزمة مالية، ويصاحب كثير من هذه الأزمات تراجع الناتج بشكل كبير (دراسة Ghosh, Ostry, and Qureshi, 2016).

ويضيف انتشار فترات الاتعاش والكساد مصداقية على ما يقوله داني رودريك الخبير الاقتصادي في جامعة هارفارد إنها «بالكاد تمثل أثراً جانبياً أو عيباً صغيراً في التدفقات الرأسمالية الدولية؛ وهي القضية الرئيسية». وفي حين أن هناك كثيراً من الدوافع، فإن زيادة انفتاح الحساب الرأسمالي هي دائماً أحد العوامل التي تسبب مخاطر في

هذه الدورات. وإضافة إلى زيادة احتمالات حدوث اصطدام، فإن الانفتاح المالي له آثار على التوزيع، ويؤدي إلى زيادة عدم المساواة بشكل ملحوظ (راجع دراسة Furceri and Loungani, 2015، للاطلاع على مناقشة حول القنوات التي يعمل من خلالها). علاوة على ذلك، فإن تأثير الانفتاح على عدم المساواة يصبح أكبر بكثير عندما يفرض على حدوث اصطدام (الرسم البياني ٢، اللوحة اليمنى).

وهناك أدلة متزايدة على ارتفاع نسبة التكلفة إلى العائد في ظل انفتاح الحساب الرأسمالي، وخاصة مع التدفقات قصيرة المدى، مما دعا ستانلي فيشر النائب الأول لمدير عام صندوق النقد الدولي سابقاً، وهو الآن نائب رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، إلى أن يهتف مؤخراً: «ما هو الغرض المفيد الذي تحققه التدفقات الرأسمالية الدولية قصيرة الأجل؟» وعلى مستوى صناعات السياسات، هناك اليوم قبول واسع النطاق لضوابط الحد من تدفقات الديون قصيرة الأجل التي يرون أنها تؤدي على الأرجح إلى وقوع أزمة مالية—أو إلى تعقيدها. وبينما الضوابط على رأس المال لم تكن هي الأداة الوحيدة المتاحة—فسياسات الصرف والسياسات المالية يمكن أن تسهم بدور كذلك—فهي أحد الخيارات القابلة للتطبيق عندما يكون الاقتراض المباشر من الخارج هو مصدر طفرة الائتمان غير القابلة للاستمرار، وتكون في بعض الأحيان هي الخيار الوحيد (دراسة Ostry and others, 2012).



حجم الدولة

أن تخفيض مستوى الدين يتطلب إجراء زيادة مؤقتة في الضرائب التي تشوه السلوك الاقتصادي أو قد يتعين تخفيض الإنفاق على الأنشطة الإنتاجية — أو كليهما. وربما كانت تكاليف زيادة الضرائب أو تخفيض النفقات، بغرض تخفيض الدين، أكبر بكثير من تراجع مخاطر وقوع الأزمات بفضل انخفاض مستوى الدين (دراسة Ostry, Ghosh, and Espinoza, 2015). وليس الهدف من ذلك هو إنكار الأثر السبيء لارتفاع الدين على النمو والرخاء. فحقيقة الأمر كذلك. ولكن النقطة الرئيسية هي أن الرخاء يتكبد بالفعل تكاليف من ارتفاع الدين

الحكومات التي لديها حيز مالي كبير من الأفضل أن تتعايش مع الدين.

