



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

MAKRO 23/07/2026

Lateinamerika und die Rückkehr zur fiskalischen Disziplin

von PABLO DUARTE

Zusammenfassung

Lateinamerika kehrt zur fiskalischen Disziplin zurück. Damit die Region länger als einen Wahlzyklus für Investoren attraktiv bleibt, braucht es institutionelle Reformen und faire Spielregeln für alle.

Abstract

Latin America is returning to fiscal discipline. To remain investable beyond one election cycle, it needs institutional reforms that ensure fair rules of the game for all.



Einleitung

Mit der Wahl Abelardo de la Espriellas zum nächsten Präsidenten Kolumbiens setzt ein weiteres südamerikanisches Land auf fiskalische Disziplin, private Investitionen und makroökonomische Stabilität. Nach zwei Jahrzehnten sozialistischer Experimente rücken in mehreren südamerikanischen Ländern wieder jene Themen in den Vordergrund, die bereits den Kern des Washington Consensus der 1990er Jahre bildeten: solide Staatsfinanzen, mehr Effizienz im öffentlichen Sektor und mehr Raum für privates Unternehmertum. Für Investoren könnte dieser Kurswechsel die Attraktivität Lateinamerikas unter den Schwellen- und Entwicklungsländern zumindest für die kommenden Jahre erhöhen.

Doch die Erfahrung der 1990er Jahre mahnt zur Vorsicht. Damals gelang es den Regierungen nicht, eine langfristige politische Unterstützung für marktwirtschaftliche Reformen aufzubauen. Die Geschichte könnte sich wiederholen. Wenn breite Teile der Bevölkerung erleben, dass die Reformen nur privilegierten Gruppen zugutekommen, wird erneut die politische Nachfrage nach staatlicher Kontrolle und Umverteilung wachsen. Die entscheidende Frage für Investoren lautet daher, ob Lateinamerika nur über den nächsten Wahlzyklus eine gute Investitionsperspektive liefert, bevor das Pendel wieder nach links schlägt. Oder ob es diesmal gelingt, makroökonomische Stabilität mit den institutionellen Veränderungen zu verbinden, die Investitionen mit einer längerfristigen Perspektive attraktiver machen.

Das lateinamerikanische Pendel: vom Washington Consensus zum Rohstoffboom (1990–2015)

Nach dem verlorenen Jahrzehnt der 1980er Jahre, das von Schuldenkrisen, Rezessionen und hoher Inflation geprägt war, setzten in den 1990er Jahren die meisten Länder Lateinamerikas auf Reformen für mehr makroökonomische Stabilität. Diese Reformen wurden als der „Washington Consensus“ bekannt.

Der Begriff „Washington Consensus“ wurde 1989 vom US-Ökonomen John Williamson geprägt. Er bezeichnete zehn wirtschaftspolitische Reformen, die damals von in Washington ansässigen Institutionen wie dem Internationalen Währungsfonds und der Weltbank weitgehend als notwendig angesehen wurden, um die lateinamerikanischen Volkswirtschaften zu stabilisieren und wieder auf einen Wachstumspfad zu führen.¹ Die zehn Maßnahmen waren: Haushaltsdisziplin, Neuausrichtung der öffentlichen Ausgabenprioritäten für Gesundheit, Bildung und Infrastruktur, Steuerreformen, Liberalisierung der Zinssätze, kompetitive Wechselkurse, Handelsliberalisierung, Liberalisierung ausländischer Direktinvestitionen, Privatisie-

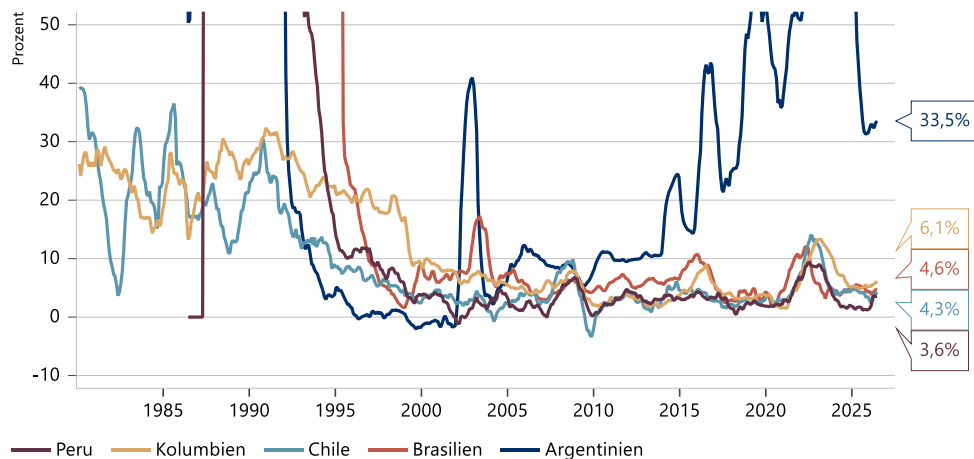
¹ *“Let me emphasize that the Washington Consensus as I conceived it was in principle geographically and historically specific, a lowest common denominator of the reforms that I judged “Washington” could agree were needed in Latin America as of 1989”* (Williamson 2000, 254).



