



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

GESELLSCHAFT & FINANZEN 25/06/2025

Argentinien unter den Reformen von Javier Milei: eine Bestandsaufnahme¹

von MARIUS KLEINHEYER & GUNTHER SCHNABL

Zusammenfassung

Argentinien ist seit langem durch Inflation, Rezession, Armut und gescheiterte Reformen gekennzeichnet. Wir analysieren die Reformen von Javier Milei mit Hilfe der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, des deutschen Ordoliberalismus und der Theorie der finanziellen Repression. Es wird gezeigt, dass Mileis Reformen durch Ausgabenkürzungen und Deregulierung eine beeindruckende Konsolidierung des öffentlichen Haushalts, einen Rückgang der Inflation sowie – mit Verzögerung – Wachstum und eine geringere Armutsquote erreicht haben. Seine Reformen könnten zu einer Blaupause für andere Länder wie Deutschland werden.

Abstract

Argentina has been characterised for a long time by inflation, recession, poverty and failed reforms. We analyse the reforms of Javier Milei with the help of the Austrian School of Economics, German ordoliberalism and the theory of financial repression. It is shown that Milei's reforms have achieved with expenditure cuts and decisive deregulation an impressive consolidation of the public budget, a decline of inflation as well as – with a lag – growth and a falling poverty rate. His reforms may become a blueprint for other countries such as Germany.

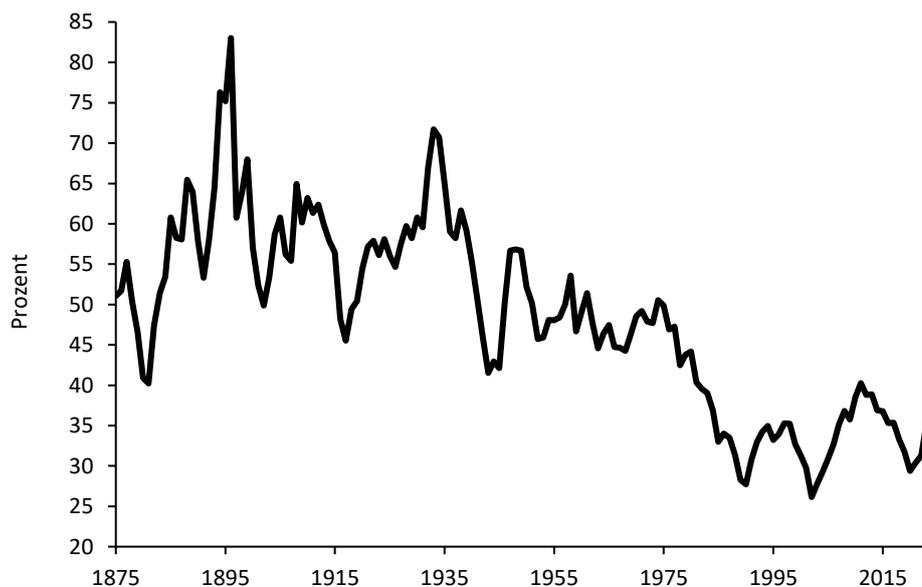
¹ Wir danken Tom Bugdalle für die hervorragende Unterstützung bei der Recherche und Thomas Mayer für ausgezeichnete Kommentare.



1. Argentinien vor und unter Javier Milei

Vor dem Ersten Weltkrieg war Argentinien eines der reichsten Länder der Welt, mit einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Einkommen, das an die USA heranreichte (siehe Abbildung 1). Das Land verfügt über fruchtbare landwirtschaftliche Böden, reichlich natürliche Ressourcen und eine gut ausgebildete Bevölkerung. Da die Wirtschaft traditionell von der Landwirtschaft geprägt war, exportierte Argentinien bis in die 1950er Jahre hauptsächlich landwirtschaftliche Güter. 1946 wurde Juan Domingo Perón zum Präsidenten gewählt, der "als Held der Arbeiterklasse" an die Macht kam, indem er den Gewerkschaften weitreichende Zugeständnisse machte. Von da an trieben die Peronisten die Entwicklung Argentiniens zu einem Industrieland voran, wobei die Gewerkschaften zu einer wichtigen Stütze ihrer Macht wurden.

Abbildung 1: Bruttoinlandsprodukt pro Kopf: Argentinien im Vergleich zu den USA



Quelle: The Maddison Project and IWF.

Peróns wichtigstes politisches Instrument zur Industrialisierung war (wie in anderen Schwellenländern zu dieser Zeit) die Importsubstitution (Singer 1950, Prebisch 1950, Cherif und Hasanov 2024). Um das Volkseinkommen zu erhöhen, sollten Importe von Industriegütern durch heimische Produktion ersetzt werden. Aufgrund der Wettbewerbsnachteile der heimischen Industrie war dies nur mit Subventionen und hohen effektiven Zöllen möglich. Um die notwendigen Investitionen und Staatsausgaben zu finanzieren, wurden private Ersparnisse durch die öffentliche Kontrolle des Bankensystems an den Staat und die Industrie weitergeleitet. Die Kombination aus künstlich niedrigen Zinsen und Inflation - d.h. finanzielle Repression - trug zur realen Entwertung der Staatsschulden bei.



Importsubstitution und finanzielle Repression erwiesen sich jedoch als Wachstumshemmnisse (McKinnon 1973). Die hohen Zollschränken isolierten die Industrieunternehmen vom Weltmarkt, für den westliche Industrieunternehmen im Zuge der fortschreitenden Handelsliberalisierung im Rahmen des Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommens (GATT) immer größere Produktionsmengen und Skalenerträge erzielten.

Dieses Grundmuster der Wirtschaftspolitik ist bis heute weitgehend unverändert geblieben, abgesehen von Phasen der schrittweisen und partiellen Liberalisierung unter den Präsidenten Carlos Menem (1989-1999) (siehe Marti 2021) und Mauricio Macri (2015-2019). Seit den 1960er Jahren dominieren eine hohe Staats- und Auslandsverschuldung, finanzielle Repression, Inflation, Abwertung des Pesos, Zollschränken und Kapitalverkehrskontrollen, die sich dauerhaft stark negativ auf Wachstum und Wohlstand des Landes auswirkten (Schnabl und Sonnenberg 2022). Man sprach auch von einer „Argentinisierung“ (Fonteviccia 2022). Die Belastung für einen wachsenden Teil der Bevölkerung scheint so groß geworden zu sein, dass sie 2023 für den libertären Kandidaten Javier Milei stimmte, der in seinem Wahlkampf für radikale Reformen eingetreten war.

Da Milei umfangreiche Reformen auf den Weg gebracht hat, ist eine kontroverse Diskussion über das Für und Wider entbrannt. Die Befürworter argumentieren, dass grundlegende Reformen unumgänglich sind, um die argentinische Wirtschaft wiederzubeleben (Bagus 2024, Pandiella 2018). Die Aufhebung der Preiskontrollen und der Anstieg der Armutquote wurden hingegen stark kritisiert (TAZ 2025).

Um den politischen Ansatz zu bewerten, stützen wir uns auf die Theorie der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, wie sie von Mises (1912, 1949) und Hayek (1944, 1945, 1976) vertreten wird, auf den deutschen Ordoliberalismus, wie er von Eucken (1952) vertreten wurde, sowie auf McKinnons (1993) „Order of Economic Liberalisation“. Wir beleuchten den Marktbegriff von Milei, untersuchen die Bemühungen um makroökonomische Stabilisierung und geben einen Überblick über den immer noch andauernden Deregulierungsprozess. Daraus leiten wir Implikationen sowohl für Argentinien als auch für die Industrieländer ab.

2. Die Rolle der Wettbewerbsordnung

Javier Milei hat Volkswirtschaftslehre studiert und mehrere Bücher und Artikel veröffentlicht (siehe z.B. Milei 2018, Milei 2020), aus denen deutlich wird, dass seine Ansichten in der Österreichischen Schule verwurzelt sind. Diese Denkschule befasst sich insbesondere mit der Bedeutung von individueller Freiheit, der Begrenzung der Rolle des Staates in Wirtschaft und Gesellschaft sowie mit der Geldwertstabilität. Mises (1949) vertrat die Auffassung, dass menschliches Handeln aus Zielen und Mitteln besteht, die sich im Laufe der Zeit entwickeln, und kritisierte staatliche Eingriffe in den Wirtschaftsprozess. Er betrachtete sozialistische Planwirtschaften als langfristig nicht lebensfähig, da diese den Preismechanismus stören und zu schädlichen



Ineffizienzen führten. Ein argentinischer Ökonom, der auf die österreichische Schule Bezug nimmt, ist Benegas Lynch (2023).

Javier Milei hat seine Sympathie für Murray Rothbard als Vertreter des "Anarcho-Kapitalismus" zum Ausdruck gebracht (z. B. Milei 2021). Rothbard (1962) argumentiert, dass staatliche Eingriffe in die Wirtschaft nicht nur unnötig, sondern auch schädlich sind, da sie die natürlichen Selbstregulierungsmechanismen des Marktes stören. Rothbard (1982) sprach sich für eine Gesellschaft ohne Staat aus, in der alle Dienstleistungen, einschließlich des Rechtssystems und der Sicherheit, vom Markt erbracht werden. Angesichts der weniger weitreichenden Reformversprechen der Vorgängerregierungen forderte Javier Milei eine radikale Liberalisierung, die er mit einer Kettensäge symbolisierte. Die Umsetzung seiner Forderung könnte der Übergang von einer weitgehend zentralisierten zu einer marktorientierten Wirtschaftsordnung sein, wie sie beispielsweise von Eucken (1952) in den konstituierenden Prinzipien der Wettbewerbsordnung beschrieben wurde.