(ما يُطلق عليه عبء المديونية) ولا يمكن استردادها؛ إنها تكاليف غارقة. وعندما يتعين أن تختار الحكومات بين العيش بمستوى دين أعلى — السماح بانخفاض نسبة الدين بطريقة طبيعية من خلال النمو — أو تسجيل فوائض متعمدة في الموازنة لتخفيض الدين، فإن أداء الحكومات التي لديها حيز مالي كبير يكون أفضل بالتعايش مع الدين. ولا يقتصر تأثير السياسات التقشفية على توليد تكاليف كبيرة يتكبدتها الرخاء بسبب القنوات على جانب العرض، وإنما هي أيضا تضر بالطلب— وتؤدي بالتالي إلى تفاقم أوضاع توظيف العمالة والبطالة. ويظن البعض أن عمليات ضبط أوضاع المالية العامة يمكن أن تكون توسعية (أي ترفع الناتج وتزيد فرص العمل)، وذلك في جانب منها عن طريق زيادة ثقة القطاع الخاص والاستثمارات، وكان من بين المدافعين عن هذه الفكرة في العالم الأكاديمي ألبرتو أليزينا، وهو اقتصادي في جامعة هارفارد، وفي مجال السياسات جون-كلود تريشييه، رئيس البنك المركزي الأوروبي السابق. غير أنه في الواقع العملي، كان الهبوط وليس التوسع في الناتج هو الذي يتبع موجات ضبط أوضاع المالية العامة، في متوسط الحالات. وكان ضبط الأوضاع بنسبة ٨٪ من إجمالي الناتج المحلي يؤدي في المتوسط إلى ارتفاع البطالة طويلة الأجل بمقدار ٠,٦ نقطة مئوية ويرفع مقياس جيني لعدم المساواة في الدخل بمقدار ١,٥٪ خلال خمس سنوات (دراسة Ball and others, 2013).

وخلاصة القول، يبدو أنه كان هناك نوع من المغالاة في تصور منافع بعض السياسات التي تمثل جزءا مهما من جدول أعمال الليبرالية الجديدة. ففي حالة الانفتاح المالي، يبدو أن بعض التدفقات الرأسمالية تحقق المنافع المتوخاة، مثل الاستثمار الأجنبي المباشر. ولكن في حالات أخرى، وخاصة التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، يصعب جني المنافع التي تعود على النمو، بينما تلوح مخاطر في الأفق من زيادة التقلب وتزايد احتمالات وقوع أزمة.

وفي حالة ضبط أوضاع المالية العامة، كان هناك تقليل لحجم التكاليف قصيرة الأجل من انخفاض الناتج وتراجع الرخاء وارتفاع البطالة، ولا يوجد تقدير مناسب لرغبة البلدان التي لديها حيز مالي كبير في التعايش ببساطة مع الديون المرتفعة والسماح بتراجع نسب الدين بطريقة طبيعية من خلال النمو.

حلقة من الآثار المرتدة

علاوة على ذلك، ونظرا لارتباط الانفتاح والتكشف على حد سواء بزيادة عدم المساواة في الدخل، يفضي هذا التأثير على التوزيع إلى توليد حلقة من الآثار السلبية المرتدة. وربما أدت زيادة عدم المساواة الناتجة عن

يتضمن جدول أعمال الليبرالية الجديدة جانبا آخر يتعلق بالحد من حجم الدولة. ويتمثل أحد وسائل تحقيق هذا الهدف في خصخصة بعض الوظائف التي تؤديها الحكومة. ومن الوسائل الأخرى تقييد الإنفاق الحكومي بوضع حدود لمستوى العجز في المالية العامة وقدرة الحكومة على تراكم الديون. ويمدنا التاريخ الاقتصادي في العقود الأخيرة بكثير من الأمثلة على هذه القيود، مثل الحد المقرر وهو ٦٠٪ من إجمالي الناتج المحلي إذا رغبت البلدان في الانضمام إلى منطقة اليورو (معيار واحد مما يطلق عليه معايير ماستريخت).