rung, Deregulierung und Sicherung der Eigentumsrechte. Je nach Land wurden die Reformen mehr oder weniger konsequent umgesetzt.

Das Ergebnis war eine deutliche Verbesserung der makroökonomischen Stabilität in der Region (Easterly 2019). Die Inflation fiel drastisch. Zu Beginn der 2000er Jahre hatten die meisten großen Volkswirtschaften des Kontinents einstellige Inflationsraten erreicht.

Abbildung 1: Jährliche Inflationsraten in Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien und Peru



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, IMF, INDEC, INEI. Daten: 06/2026.

Doch die wirtschaftliche Stabilisierung beseitigte nicht automatisch die politische Unzufriedenheit. Viele Menschen hatten den Eindruck, dass sich ihre Lage nicht ausreichend verbesserte. Gegen Ende der 1990er Jahre gewannen deshalb politische Parteien an Unterstützung, die eine stärkere Rolle des Staates versprachen, um Wohlstand „gerechter“ zu verteilen.

Die Wahl von Hugo Chávez in Venezuela im Jahr 1998 markierte den Beginn einer neuen politischen Phase in der Region. Einerseits kamen gemäßigte linke Regierungen an die Macht, etwa unter Luiz Inácio Lula in Brasilien oder Michelle Bachelet in Chile, die einen großen Teil der Reformen der 1990er Jahre bewahrten. Andererseits schlugen Politiker wie Hugo Chávez in Venezuela, Rafael Correa in Ecuador oder Evo Morales in Bolivien einen deutlich interventionistischeren Weg ein.

Die Verbreitung linker Regierungen fiel nach der Jahrtausendwende mit einer Phase sehr hoher Rohstoffpreise zusammen. Begünstigt durch niedrige Zinsen in den Industrieländern und die Industrialisierung Chinas stiegen seit der Jahrtausendwende die Preise für wichtige Exportrohstoffe wie Öl, Kupfer und Sojabohnen stark an (siehe Abb. 2). Rohöl, das in den 1990er Jahren selten über 25 USD pro Barrel notiert hatte, lag zwischen 2010 und 2014 lange Zeit bei mehr als 100 USD. Die Rohstoffbonanza finanzierte in den meisten Ländern stark steigende Staatsausgaben mit und verdeckte die Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.



Abbildung 2: Rohstoffpreise in USD

Rohöl (Brent)



Kupfer



Sojabohnen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, S&P Global, LME, CME Group, Macrobond. Daten: 22.07.2026.

Das Ende der Bonanza

Ab Mitte 2014 endete die Rohstoffbonanza. Nach mehr als einem Jahrzehnt außergewöhnlich hoher Rohstoffpreise fiel der Ölpreis von über 100 US-Dollar je Barrel auf rund 50 US-Dollar. Auch die Preise von Kupfer, Sojabohnen und weiteren Rohstoffen fielen. Das positive externe Umfeld, das einen großen Teil der fiskalischen Expansion in der Region ermöglicht hatte, verschwand.

Sinkende Einnahmen aus Rohstoffexporten und ein schwächeres globales Wachstum setzten die Volkswirtschaften der Region unter Druck. Angesichts hoher Haushaltsdefizite, steigender Staatsschulden und schwachen Wachstums erlebten linke Regierungen zunehmend Wahlniederlagen. In Argentinien wurde 2015 Mauricio Macri gewählt und in Brasilien 2018 Jair Bolsonaro.