2.1 Konstituierende Prinzipien der Wettbewerbsordnung nach Eucken (1952)

Eucken (1952) formulierte sieben konstituierende Prinzipien der Wettbewerbsordnung (als akademische Grundlage für die westdeutsche Währungs- und Wirtschaftsreform von 1948). Das Primat der Währungspolitik (1) besagt, dass nur eine stabile Währung den Unternehmen Planungssicherheit für die Zukunft als Grundlage für Investitionen und Wachstum gibt. Freie Preise (2) signalisieren Knappheit und sorgen für eine effiziente Ressourcennutzung. Offene Märkte (3) ermöglichen den Markteintritt aller Unternehmen, so dass der Wettbewerb zu mehr Effizienz, niedrigen Preisen und Innovation führen kann. Privates Eigentum (4) stellt sicher, dass Unternehmen nach Gewinn streben und daher Ressourcen effizient nutzen.

Die Vertragsfreiheit (5) ermöglicht es den Unternehmen, innerhalb eines vorbestimmten rechtlichen Rahmens Verträge an ihre individuelle Situation anzupassen. Das Haftungsprinzip (6) sorgt dafür, dass Unternehmer Gewinne privatisieren können, aber auch Verluste selbst tragen müssen. Wirtschaftspolitische Eingriffe sollten zurückhaltend sein (7), damit der Staat die private Wirtschaftstätigkeit nicht verdrängt. Die ökonomischen Bedingungen sollen nicht durch immer neue Eingriffe des Staates verändert werden (Konstanz in der Wirtschaftspolitik). "*Die Volkswirtschaft ist kein Patient, der man pausenlos operieren kann*", sagte Ludwig Erhard, der historisch bedeutendste politische Verfechter der Marktwirtschaft in Westdeutschland (vgl. Erhard 1957).

Nach Eucken (1952) mussten alle sieben Prinzipien zusammen erfüllt werden, um eine positive Wirkung auf das Wachstum zu erzielen. Als die marktwirtschaftlichen Reformen zusammen mit dem freiheitsorientierten Grundgesetz diese Prinzipien in vielen Bereichen der westdeutschen Wirtschaft umsetzten, entstand ein Wirtschaftswunder, das Deutschland zum Wachstumsmotor Westeuropas machte und damit auch politisch stabilisierte (Schnabl 2023).



2.2 Milei's Ansicht zur Wirtschaftsordnung

Das 2021 gegründete politische Bündnis "La Libertad Avanza", das von Javier Milei angeführt wird, setzt sich für freie Märkte ohne staatliche Eingriffe, freien Wettbewerb, Arbeitsteilung und gesellschaftliche Zusammenarbeit ein. Es setzt auf Effizienz, den Leistungsgedanken und eine transparente Verwaltung der öffentlichen Mittel (La Libertad Avanza 2023). Sie basiert auf liberalen Grundsätzen wie der Achtung individueller Lebensentwürfe, dem Nichtaggressionsprinzip und der Verteidigung der grundlegenden Rechte auf Leben, Freiheit und Privateigentum.

(1) Das Primat der Währungspolitik von Eucken (1952) wird durch die Forderung nach der Abschaffung der Zentralbank und dem Wettbewerb der Währungen vertreten, um den Bürgern die freie Wahl des Währungssystems zu ermöglichen, wobei die Bevölkerung sich möglicherweise für die Dollarisierung entscheidet. (2) Die Abschaffung von Preis- und Mietpreiskontrollen, Devisenkontrollen sowie der Einschränkung der Macht der Gewerkschaften entspricht dem Prinzip der freien Preise. (3) Märkte sollen durch die Privatisierung verlustbringender öffentlicher Unternehmen und die Förderung privater Investitionen geöffnet werden. Die geplante Abschaffung von Export- und Importzöllen sowie die Aufhebung von Devisenkontrollen soll den Wettbewerb in Argentinien stark fördern.

Durch Steuersenkungen, die durch Ausgabenkürzungen ausgeglichen werden, schafft die Regierung mehr Anreize für die private Wirtschaftstätigkeit. Die geplante radikale Verkleinerung des Staates und die Deregulierung fördern in Argentinien das Privateigentum (4), die Vertragsfreiheit (5) und das Haftungsprinzip (6). Die Deregulierung des Bankensystems und die Aufhebung der Devisenbeschränkungen sind wichtige Bausteine für die Liberalisierung des Finanzmarktes, die nach McKinnon (1993) einen wichtigen Schritt zu mehr Vertragsfreiheit darstellt. Die beabsichtigte Streichung unproduktiver Staatsausgaben und die Verkleinerung des Staates steht im Einklang mit Euckens (1952) Konstanz in der Wirtschaftspolitik (7).

Der "Pacto de Mayo" vom Mai 2024 veranlasste alle Gouverneure der argentinischen Provinzen, einen 10-Punkte-Plan zum Wiederaufbau der argentinischen Wirtschaft zu unterzeichnen, der als Neuauflage des sogenannten Washington Consensus (Williamson 2000) für Argentinien angesehen werden kann. Die 10 Punkte (Buenos Aires Times 2024) beinhalten (1) die Unverletzlichkeit des Privateigentums, (2) eine Schuldenbremse, (3) die Reduzierung der Staatsausgaben auf 25 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, (4) die Senkung der Steuerlast, (5) die Neuverhandlung des Finanzausgleichs mit den Provinzen Argentiniens, (6) die Verpflichtung der Provinzen zur Rohstoffförderung, (7) eine Arbeitsmarktreform, (8) eine Rentenreform, (9) eine Verwaltungsreform und (10) die Liberalisierung des argentinischen Außenhandels.

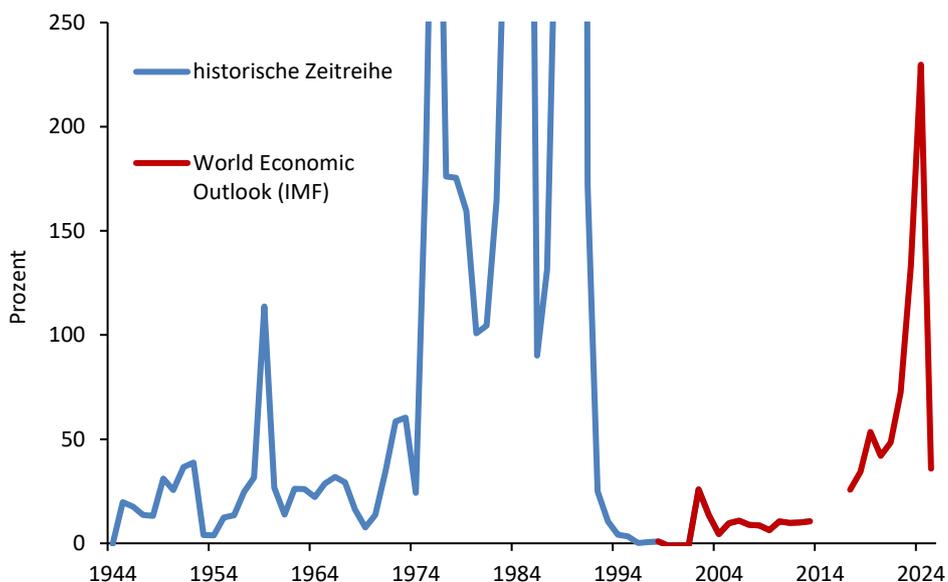


3. Fiskalische und monetäre Konsolidierung

Abbildung 2 zeigt vor allem hohe und stark schwankende Inflationsraten, die in der Vergangenheit nicht nur das Wachstum niedrig hielten, sondern auch ungerechte Verteilungseffekte hatten. Ein Teil der Bevölkerung - vor allem die Anhänger der Peronisten - profitierte von einem großen öffentlichen Sektor und den Subventionen für die staatlichen Unternehmen, da diese eine zuverlässige Einkommensquelle darstellten. Der andere Teil der Bevölkerung hingegen litt unter der hohen Inflation und den niedrigen Realeinkommen. Die hohe Inflation trug dazu bei, die reale Staatsverschuldung auf Kosten der Verbraucher und Sparer unter Kontrolle zu halten. Die Devisenkontrollen stellten eine Steuer für die Landwirte dar und behinderten den Schutz der Ersparnisse durch den Umtausch von Pesos in US-Dollar.

Hayek (1976) betonte, dass die Abhängigkeit der Zentralbank von der Regierung (und/oder dem Finanzsektor) zu Inflation führt, die ein entscheidendes Wachstumshemmnis darstellt. Daher schlug Hayek (1976) die Abschaffung der Zentralbanken und den Wettbewerb zwischen privaten Währungsemitenten vor. Rothbard (1962, 1982) lehnte Zentralbanken ab und befürwortete Gold als Geldbasis, um Inflation vorzubeugen. Huerta de Soto (2009) hat argumentiert, dass ein von Zentralbanken beeinflusstes Bankensystem von Natur aus instabil ist und dadurch systematisch Wirtschaftskrisen verursacht. Er schlug vor, Währungen mit Gold zu unterlegen (Goldstandard), um eine stabile und krisenfeste Marktwirtschaft zu schaffen.