ولا تقدم النظرية الاقتصادية إرشادات تذكر حول المستوى المثالي المستهدف للدين العام. فتتبرر بعض النظريات ارتفاع مستويات الدين (حيث يسبب فرض الضرائب تشوهات) وتشير نظريات أخرى إلى مستويات منخفضة— أو حتى سلبية (لأن الصدمات المعاكسة تدعو إلى الادخار الوقائي). وفي بعض الأحيان، حينما كان صندوق النقد الدولي يقدم مشورة بشأن سياسة المالية العامة، كان اهتمامه ينصب في الأساس على وتيرة تخفيض الحكومات للعجز ومستويات الدين بعد تراكم الديون في الاقتصادات المتقدمة بسبب الأزمة المالية العالمية: فالطلب الشديد يمكن أن يفقد الأسواق الثقة؛ والسرعة البالغة يمكن أن تعرقل التعافي. لكن الصندوق كان ينصح كذلك بسداد الديون وتخفيض نسبها على المدى المتوسط في مجموعة مختلطة من البلدان المتقدمة وبلدان الأسواق الصاعدة، وذلك بصفة أساسية للتأمين ضد أي صدمات في المستقبل.

ولكن هل توجد في الحقيقة حالة قُطرية يمكن الدفاع عنها مثل ألمانيا أو المملكة المتحدة أو الولايات المتحدة لدعم سداد الدين العام؟ عادة ما تُطرح حُجتان لدعم سداد الدين في البلدان التي لديها حيز مالي كبير— أي البلدان التي تتضاءل فيها احتمالات وقوع أزمة مالية. وتذهب الحجة الأولى إلى أنه برغم ندرة حدوث صدمات معاكسة كبيرة مثل الكساد الكبير في ثلاثينات القرن العشرين أو الأزمة المالية العالمية خلال العقد الماضي، سيكون من المفيد الاستفادة من أوقات الهدوء لسداد الدين حال حدوثها. وتقوم الحجة الثانية على الرأي القائل إن ارتفاع الدين له تأثير سبيء على النمو— ومن الضروري بالتالي وضع أساس راسخ للنمو، وسداد الدين.

وبالطبع لا يوجد أمام كثير من البلدان (كتلك الواقعة في جنوب أوروبا) سوى خيار محدود هو العمل على ضبط أوضاع المالية العامة، لأن الأسواق لن تسمح لها بمواصلة الاقتراض. ولكن الحاجة إلى ضبط الأوضاع في بعض البلدان لا تعني كل البلدان— على الأقل في هذه الحالة، ويبدو أن هناك من الأسباب ما يبهر تماما توخي الحذر حيال قول «حل واحد يناسب الجميع»، وترى الأسواق عموما أن هناك احتمالات ضئيلة للغاية بوقوع أزمة دين في البلدان التي لديها سجل أداء إيجابي من المسؤولية المالية (دراسة Mendoza and Ostry, 2007). ويتيح لها هذا السجل الإيجابي حرية اتخاذ قرار بعدم زيادة الضرائب أو تخفيض الإنفاق على الأنشطة الإنتاجية عندما يكون مستوى الدين مرتفعا (دراسة Ostry and others, 2010)؛ ودراسة Ghosh and others, 2013). وبالنسبة للبلدان التي لديها سجل أداء قوي، يتضح أن المنفعة التي تتحقق من تخفيض الدين، من حيث التأمين ضد الأزمات المالية في المستقبل، هي منفعة ضئيلة للغاية، حتى عندما يبلغ الدين مستويات شديدة الارتفاع كنسبة من إجمالي الناتج المحلي. وعلى سبيل المثال، فإن تخفيض نسبة الدين من ١٢٠٪ إلى ١٠٠٪ من إجمالي الناتج المحلي على مدى سنوات قليلة يحقق نتائج ضعيفة في تخفيض مخاطر مواجهة أزمات في البلد المعني (دراسة Baldacci and others, 2011).

ولكن حتى إذا كانت منفعة التأمين ضعيفة، فربما لا يزال الأمر يستحق تحمل التكلفة إذا كانت منخفضة بقدر كاف. غير أن التكلفة قد تكون مرتفعة — أي أكبر بكثير من المنفعة. والسبب في ذلك هو

جميع الأزمان. فيجب ألا يسترشد صناعات السياسات، والمؤسسات التي تقدم لهم المشورة مثل صندوق النقد الدولي، بالمعتقدات، وإنما عليهم الاسترشاد بالأدلة على ما تحقق من نجاح. ■

جوناثان أوستري، نائب مدير، وبراكاش لونغاني، رئيس قسم، وديفيد فورسييري، اقتصادي، وجميعهم من إدارة البحوث في صندوق النقد الدولي.