Dieser erste Kurswechsel blieb jedoch kurzlebig. Die Folgen des Rückgangs der Rohstoffpreise wurden durch ein günstiges internationales Finanzierungsumfeld abgedeckt. Nach der globalen Finanzkrise von 2008 verharrten die Zinsen in den Industrieländern über Jahre nahe null, was den Regierungen in Industrieländern und aufstrebenden Volkswirtschaften vergleichsweise niedrige Refinanzierungskosten ermöglichte.

Die Coronakrise verlängerte diese Phase. Neue fiskalische und geldpolitische Expansionen stabilisierten die Nachfrage und stärkten Parteien, die staatliche Umverteilung und staatliche Eingriffe befürworteten. Das Ergebnis war eine zweite Welle linker Regierungen: Chile wählte Gabriel Boric, Brasilien wählte Luiz Inácio Lula wieder. Sogar Kolumbien wählte erstmals in seiner Geschichte einen linken Präsidenten, Gustavo Petro.

Kolumbien war in dieser ganzen Phase lange eine Ausnahme gewesen. Während die meisten Länder der Region seit Beginn der 2000er Jahre nach links rückten, hielt Kolumbien im Großen und Ganzen an einer marktwirtschaftlichen Ausrichtung fest. Die historische Verbindung zwischen linken Bewegungen und Guerillagruppen erschwerte sozialistischen Kräften über Jahrzehnte den Weg an die Macht. Im Jahr 2022 wurde jedoch schließlich mit Gustavo Petro ein ehemaliger Guerillakämpfer der erste linke Präsident des Landes.

Der Washington Consensus 2.0

Ab 2022 änderte sich das internationale makroökonomische Umfeld drastisch. Die stärkste globale Inflationswelle seit Jahrzehnten zwang die großen Zentralbanken zu starken Zinserhöhungen. Damit endete die lange Phase billiger Finanzierungsbedingungen. Die wieder hohen, aber doch sehr volatilen Rohstoffpreise können die hohen Ausgabenverpflichtungen der Länder nicht komplett kompensieren. Wie nach den Krisen der 1980er Jahre wächst angesichts hoher Inflation und sinkender Kaufkraft erneut der Wunsch nach Wirtschaftsreformen. Fiskalische Disziplin, ein schlanker Staat und mehr Raum für Marktwirtschaft, also: ein Washington Consensus 2.0.

Die Wahl Javier Mileis in Argentinien im Jahr 2023 markierte den Beginn einer neuen politischen Phase in der Region. Milei kam mit einem Programm an die Macht, das genau auf fiskalische Disziplin, eine Verkleinerung des Staates und mehr Freiraum für privates Unternehmertum zielte (Kleinheyer und Schnabl 2025). Sein deutlicher Wahlerfolg zeigte, dass nach Jahren hoher Inflation, wirtschaftlicher Stagnation und zügelloser Staatsausgaben ein erheblicher Teil der Wählerschaft bereit war, Anpassungsprogramme zu unterstützen, die noch ein Jahrzehnt zuvor politisch unvorstellbar waren.

Seitdem bewegen sich mehrere Länder in diese Richtung. Im Jahr 2025 wählte Chile José Antonio Kast, der neben einer harten sicherheitspolitischen Agenda auch eine Verkleinerung des Staates und solidere Staatsfinanzen versprach. In Peru siegte



Keiko Fujimori, die Tochter des früheren Präsidenten Alberto Fujimori und eine entschiedene Gegnerin linker Politik, mit hauchdünner Mehrheit. Nun reiht sich auch Kolumbien mit dem ebenfalls knappen Sieg Abelardo de la Espriellas in diesen Trend ein. Er will dem von Milei eingeschlagenen Weg folgen und die Wirtschaftspolitik seines sozialistischen Vorgängers rückgängig machen.

Die Grenzen eines Washington Consensus 2.0

Für die Finanzmärkte ist dieser Wandel wichtig. Nach Jahren, in denen die politischen Debatten von Staatsausgaben, Umverteilung und der Ausweitung staatlicher Kompetenzen dominiert wurden, stehen nun Themen wie Haushaltsausgleich, Inflation, Schuldentragfähigkeit und Wettbewerbsfähigkeit wieder im Zentrum der Diskussion. Die offene Frage ist, ob die Region nur für den nächsten Wahlzyklus attraktiv wird, bevor das Pendel erneut nach links schlägt, oder ob sie diesmal längerfristiges Investitionspotenzial bietet.