Abbildung 2: Inflation in Argentinien

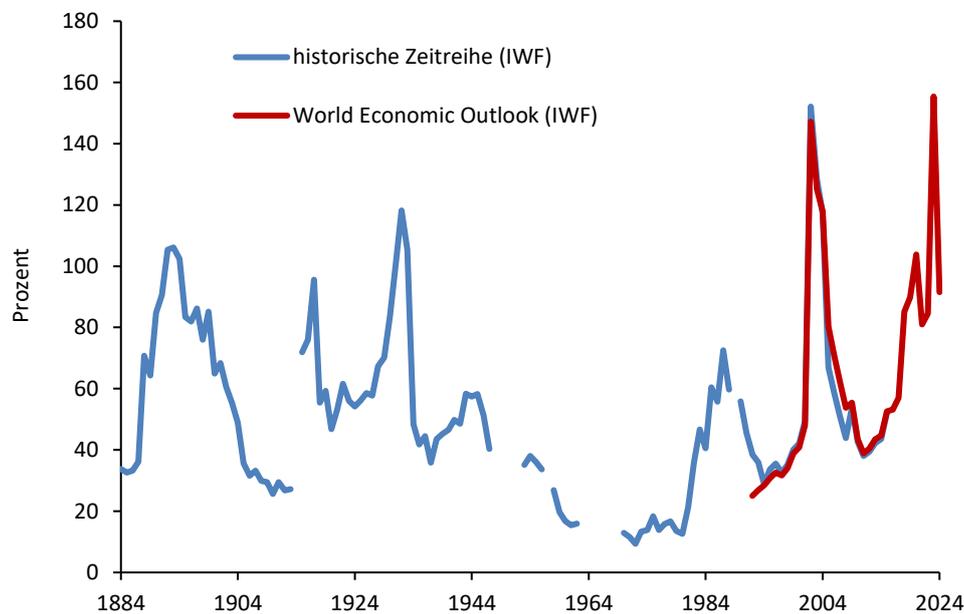


Quelle: Banco Central de la República Argentina, IWF. Historische Reihe = Großraum Buenos Aires. 2025: IWF-Projektion.



Da die Liberalisierung der Finanzmärkte in Verbindung mit einer anhaltend lockeren Geldpolitik zu Übertreibungen auf den Finanzmärkten als Vorstufe zur Krise führt, sah McKinnon (1993) in der fiskalischen und monetären Kontrolle eine Voraussetzung für den Abbau von Regulierungen auf den Finanz- und Gütermärkten. Um den Druck von der Zentralbank zu nehmen, Staatsanleihen zu kaufen, definierte McKinnon (1993) die Konsolidierung der Staatsfinanzen, einschließlich der Abschaffung der außerbudgetären Staatsausgaben, die sich der parlamentarischen Kontrolle entziehen, als Voraussetzung für die Fähigkeit der Zentralbank, die Preise stabil zu halten.

Abbildung 3: Staatsverschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt



Quelle: IWF.

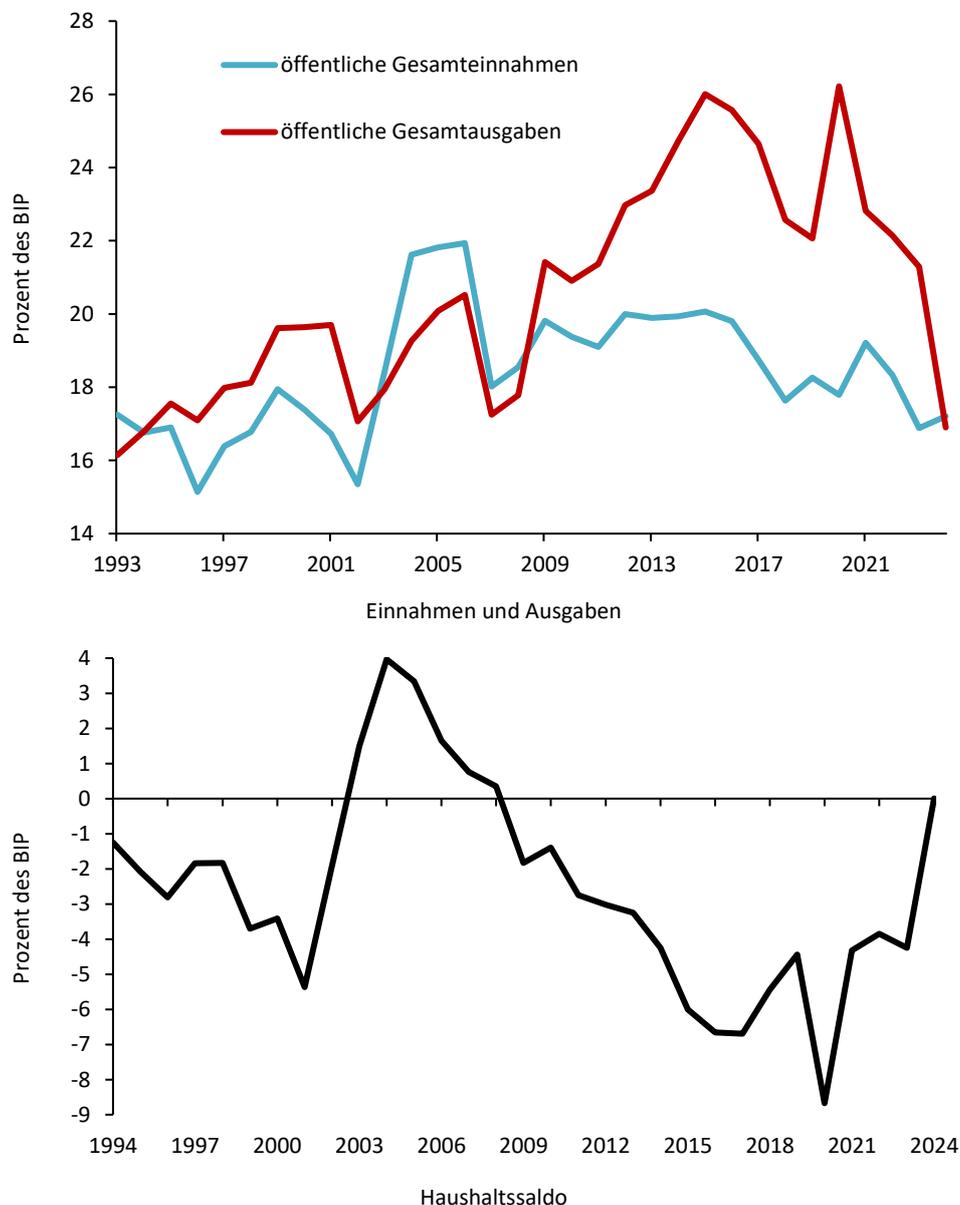
3.1 Fiskalische Stabilisierung unter Milei

Nach seinem Amtsantritt im Dezember 2023 kündigte Milei eine Schocktherapie an, d.h. schnelle und umfassende Reformen anstelle eines schrittweisen Vorgehens (siehe Hall 2023). Laut Milei ist eine Haushaltskonsolidierung durch Steuererhöhungen nicht dasselbe wie durch eine Ausgabenreduzierung. Der Schwerpunkt seiner Steuerreform zielte deshalb auf eine Senkung der Ausgaben statt auf eine Erhöhung von Steuern (The Economist 2024), was die Notwendigkeit einer starken Ausgabenreduzierung zur Konsolidierung des Staatshaushalts impliziert. Um die Staatsausgaben, insbesondere die Transfers an die Provinzen, zu senken, wurden die Ausgaben für öffentliche Arbeiten und die Beschäftigung im öffentlichen Sektor reduziert (Sturzenegger 2025). Die Sozialtransfers wurden im Wesentlichen beibehalten, aber die Verwaltung der Sozialprogramme wurde gestrafft (The Economist 2024).



Die Zahl der Ministerien wurde halbiert und über 40.000 Stellen im öffentlichen Dienst wurden gestrichen (Bagus 2025). Staatliche Subventionen u. a. für Strom, Gas und den öffentlichen Nahverkehr wurden gekürzt. Öffentliche Einrichtungen in den Bereichen Bildung, Wissenschaft und Gesundheit mussten massive Kürzungen ihrer Budgets hinnehmen. Die Zahlungen des Bundes an die Provinzen wurden eingefroren. Zusätzlich zu den nominalen Ausgabenkürzungen wurden die Zahlungen an Beamte, Rentner und Sozialhilfeempfänger nicht vollständig an die Inflation angepasst (World Bank Group 2024). Nach Milei wurden die öffentlichen Ausgaben im Jahr 2024 um ein Drittel gekürzt (The Economist 2024, siehe Abbildung 4).

Abbildung 4: Einnahmen, Ausgaben und Haushaltssaldo des Staates

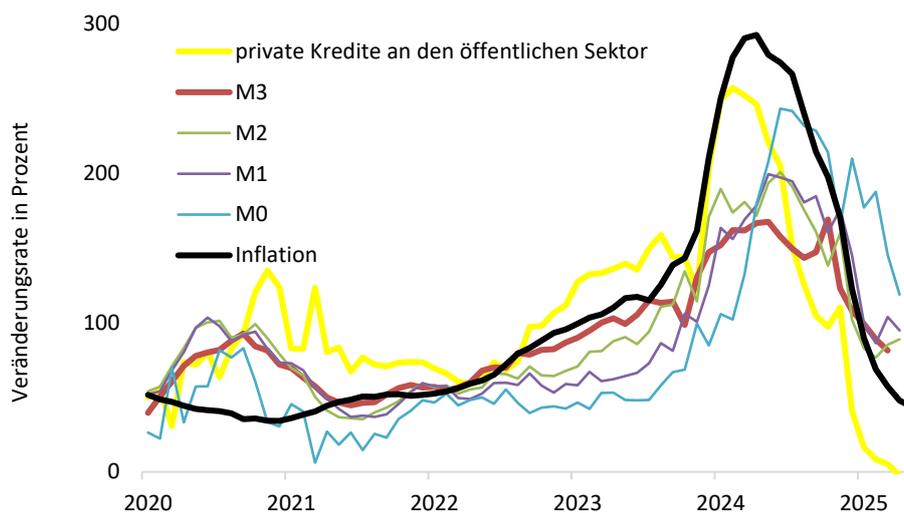


Quelle: IWF.