المراجع:

Baldacci, Emanuele, Iva Petrova, Nazim Belhocine, Gabriela Dobrescu, and Samah Mazraani, 2011, "Assessing Fiscal Stress," IMF Working Paper 11/100 (Washington: International Monetary Fund).

Ball, Laurence, Davide Furceri, Daniel Leigh, and Prakash Loungani, 2013, "The Distributional Effects of Fiscal Austerity," UN-DESA Working Paper 129 (New York: United Nations).

Dell'Ariccia, Giovanni, Julian di Giovanni, André Faria, M. Ayhan Kose, Paolo Mauro, Jonathan D. Ostry, Martin Schindler, and Marco Terrones, 2008, Reaping the Benefits of Financial Globalization, IMF Occasional Paper 264 (Washington: International Monetary Fund).

Furceri, Davide, and Prakash Loungani, 2015, "Capital Account Liberalization and Inequality," IMF Working Paper 15/243 (Washington: International Monetary Fund).

Ghosh, Atish R., Jun I. Kim, Enrique G. Mendoza, Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi, 2013, "Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies," Economic Journal, Vol. 123, No. 566, pp. F4–F30.

Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi, 2016, "When Do Capital Inflow Surges End in Tears?" American Economic Review, Vol. 106, No. 5.

Mendoza, Enrique G., and Jonathan D. Ostry, 2007, "International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy 'Responsible?'" Journal of Monetary Economics, Vol. 55, No. 6, pp. 1081–93.

Obstfeld, Maurice, 1998, "The Global Capital Market: Benefactor or Menace?" Journal of Economic Perspectives, Vol. 12, No. 4, pp. 9–30.

Ostry, Jonathan D., 2014, "We Do Not Have to Live with the Scourge of Inequality," Financial Times, March 3.

—, Andrew Berg, and Charalambos Tsangarides, 2014, "Redistribution, Inequality, and Growth," IMF Staff Discussion Note 14/02 (Washington: International Monetary Fund).

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Marcos Chamon, and Mahvash S. Qureshi, 2012, "Tools for Managing Financial-Stability Risks from Capital Inflows," Journal of International Economics, Vol. 88, No. 2, pp. 407–21.

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim, and Mahvash Qureshi, 2010, "Fiscal Space," IMF Staff Position Note 10/11 (Washington: International Monetary Fund).

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, and Raphael Espinoza, 2015, "When Should Public Debt Be Reduced?" IMF Staff Discussion Note 15/10 (Washington: International Monetary Fund).

Ostry, Jonathan D., Alessandro Prati, and Antonio Spilimbergo, 2009, Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries, IMF Occasional Paper 268 (Washington: International Monetary Fund).

Rodrik, Dani, 1998, "Who Needs Capital-Account Convertibility?" in Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility? Essays in International Finance 207 (Princeton, New Jersey: Princeton University).

Stiglitz, Joseph, 2002, "The Chilean Miracle: Combining Markets with Appropriate Reform," Commanding Heights interview.

الانفتاح المالي والتشف في حد ذاتها إلى تخفيض النمو، بينما يهدف جدول أعمال الليبرالية الجديدة في صميمه إلى رفع معدلات النمو. وتوجد في الوقت الحاضر أدلة قوية على أن عدم المساواة يمكن أن يفرضي إلى حدوث انخفاض كبير في مستوى النمو واستمراره على حد سواء (دراسة Ostry, Berg, and Tsangarides, 2014).