Denn die Erfahrung Lateinamerikas zeigt, dass makroökonomische Stabilität allein keine anhaltende politische Stabilität garantiert. Die Regierungen, die heute fiskalische Disziplin, weniger staatliche Intervention und eine größere Rolle des privaten Sektors versprechen, stehen vor ähnlichen Herausforderungen wie die Regierungen der 1990er Jahre. Damals gelang es zwar, die Inflation zu drücken, Währungen zu stabilisieren und das Vertrauen der Märkte zurückzugewinnen. Es gelang jedoch nicht, eine dauerhafte politische Unterstützung für diese Reformen zu schaffen.

Die gängige Erklärung lautet, dass die Wachstumsgewinne damals ungleich verteilt wurden. Das tiefere Problem bestand darin, dass große Teile der Bevölkerung den Eindruck hatten, dass weiterhin bestimmte Gruppen bevorzugt wurden. Der Zugang zur Justiz, der Schutz von Eigentumsrechten und die Gleichheit vor dem Gesetz unterschieden sich je nach Einkommen, politischen Verbindungen oder der Fähigkeit, an der formellen Wirtschaft teilzunehmen. Umverteilung wird zunehmend nachgefragt, wenn die Spielregeln als unfair empfunden werden (Duarte 2020).

Die großen informellen Sektoren in vielen lateinamerikanischen Volkswirtschaften spiegeln dieses Problem wider. Wie Hernando de Soto (2000) hervorhebt, verfügen viele Menschen zwar faktisch über Vermögenswerte wie Land oder Wohnraum, können diese jedoch mangels formalisierter und rechtlich gesicherter Eigentumstitel nicht vollständig als Kapital nutzen. Der erschwerte Zugang zu Krediten, Investitionen und gerichtlichem Rechtsschutz begrenzt ihre wirtschaftlichen Aufstiegschancen. In einem solchen Umfeld profitieren von wirtschaftlichen Reformen zunächst vor allem diejenigen, die bereits in den formellen Wirtschaftssektor integriert sind. Dieses institutionelle Problem kann durch fiskalische Disziplin allein nicht gelöst werden.

Das größte Risiko für den neuen wirtschaftspolitischen Kurs in Lateinamerika ist daher nicht primär ökonomischer, sondern institutioneller Natur. Wenn die neugewählten Regierungen die Staatshaushalte sanieren, ohne zugleich allen die gleichen



Spielregeln zu gewähren, könnten bei den nächsten Wahlen erneut linke Kandidaten erfolgreich sein. Denn Wähler reagieren nicht nur auf ihre materielle Lage, sondern auch auf ihre Wahrnehmung der Fairness der Spielregeln. Die sehr knappen Wahlsiege in Peru und Kolumbien sowie ein volatiles internationales makroökonomisches Umfeld zeigen, wie fragil die politische Unterstützung für den neuen Kurs ist.

Fazit

Die Wahl Abelardo de la Espriellas in Kolumbien ist Teil einer politischen Wende in Lateinamerika. Doch die Erfahrung der 1990er Jahre mahnt zur Vorsicht. Wenn breite Teile der Bevölkerung den Eindruck haben, dass die Spielregeln trotz Reformen nicht für alle gleich gelten, erodiert die politische Unterstützung für marktwirtschaftliche Reformen. Das politische Pendel könnte dann erneut nach links schlagen. Die Attraktivität der Region für Investitionen wäre zeitlich begrenzt.

Literatur

De Soto, H. (2000). *The mystery of capital: Why capitalism triumphs in the West and fails everywhere else*. Basic Books.

Duarte, P. (2020). How Much of Today's Inequality is Unfair. IREF Working Paper 202003.

Easterly, W. (2019). In Search of Reforms for Growth: New Stylized Facts on Policy and Growth Outcomes. NBER Working Paper No. 26318.

Kleinheyer, Marius und Schnabl, Gunther (2025), *Argentinien unter den Reformen von Javier Milei: Eine Bestandsaufnahme*, Studie, Flossbach von Storch Research Institute.

Williamson, J. (2000). What should the World Bank think about the Washington Consensus? *The World Bank Research Observer*, 15(2), 251-264.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Hirsch, Dr. Tobias Schafföner, Christian Schlosser, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Dr. Pablo Duarte; *Redaktionsschluss* 23. Juli 2026