Der Staatshaushalt wies seit 2009 ein hohes Defizit auf, das im Jahr 2020 einen Höchststand von fast 9 Prozent des BIP erreichte (siehe Abbildung 4). Angesichts stark rückläufiger Ausgaben konnte die argentinische Regierung für das Jahr 2024 zum ersten Mal seit 15 Jahren einen Haushaltsüberschuss ankündigen (siehe Abbildung 4). Der Überschuss belief sich auf 1,6 Milliarden Dollar (Reuters 2025a). Im Dezember 2024 kündigte Milei eine Steuerreform an, die das Steuersystem vereinfachen soll, indem 90 Prozent aller Steuern abgeschafft werden. Die argentinischen Provinzen sollen ihre eigenen Steuern erheben dürfen, was einen Steuerwettbewerb zwischen den Provinzen bedeutet (Buenos Aires Herald 2024). Die Regierung hat die Steuer auf den Kauf ausländischer Währungen für Importe vorübergehend erhöht, dann aber gesenkt und schließlich Ende 2024 abgeschafft.

Abbildung 5: Kredite der Geschäftsbanken an den öffentlichen Sektor, Geldmengenwachstum und Inflation



Quelle: BCRA und BIZ.

In Argentinien waren die Staatsausgaben der wichtigste Treiber der Inflation. Wenn in einem staatlich kontrollierten Bankensystem die Banken der Regierung Kredite gewähren, um die Staatsausgaben zu finanzieren, steigen Geldmengenaggregate wie M1 und M2 an. Unkontrollierte Staatsausgaben treiben letztendlich sowohl die Geldschöpfung als auch die Inflation an. Dies scheint in Argentinien der Fall gewesen zu sein, wo eine starke Korrelation zwischen dem Kreditwachstum der Geschäftsbanken an den öffentlichen Sektor, dem Geldmengenwachstum und der Inflation zu beobachten ist (siehe Sturzenegger (2025) und Abbildung 5).



Die Kürzung der Staatsausgaben und damit der Kreditvergabe der Geschäftsbanken an den öffentlichen Sektor war eine zentrale Maßnahme zur Eindämmung der Inflation. Als das Haushaltsdefizit konsolidiert wurde, begann die Inflation zu sinken. Nachdem sie im April 2024 einen Höchststand von 290 % erreicht hatte, ging die Inflation immer weiter zurück und erreichte im Mai 2025 43,5 % (siehe Abbildung 5).

3.2 Monetäre Stabilisierung unter Milei

Die Glaubwürdigkeit einer Währung hängt stark von der Solidität der Bilanz der Zentralbank ab. Die argentinische Zentralbank hat in der Vergangenheit durch den direkten Ankauf von Staatsanleihen oder die Übernahme von (zukünftigen) staatlichen Finanzierungsverpflichtungen erheblich zur Finanzierung der Staatsausgaben beigetragen. Als Milei im Dezember 2023 sein Amt antrat, hatte die Banco Central de la República Argentina (BCRA) vier große Lasten zu tragen, die die Glaubwürdigkeit des Peso weiter untergraben hätten, wenn sie bestehen geblieben wären.

Erstens hielt die Zentralbank große Mengen an argentinischen Staatsanleihen (in Pesos und Dollar), deren Wert aufgrund der unsoliden Haushaltslage der Regierung ungewiss war. Zweitens hatte die BCRA hohe Verbindlichkeiten in Form von ausstehenden Zentralbankanleihen (LELIQs), die dazu dienten, überschüssige Liquidität von den Märkten aufzunehmen. Diese implizierten hohe Zinsverpflichtungen, die ein wichtiger Grund für die Verluste der Zentralbank im Jahr 2023 waren. Das daraus resultierende hohe Defizit der BCRA stellte ein zusätzliches Defizit zum Haushaltsdefizit des Staates dar.

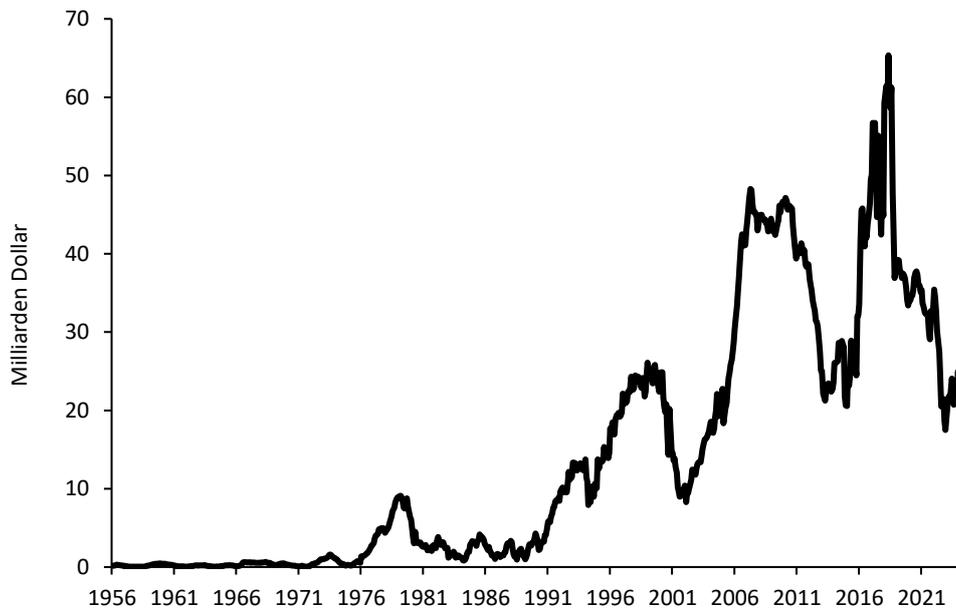
Drittens waren die Devisenreserven Argentiniens vor Mileis Amtsantritt stark gesunken, wie aus Abbildung 6 hervorgeht. Angesichts außerbilanzieller Schulden in Form von Finanzierungsverpflichtungen gegenüber Importeuren in Höhe von bis zu 50 Mrd. Dollar (Rallo 2024) wurden die Netto-fremdwährungsverbindlichkeiten der BCRA auf rund 11 Mrd. Dollar geschätzt. Darüber hinaus stellten die von der Regierung begebenen Peso-Anleihen mit dem Recht, jederzeit bei der Zentralbank eingelöst zu werden (im Gegenwert von etwa 20 Mrd. Dollar), eine zusätzliche verdeckte Verbindlichkeit für die Zentralbank dar (Ring 2024).

Um die Zentralbank und damit die Währung zu stabilisieren, wurden vier wichtige Schritte unternommen. Erstens wurde der Druck von der Zentralbank genommen, Staatsanleihen zu kaufen, indem die Staatsausgaben gekürzt wurden und der Haushaltssaldo positiv wurde (wie oben dargestellt). Infolgedessen konnten die Bestände an Staatsanleihen der Zentralbank, die im Laufe des Jahres 2023 weiter angestiegen waren, über das Jahr 2024 reduziert werden. Ende 2024 belief sich der Bestand auf 68 Milliarden Dollar gegenüber 111 Milliarden Dollar im April 2024 (siehe Abbildung 7). Zweitens reduzierte die Regierung die ausstehenden Zentralbankanleihen der BCRA, welche zu einer hohen und unkontrollierten Zinslast für die



BCRA geführt hatten. Das Volumen der ausstehenden Zentralbankanleihen wurde mit Hilfe der staatlichen Überschüsse von 46 Mrd. Dollar im Mai 2024 auf weniger als 10 Mrd. Dollar bis Ende 2024 reduziert (siehe Abbildung 7).

Abbildung 6: Argentiniens Devisenreserven



Quelle: IWF. Juni 2025 einschließlich IWF-Zuflüssen und SWAP-Positionen.

Drittens wurden die versteckten Verbindlichkeiten der BCRA beseitigt. Die Peso-Staatsanleihen mit dem Einlöserecht bei der Zentralbank (Puts) wurden von dem Einlöserecht an die Zentralbank mit einer entsprechenden Entschädigung für die Banken abgekoppelt (Ring 2024). Außerdem emittierte die Zentralbank neue Anleihen (Anleihe für den Wiederaufbau eines freien Argentiniens), um ihre Dollarverpflichtungen gegenüber Importeuren zu erfüllen, wodurch die versteckten Schulden in den regulären Finanzrahmen überführt wurden. Anschließend wurden sie mit Hilfe der erwirtschafteten Staatsüberschüsse teilweise abgebaut.

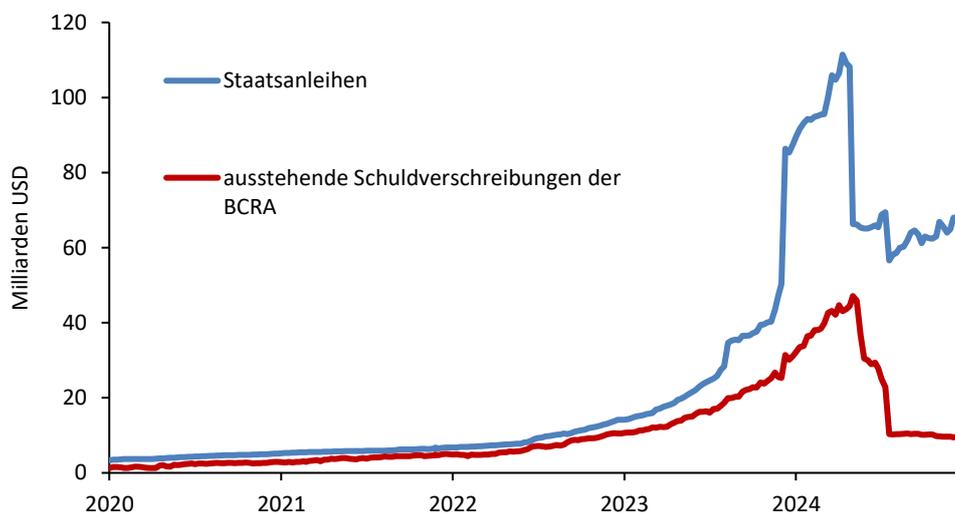
Obwohl die Inflation stark zurückgegangen ist, bleibt die entscheidende Frage, wie die Banco Central de la República Argentina langfristig vom Einfluss der Politik abgeschirmt werden kann. Eine unabhängige Zentralbank wäre eine langfristige Verpflichtung zur Haushaltsdisziplin, da dem Staat die Möglichkeit genommen würde, sich über die Zentralbank zu finanzieren. Die Unabhängigkeit der Zentralbank kann jedoch jederzeit politisch ausgehöhlt werden. Dieser Fall ist für die Zukunft wahrscheinlich, insbesondere in Argentinien, wo die Inflation seit Jahrzehnten in Politik und Gesellschaft verankert ist.