غير أن الأدلة على أن عدم المساواة يحدث أضرارا اقتصادية، تشير إلى أنه ينبغي لصناعات السياسات أن يكونوا أكثر استعدادا لإعادة التوزيع مما هم عليه الآن. وبطبيعة الحال، فإلى جانب إعادة التوزيع، يمكن تصميم سياسات تخفف بعض الآثار مقدا— وذلك مثلا بزيادة الإنفاق على التعليم والتدريب، فيرفع تكافؤ الفرص (وهو ما يطلق عليه سياسات إعادة التوزيع). ويمكن تصميم استراتيجيات ضبط أوضاع المالية العامة— عندما تنشأ الحاجة إليها— بحيث تخفف التأثير السلبي على الفئات منخفضة الدخل إلى أدنى حد. ولكن في بعض الحالات يتعين معالجة العواقب غير المواتية على التوزيع بعد حدوثها باستخدام الضرائب والإنفاق الحكومي لإعادة توزيع الدخل. ولحسن الحظ، فلا أساس للمخاوف من أن تؤدي هذه السياسات في حد ذاتها إلى الإضرار بالنمو (دراسة Ostry, 2014).

تحقيق التوازن

تشير هذه النتائج المستخلصة على الحاجة إلى تبني رؤية مختلفة اختلافا بسيطاً عند تصور النتائج التي يرجح أن يحققها جدول أعمال الليبرالية الحديثة. وكان صندوق النقد الدولي، الذي يشرف على النظام النقدي الدولي، أول من أعاد النظر في هذه المسألة.

وعلى سبيل المثال، قال رئيس الاقتصاديين السابق في الصندوق، أوليفيه بلانشار، في عام ٢٠١٠ «يحتاج كثير من الاقتصادات المتقدمة إلى مصداقية ضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط، وليس إلى الخناق المالي اليوم.» وبعد ثلاثة أعوام، قالت السيدة كريستين لاغارد، مدير عام الصندوق، إن المؤسسة تعتقد أن الكونغرس الأمريكي كان على حق عندما رفع الحد الأقصى للديون في الولايات المتحدة «لأن المسألة لا تتعلق بتقليص الاقتصاد عن طريق خفض الإنفاق بقسوة في الوقت الحاضر بينما التعافي أخذ في التحسن.» وفي عام ٢٠١٥ قدم صندوق النقد الدولي مشورة مفادها أن بلدان منطقة اليورو «التي لديها حيز مالي ينبغي أن تستخدمه في دعم الاستثمار.»

وكذلك تغيرت رؤية الصندوق لتحرير الحساب الرأسمالي— من النظر إلى الضوابط على رأس المال على أنها تأتي في الغالب بنتائج عكسية، إلى درجة أكبر من قبول الضوابط للتعامل مع تقلب التدفقات الرأسمالية. كذلك يقر الصندوق بأن التحرير الكامل للتدفقات الرأسمالية ليس غاية مناسبة في كل الحالات، وأن زيادة التحرير تحقق منفعة أكبر وتنطوي على مخاطر أقل إذا بلغت القطاعات المالية والمؤسسات في البلدان المعنية مستويات حدية معينة من التطور.

ولافت تجربة شيلي الرائدة في مجال الليبرالية الجديدة ثناء كبيرا من فريدمان، الحاصل على جائزة نوبل، ولكن العديد من خبراء الاقتصاد يتبنون رأيا أكثر دقة أعرب عنه جوزيف ستيجليتز الأستاذ في جامعة كولومبيا (وهو أيضا حاصل على جائزة نوبل) ويذهب إلى أن شيلي «مثال على النجاح في الجمع بين الأسواق والتنظيم الملائم» (٢٠٠٢). وذكر ستيجليتز أن في مطلع سنوات التحول إلى الليبرالية الجديدة، فرضت شيلي «ضوابط على التدفقات الرأسمالية الداخلة، بحيث لا تغمرها»، كما حدث، على سبيل المثال، في أولى بلدان الأزمة الآسيوية، تايلند، بعد مضي عقد ونصف. وتشير تجربة شيلي (وهي الآن تتجنب فرض ضوابط على رأس المال)، وتجارب بلدان أخرى، إلى أنه لا يوجد جدول أعمال ثابت يحقق نتائج جيدة لجميع البلدان وفي