Eine enge Wechselkursanbindung an den Dollar würde die Entscheidungsbefugnis der zentralen Währungsbehörde einschränken, wie es beim Currency Board in den 1990er Jahren der Fall war. Im Gegensatz zu einem einfachen System fester Wechselkurse kann bei einem Currency Board nur das Parlament die enge Bindung an den Dollar lockern. Im Januar 2002 brach das Currency Board in Argentinien jedoch zusammen. Einer der Gründe dafür war, dass die Geldbasis im Gegensatz zu einem Currency Board im engeren Sinne nicht zu 100 % durch Devisenreserven gedeckt war (Hanke 2008). Darüber hinaus hatten anhaltende Staatsdefizite und Inflation die internationale Wettbewerbsfähigkeit des argentinischen Exportsektors untergraben.

Die von Milei im Wahlkampf wiederholt geforderte Dollarisierung wäre daher der sicherste Weg, um eine dauerhafte Währungsstabilität zu erreichen (Cachanosky 2024). Wenn die Zentralbank abgeschafft wird, kann sie von zukünftigen Regierungen nicht mehr missbraucht werden, was Hayeks (1976) Idee der "Entnationalisierung des Geldes" entspricht. In Argentinien hält die Bevölkerung aufgrund der anhaltend hohen Inflation bereits beträchtliche Mengen an Dollar, was die Dollarisierung erleichtern würde. In Ecuador ist die Bevölkerung, die der Dollarisierung Ecuadors überwiegend positiv gegenübersteht, auf die Beibehaltung der Dollarisierung bedacht (Cachanosky et al. 2023). Die Dollarisierung steht jedoch (noch) nicht auf der politischen Agenda.

Abbildung 7: BCRA: Staatsanleihen und ausstehende Schuldverschreibungen



Quelle: BCRA.



4. Deregulierung

Nach McKinnon (1993) ist der dritte Schritt eines wirtschaftlichen Liberalisierungsprozesses die Deregulierung der nationalen und internationalen Güter-, Arbeits- und Kapitalmärkte. Die Liberalisierung des Gütermarktes schafft Wettbewerb zwischen Unternehmen. Weniger regulierte Arbeitsmärkte senken die Arbeitskosten für Unternehmen und den Staat. Das Bankensystem sollte von hohen Mindestreserveanforderungen und Zinsvorschriften befreit werden, denn nur auf freien Kapitalmärkten erhalten die Einleger positive reale Zinsen als Voraussetzung für eine effiziente Kapitalallokation. Marktbestimmte, risikoadäquate Zinssätze zwingen die Unternehmen, sich den Marktbedingungen anzupassen. Nach der Liberalisierung der Binnenmärkte empfiehlt McKinnon (1993) die Liberalisierung der internationalen Waren- und Kapitalströme einschließlich der Devisentransaktionen. Dabei sollte die Liberalisierung des Handels früher erfolgen als die der Kapitalströme.²

4.1 Deregulierung der Binnenmärkte

Anfang 2024 wollte Milei insgesamt mehr als 350 Gesetze im Bereich des Miet- und Arbeitsrechts, des Rentensystems und des Finanzsystems ändern oder abschaffen. Im Juni 2024 billigte der Senat das Reformpaket. Das "Gesetz der Grundlagen und Ansatzpunkte für die Freiheit der Argentinier" (Ley Bases) vom Juli 2024 bildete die rechtliche Grundlage für ein umfassendes Deregulierungsprogramm. Die Einrichtung des Ministeriums für Deregulierung und Staatstransformation unter der Leitung von Frederico Sturzenegger, das die Befugnis hat, Dekrete aufzuheben, zu ändern und umzusetzen, ohne dass sie vom Parlament verabschiedet werden müssen, bildet den institutionellen Rahmen (Bagus 2025). Das Ziel ist die Umsetzung von Deregulierung, Reform und Modernisierung des Staates, um die öffentlichen Ausgaben zu reduzieren und deren Effizienz und Wirksamkeit zu verbessern (Boletín Oficial República Argentina 2024). Nach Milei (2025) wurden zeitweise pro Tag 3,5 Vorschriften abgeschafft.

Der erste und wichtigste Schritt war die Aufhebung der Preiskontrollen, beispielsweise für Grundbedarfsgüter wie Milch, Zucker und Kochgas (Dubé 2024a). Die Abschaffung der Mietpreiskontrollen war ein großer Erfolg. Unmittelbar nach der Freigabe stiegen die Mieten für Wohnungen in Buenos Aires zunächst drastisch an. Daraufhin wurden viele zuvor leerstehende Wohnungen auf dem Markt angeboten. Es wird geschätzt, dass mehr als 200.000 Wohneinheiten aufgrund der Mietpreiskontrollen dem Markt vorenthalten worden waren. Durch das neue Angebot fielen die Mieten schnell wieder unter das Niveau von 2022 (Dubé 2024b).

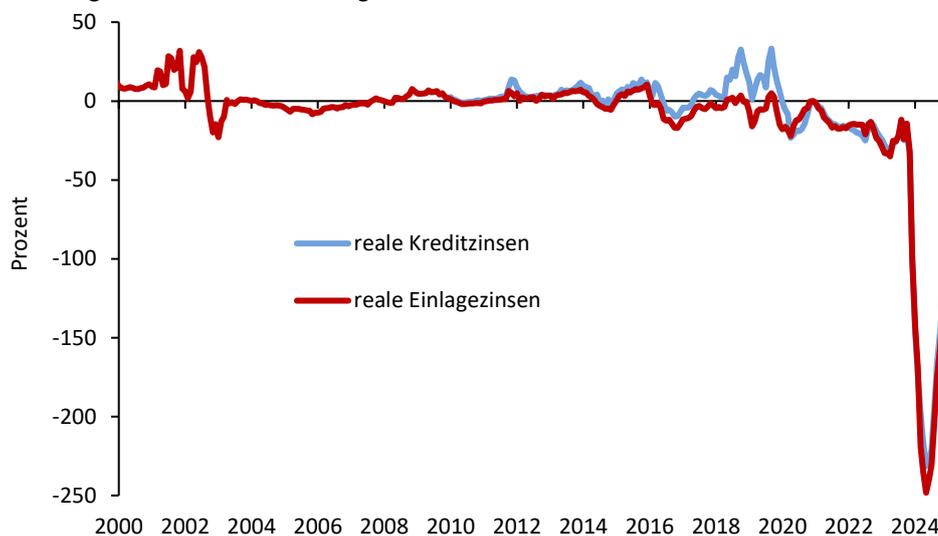
² Die vollständige Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs ist eine Voraussetzung für freien Handel.



Staatliche Unternehmen wurden privatisiert, z. B. die Fluggesellschaft Aerolineas Argentinas oder das Energieunternehmen Enarsa. Milei hat den Zugang zum Luftverkehrsmarkt erleichtert, wodurch sich die Zahl der Fluggesellschaften erhöht hat. Die Vorschrift, dass Angestellte des öffentlichen Dienstes ihre Flüge bei der staatlichen Fluggesellschaft buchen oder dass andere Fluggesellschaften ihre Flugzeuge nicht über Nacht auf einem der wichtigsten Flughäfen in Buenos Aires parken dürfen, wurde abgeschafft (Vásquez 2024). Im Energiesektor wurde ein neuer Rechtsrahmen geschaffen, der private Investitionen und den Wettbewerb fördert.

Das Gesetz zielt darauf ab, den Arbeitsmarkt flexibler zu gestalten, um die Beschäftigung zu fördern. Die tarifvertragliche Abfindungsregelung kann durch einen von den Arbeitgebern finanzierten Abfindungsfonds ersetzt werden, um die Kosten für die Unternehmen zu senken. Große Unternehmen können in Zukunft Arbeitnehmer für eine sechsmonatige Probezeit einstellen. Selbstständige können künftig drei Personen ohne formelles Arbeitsverhältnis beschäftigen (GTAI 2024). Die aktive Teilnahme an bestimmten Protesten gilt nun als "schwere arbeitsrechtliche Verletzung" (grave injuria laboral), was die Verhandlungsposition der einflussreichen Gewerkschaften schwächt.

Abbildung 8: Reale Kredit- und Einlagenzinsen



Quelle: BCRA, BIZ.

Im Februar 2025 wandelte die Regierung die größte staatliche Bank, Banco de la Nación Argentina, per Präsidialdekret in eine Aktiengesellschaft um (Reuters 2025b). Obwohl der Staat immer noch 99 % der Anteile hält, signalisiert dieser Schritt eine zukünftige Privatisierung. Dies kann als wichtige Voraussetzung für eine freie Zinsgestaltung und Kreditvergabe der Geschäftsbanken in Argentinien angesehen werden. Die erfolgreiche Beseitigung der Inflation ist eine wichtige



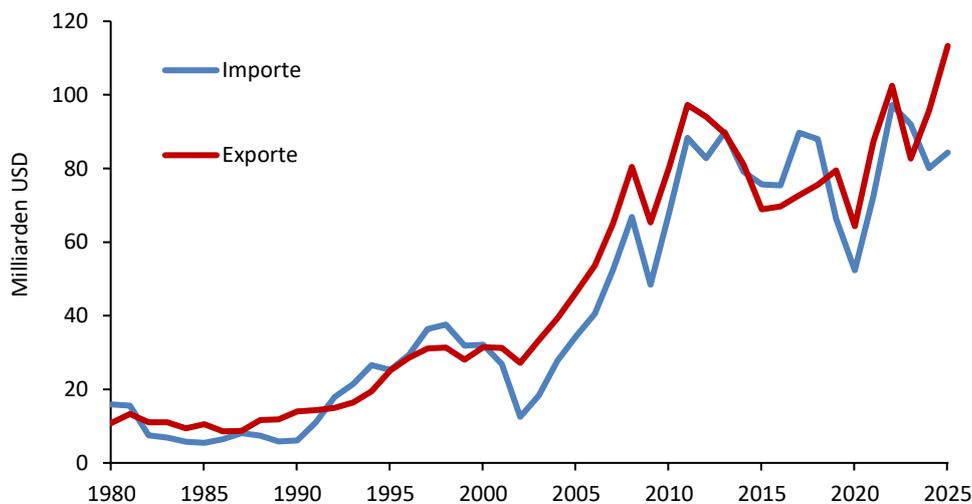
Vorbedingung für eine effiziente Kreditvergabe, da dies positive Realzinsen ermöglicht. Dieser Prozess schreitet voran, ohne dass bisher positive Realzinsen erreicht wurden (siehe Abbildung 8).

Im Februar 2025 wurde den Geschäftsbanken gestattet, Dollarkredite an alle Unternehmen zu vergeben (Bagus 2025). Dies ist ein wichtiger Schritt zur Schaffung eines funktionierenden Dollarkreditmarktes, der den hohen Grad der Dollarisierung der Wirtschaft widerspiegelt. Während die Aufhebung von Preisobergrenzen zu Preissteigerungen führt, trägt die Deregulierung zu sinkenden Preisen bei, da die Kosten für die Unternehmen gesenkt werden und der Wettbewerb zunimmt. Sturzenegger (2024), argentinischer Minister für Deregulierung und Staatstransformation, hat argumentiert, dass als Faustregel die Deregulierung bestimmter Sektoren zu einem Preisrückgang von etwa 30 Prozent führt.

4.2. Abbau von Zöllen, Devisenkontrollen und Kapitalverkehrskontrollen

Im Jahr 2024 begann die Liberalisierung des internationalen Handels (Nugent 2025). Die Regierung senkte die Zölle auf viele Produkte (ohne sie jedoch vollständig abzuschaffen) und reduzierte den bürokratischen Aufwand bei der argentinischen Zollbehörde. Die Vorschrift, dass einheimische Hersteller für bestimmte Importe eine Genehmigung erteilen mussten, wurde abgeschafft. Der Präsident hob die Ausfuhrkontrollen für Rindfleisch auf und schaffte die Genehmigungspflicht für die Einfuhr von Stahl ab (in der Hoffnung, die Baukosten zu senken) (Dubé 2024a). Der Abbau der Handelsbeschränkungen ging mit einem Anstieg der Exporte einher (siehe Abbildung 9) und trug so zu einer Verbesserung der Handelsbilanz bei.

Abbildung 9: Exporte und Importe von Argentinien

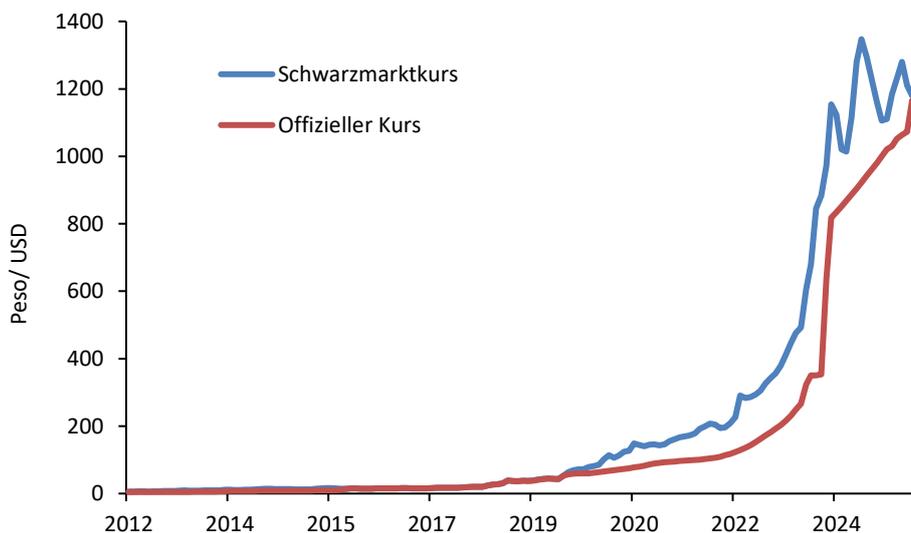


Quelle: Oxford Economics. Prognose für 2025.



Vor Milei gab es mehrere Wechselkurse. Die Dollareinnahmen der Exporteure (vor allem der Landwirte) mussten an die Regierung abgeführt werden, die darauf eine Exportsteuer (retenciones) erhob. Die verbleibenden Einnahmen wurden zu einem von der Regierung festgelegten Wechselkurs, der unter dem Schwarzmarktkurs lag, in Pesos umgerechnet. Dies bedeutete eine zusätzliche (indirekte) Steuer auf landwirtschaftliche Erzeugnisse, die für Argentinien eine wichtige internationale Einnahmequelle darstellen. Wollten die Landwirte die verbleibenden Erlöse in Dollar investieren, um sie vor der Inflation zu schützen, mussten sie Dollar zu einem wesentlich ungünstigeren Wechselkurs kaufen. Durch die starke Besteuerung der Ausfuhren verringerte die Regierung den Anreiz, landwirtschaftliche Erzeugnisse zu produzieren und zu exportieren, die auf dem internationalen Markt wettbewerbsfähig sind.

Abbildung 10: Wechselkurs des Pesos gegenüber dem Dollar



Quelle: IWF.

Zur Förderung der Exporte wurden die Devisen- und Wechselkurskontrollen im Jahr 2024 schrittweise aufgehoben. Im Dezember 2023 wurde der Peso offiziell abgewertet, um die Differenz zwischen dem von der Regierung festgelegten offiziellen Wechselkurs und dem Schwarzmarktkurs des Dollars (blauer Dollar) (teilweise) zu beseitigen (siehe Abbildung 10). Infolgedessen haben sich der offizielle Wechselkurs und der Schwarzmarktkurs einander angenähert, und der Peso hat sich gegenüber dem Dollar stabilisiert. Dies verringerte den Anreiz für Devisenschwarzmarkttransaktionen und erleichterte die internationalen Transaktionen.

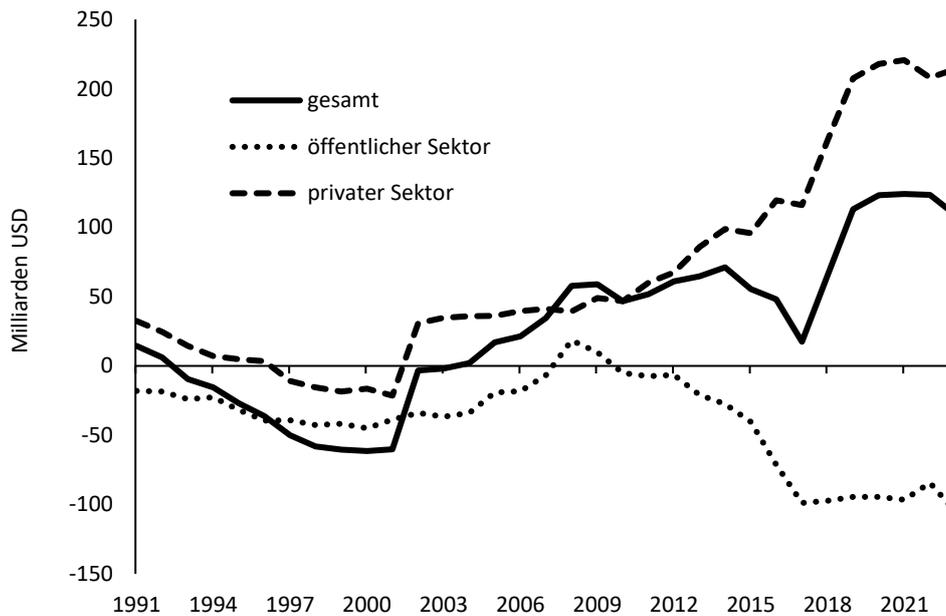
Seit Januar 2024 durfte der Peso um 2 Prozent pro Monat abwerten, was bei einer wesentlich höheren Inflationsrate eine reale Aufwertung des Pesos gegenüber dem Dollar bedeutete. Da sich die Inflation im Laufe des Jahres 2024 abschwächte,



reduzierte die Zentralbank die monatliche Abwertung ab Februar 2025 auf 1 Prozent (Reuters 2025c). Im Dezember 2024 wurde die PAIS-Steuer (Impuesto Para una Argentina Inlcusiva y Solidaria) auf Devisenkäufe abgeschafft.

Die Regierung begann mit dem Abbau der umfangreichen Kapitalverkehrskontrollen (Cepo). Sie hob die langen Wartezeiten für internationale Zahlungen Anfang 2024 auf. Sie verdreifachte den Betrag, den Argentinier für den persönlichen Gebrauch aus dem Ausland bestellen dürfen, auf 3.000 Dollar und befreite die ersten 400 Dollar von den Zöllen. Die pauschale Steuer von 7,5 Prozent auf alle importierten Waren und die 30-prozentige Steuer auf Kartenkäufe im Ausland wurden im Dezember 2024 abgeschafft. Der zunehmende internationale Wettbewerb setzt die heimische Industrie unter Druck, Kosten und Preise zu senken. Er erhöht auch den Druck auf die Regierung, regulatorische Hindernisse für inländische Unternehmen abzubauen.

Abbildung 11: Nettoauslandsvermögen Argentinien



Quelle: IWF.



Am 12. April 2024 schaffte die Regierung fast alle Kapitalverkehrskontrollen für Privatpersonen und teilweise für Unternehmen ab (Lexlink 2025).³ Die Zentralbank lässt den Wechselkurs des Pesos zwischen 1.000 und 1.400 Pesos pro Dollar frei schwanken. Der IWF hat diese Maßnahme mit einem Kredit von 20 Milliarden Dollar flankiert, so dass die Interventionen der Zentralbank glaubwürdiger sind. Diese Schritte können als Beendigung der jahrzehntelangen Importsubstitutionspolitik angesehen werden. Die vollständige Liberalisierung der internationalen Kapitalströme beseitigt die Verzerrungen zwischen Banken, die Zugang zu Dollaranlagen haben, und solchen, die keinen Zugang haben.

Das "Anreizsystem für Großinvestitionen" (RIGI) wurde geschaffen, um in- und ausländische Investitionen durch Steuervergünstigungen und andere Anreize anzuziehen. Es gilt für Investitionen in den Sektoren Forstwirtschaft, Industrie, Tourismus, Infrastruktur, Bergbau, Technologie, Stahl, Energie, Öl und Gas. Es verspricht Steuer-, Zoll-, Devisen- und Regulierungsfreiheit für 30 Jahre. Um für das RIGI-Programm in Frage zu kommen, muss ein Investitionsprojekt mindestens 200 Millionen Dollar betragen. Mindestens 40 Prozent der Investitionen müssen innerhalb von zwei Jahren nach der Genehmigung des Investitionsprojekts getätigt werden. Jedes Projekt muss mindestens 20 Prozent der Gesamtinvestition an lokale Zulieferer vergeben, sofern diese verfügbar sind und die Marktbedingungen in Bezug auf Preis und Qualität erfüllen (Etchebarne et al. 2024).

Eine Schlüsselfrage ist, ob die Liberalisierung der internationalen Kapitalströme in der Lage sein wird, das internationale Vertrauen in Argentinien als Schuldner wiederherzustellen. Bis heute ist Argentinien von den internationalen Kapitalmärkten abgeschnitten, da es in der Vergangenheit mehrfach mit internationalen Schulden in Verzug geraten ist. Dies hat Argentinien von den Krediten des IWF abhängig gemacht. Während die argentinische Regierung ein internationaler Schuldner ist, hält der private Sektor erhebliche Vermögenswerte im Ausland (Raisbeck 2025), was das Misstrauen der argentinischen Bevölkerung gegenüber der Regierung signalisiert. Insgesamt ist die Nettoauslandsposition Argentiniens positiv (Abbildung 11). Wenn es dem makroökonomischen Stabilisierungsprozess gelingt, das Vertrauen der argentinischen Bevölkerung zurückzugewinnen, würde die Repatriierung von Auslandsvermögen den Peso und die Binnenwirtschaft erheblich stärken.

³ Unternehmen dürften beispielsweise Devisen nur für operative Zwecke erwerben und müssen weiterhin Exporterlöse in Peso tauschen.

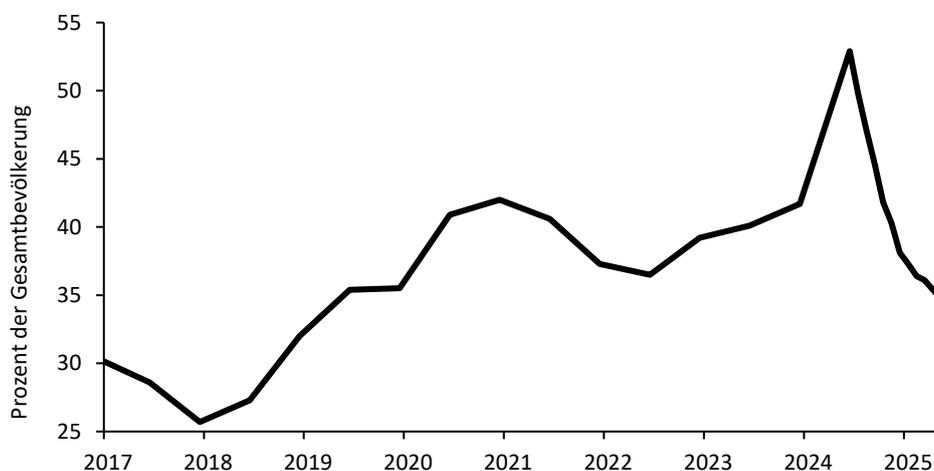


5. Auswirkungen auf Argentinien und andere Länder

Während die radikalen Reformideen von Javier Milei anfangs auf starken innenpolitischen Widerstand und internationale Kritik gestoßen sind, haben Anzeichen von Erfolgen - namentlich ein ausgeglichener Haushalt, eine rückläufige Inflation, die Stabilisierung des Pesos und inzwischen auch eine sinkende Armutsquote - dazu beigetragen, dass die unkonventionelle Reformagenda zunehmend respektiert wird. Trotz der schmerzhaften Maßnahmen hat sich Milei die Unterstützung der Mehrheit der Bevölkerung erhalten. Milei behauptet, innerhalb eines Jahres achtmal mehr Reformen durchgeführt zu haben als Präsident Menem innerhalb von zehn Jahren (The Economist 2024). Im Gegensatz zu Präsident Macri ist es ihm gelungen, den Haushalt auszugleichen und die Inflation zu senken (siehe auch Sturzenegger 2019). Die Reformen können als Versuch gesehen werden, die argentinische Wirtschaft auf landwirtschaftliche Produkte und den Abbau von Bodenschätzen umzustrukturieren, d.h. auf den komparativen Kostenvorteilen des Landes.

In der Anfangsphase wurden die Reformen dafür kritisiert, dass sie mit einer stark steigenden Armutsquote einhergingen. Die positiven Ergebnisse traten jedoch mit einer Verzögerung ein (J-Kurven-Effekt). Während das reale Wachstum in Argentinien im Jahr 2024 bei -1,8 Prozent lag, rechnet der IWF mit +5,4 Prozent im Jahr 2024 und +4,5 Prozent im Jahr 2025. Da die Wirtschaft wieder wächst - und vor allem die Inflation zurückgeht - ist die Armutsquote unter das Niveau vor der Reform gesunken (siehe Abbildung 12). Der IWF (2025) prognostiziert für das Jahr 2025 einen starken Rückgang der Inflation und schreibt: *“A major course correction subsequently undertaken by the Milei government—notably a sharp fiscal consolidation, an upfront devaluation, and an end to monetary financing of the budget helped Argentina avert a fullblown crisis and make important strides toward macroeconomic stabilization.”*

Abbildung 12: Armutsquote in Argentinien



Quelle: [Martin Gonzalez-Rozada](#).



Es wurde argumentiert, dass Milei für seine Reformen auf ausländische Unterstützung angewiesen sei. Doch im Gegensatz dazu scheint Milei nun ein Vorbild für Reformen in anderen Ländern zu werden. Auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos hielt Milei eine leidenschaftliche Rede zugunsten der Marktwirtschaft und warnte vor den Gefahren des Kollektivismus (Weltwirtschaftsforum 2024). Er betonte, dass der Wohlstand der westlichen Welt auf Freiheit und Individualismus beruhe, während kollektivistische und sozialistische Ideen im politischen Diskurs der westlichen Demokratien zunehmend die Oberhand gewonnen hätten.

Die öffentliche Verschuldung in den Industrieländern ist stark angestiegen, und die finanzielle Repression dient als Instrument, um die öffentliche Schuldenlast tragbar zu halten. Die erhebliche Ausweitung der Regulierung und der Beschäftigung im öffentlichen Sektor hat dazu beigetragen, die Macht der etablierten politischen Parteien zu stabilisieren, während die mit der monetären und fiskalischen Expansion verbundenen negativen Wachstums- und Verteilungseffekte mit einer wachsenden politischen Polarisierung einhergehen.

In der Vergangenheit haben Reformen u.a. in Westdeutschland (1948/1949) und im Vereinigten Königreich (unter Margret Thatcher) das Wachstum wiederbelebt und gezeigt, dass Reformen erfolgreich sein können (Mayer und Schnabl 2022). In den USA hat der neue Präsident Donald Trump unterdessen Ausgabenkürzungen und weitreichende Deregulierungen auf den Weg gebracht, eine maßgebliche Reduktion des Haushaltsdefizits scheint jedoch gescheitert. Aus dieser Perspektive kann Argentinien unter Javier Milei als Vorreiter gesehen werden, obwohl die Liberalisierung der internationalen Kapitalmobilität noch nicht abgeschlossen ist und die entscheidende inländische Finanzmarktliberalisierung hinterherzuhinken scheint.

Referenzen

Bagus, Philipp (2024): *Die Ära Milei: Argentinens neuer Weg*. LangenMüller, Stuttgart.

Bagus, Philipp (2025): A 3D Look at Argentina: Deregulation, Deflation, Dollarization. *The Economists' Voice Online First*.

Benegas Lynch, Alberto (2023): *Los Aparatos Estatales nos Aplastan*. Fundación Libertad, Buenos Aires.

Boletín Oficial República Argentina (2024): Poder Ejecutivo – Decreto 585/2024. URL: <https://www.boletinoficial.gov.ar/detalleAviso/primera/310123/20240705>. (publiziert: 4.7.2024, letzter Zugang: 6.3.2025).



Buenos Aires Herald (2024) Milei's 2025 Promises: Less Taxes, No Cepo, and Dollar Transactions for Everything,. URL: <https://buenosairesherald.com/politics/mileis-2025-promises-less-taxes-no-cepo-and-dollar-transactions-for-everything>, (publiziert 11.12.2024, letzter Zugang: 3.2.2025).

Buenos Aires Times (2024): *Sign Up to My Reforms or Face "Conflict", President Milei Tells Argentina's Lawmakers* URL: <https://www.batimes.com.ar/news/argentina/sign-up-to-my-reforms-or-face-conflict-president-milei-tells-argentinas-lawmakers.phtml> (publiziert: 1.3.2024, letzter Zugang 1.7.2024).

Cachanosky, Nicolas (2024): Dollarisation in Argentina: A Missed Opportunity. *American Institute of Enterprise Research*. URL: <https://www.aier.org/article/dollarization-in-argentina-a-missed-opportunity/> (publiziert: 13.2.2024, letzter Zugang: 7.5.2024).

Cachanosky, Nicolas / Ocampo, Emilio / Salter, Alexander (2021): Lessons from Latin America Dollarisation in the Twenty First Century. *The Economists' Voice* 1, 2023, 25-42.

Cherif, Reda / Hasanov, Fuad (2024): The Pitfalls of Protectionism: Import Substitution vs. Export-Oriented Industrial Policy. *IMF Working Paper* 2024/086.

Dubé (2024a): Argentina Passes Slimmed-Down Economic Reforms Amid Pain and Protests. *The Wall Street Journal*. URL: <https://www.wsj.com/world/americas/argentina-passes-slimmed-down-economic-reforms-amid-pain-and-protests-aa89d39b> (publiziert: 13.6.2024, letzter Zugang: 4.3.2025).

Dubé (2024b): Argentina Scrapped Its Rent Controls. Now the Market Is Thriving. *The Wall Street Journal*. URL: <https://www.wsj.com/world/americas/argentina-milei-rent-control-free-market-5345c3d5> (publiziert: 24.9.2024, letzter Zugang 5.3.2025).

Etchebarne, Marcelo / Mancinelli, Augusto / Rubio, Alberto / Fabio, Florencia / Labarile, María / De Berti, Carla (2024): Argentina Enacts its Bases Law and Tax Measures Law: Top Points. *DLA Piper*. URL: <https://www.dlapiper.com/en/insights/publications/2024/07/argentina-enacts-its-bases-law-and-tax-measures-law> (publiziert: 28.6.2024, letzter Zugang: 24.2.2025).

Eucken, Walter (1952): *Principles of Economic Policy*. Mohr, Tübingen.

Erhard, Ludwig (1957): *Prosperity for All*. Econ Verlag, Düsseldorf.

Fontevicchia, Augustino (2022): Global Stagflation and Massive Debt Crisis – The “Argentinization” of the World Economy. *Forbes*. URL: <https://www.forbes.com/sites/afontevicchia/2022/08/01/global-stagflation--massive-debt-crises-the-argentinization-of-the-world-economy/> (publiziert: 1.8.2022, letzter Zugang: 12.7.2024).



German Trade & Invest GTAI (2024): Argentinien's Wirtschaftsreform vom Senat angenommen. URL: <https://www.gtai.de/de/trade/argentinien/recht/argentinien-wirtschaftsreform-vom-senat-angenommen-1787680> (publiziert: 18.6.2024, letzter Zugang: 11.2.2025).

Hall, Katarina (2023): Milei Begins Shock Therapy in Argentina. *reason*. URL: <https://reason.com/2023/12/15/milei-begins-shock-therapy-in-argentina/> (publiziert: 15.12.2023, letzter Zugang: 1.7.2024).

Hanke, Steve (2008): Why Did Argentina Not Have a Currency Board. *Quarterly Journal of Central Banking* 18, 3, 56-58.

Hayek, Friedrich August von (1944/ 2003): *The Road to Serfdom*. Olzog, Munich.

Hayek, Friedrich August von (1945): The Use of Knowledge in the Society. *American Economic Review*, 25,4, 519-530.

Hayek, Friedrich August von (1968): *Wettbewerb als Entdeckungsverfahren*, In: Freiburger Studien, Mohr Siebeck, Tübingen, 249-265.

Hayek, Friedrich August von (1976/2011): *The Denationalisation of Money*. Mohr Siebeck: Tübingen.

Huerta de Soto, Jesús (2009): *Money, Bank Credit and Economic Cycles*. Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama.

Internationaler Währungsfonds IWF (2025): *IMF Executive Board Discusses the Ex-Post Evaluation of Argentina's Exceptional Access Under the 2022 Extended Fund Facility*, 10.1.2025.

La Libertad Avanza (2023): *Plataforma Electoral Nacional*. URL: <https://www.electoral.gob.ar/nuevo/paginas/pdf/plataformas/2023/PASO/JUJUY%2079%20PARTIDO%20RENOVADOR%20FEDERAL%20-PLATAFORMA%20LA%20LIBERTAD%20AVANZA.pdf> (publiziert: 19.6.2023, letzter Zugang: 27.5.2024).

Lexlink 2025: Argentina: The End of the CEPO? Spoiler Alert: Not Yet. URL: https://lexlink.org/argentina-the-end-of-the-cepo-spoiler-alert-not-yet/?utm_source=chatgpt.com (publiziert: 21.4.2025, letzter Zugang: 12.6.2025).

Marti, Werner (2021): Carlos Menem – gescheiterter wirtschaftlicher Reformier und schillernder Politiker. *NZZ*. URL: <https://www.nzz.ch/international/nachruf-carlos-menem-argentinien-gescheiterter-reformier-ld.1538674> (publiziert: 14.2.2021, letzter Zugang: 3.2.2024).

Mayer, Thomas / Schnabl, Gunther (2022): How to Escape from the Debt Trap. Lessons from the Past. *The World Economy* 46, 4, 991-1016.



McKinnon, Ronald (1973) *Money and Capital in Economic Development*. The Brookings Institution, Washington D.C.

McKinnon, Ronald (1993): *The Order of Economic Liberalisation*. The Johns Hopkins University Press, Baltimore and London.

Milei, Javier (2018): *Desenmascarando la mentira Keynesiana*. Unión Editorial, Madrid.

Milei, Javier (2020): *Pandemonics: La Economía que Viene en Tiempos de Megarrecesión, Inflación y Crisis Global*. Galerina, Buenos Aires.

Milei, Javier (2021): Los distintos tipos de libertarios. *YouTube* URL: <https://www.youtube.com/shorts/USSpEjbMCbs> (publiziert: 1.8.2021, letzter Zugang: 7.5.2024).

Milei, Javier (2025): El retorno al sendero del crecimiento. *La Nación*. URL: <https://www.lanacion.com.ar/politica/opinion-el-retorno-al-sendero-del-crecimiento-nid03012025/> (publiziert: 3.1.2025, letzter Zugang: 7.3.2025).

Mises, Ludwig von Mises (1912/ 2010): *Socialism*. Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama.

Mises, Ludwig von Mises (1949/ 2009): *Human Action*. Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama.

Nugent, Ciara (2025): Javier Milei's Next Economic Mission: Affordable Air Fryers. *Financial Times*. URL: <https://www.ft.com/content/e3a9b2ee-c5f4-480a-9ae4-70d94492d57b> (publiziert: 7.1.2025, letzter Zugang: 10.1.2025).

Pandiella, Alberto González (2018) Structural Reforms to Boost Growth and Living Standards in Argentina. *OECD Economics Department Working Paper* 1463.

Prebisch, Raul (1950): *The Development in Latin America and its Principal Problem*. United Nations, New York.

Rallo, Juan Ramon (2024): 100 días de Milei: Luces y Sombras. *YouTube*. URL: <https://www.youtube.com/watch?v=R4NpsTTnY0k> (publiziert: 20.3.2024, letzter Zugang: 9.5.2024).

Raisbeck, Daniel (2025): Milei's Key Pending Task: Ending Argentina's Currency Controls (Part II). *Cato Blog*. URL: <https://www.cato.org/blog/mileis-key-pending-task-ending-argentinas-currency-controls-part-ii> (publiziert: 10.1.2025, letzter Zugang: 20.2.2025).

Reuters (2025a): Milei's Argentina Seals Budget Surplus for First Time in 14 Years. URL: <https://www.reuters.com/world/americas/argentina-logs-first-financial-surplus-14-years-2024-2025-01-17/> (publiziert: 17.1.2025, letzter Zugang: 5.3.2025).



Reuters (2025b): Gobierno Argentino Convierte a Gigante Banco Nación en Sociedad Anónima Para Mejorar Gestion. URL: <https://www.reuters.com/latam/negocio/R5JRBPM57ZPQFKHTL65OTS2DYA-2025-02-20/> (publiziert: 20.2.2025, letzter Zugang: 5.3.2025).

Reuters (2025c): Argentina Slows Peso Crawling Peg as Inflation Eases. URL: <https://www.reuters.com/world/americas/argentina-inflation-ticks-up-27-december-ends-2024-1178-2025-01-14/> (publiziert: 14.1.2025, letzter Zugang: 5.3.2025).

Ring, Stephan (2024): Argentiniens Weg zurück. Javier Mileis Stabilisierende Geldpolitik. *Ludwig von Mises Institut Deutschland*. URL: <https://www.misesde.org/2024/08/argentiniens-weg-zurueck-javier-mileis-stabilisierende-geldpolitik> (publiziert: 3.8.2024, letzter Zugang: 2.3.2025).

Rothbard, Murray (1962/ 2001): *Man, Economy and State*. Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama.

Rothbard, Murray N. (1982/ 2002): *The Ethics of Liberty*. New York University Press, New York.

Sargent, Thomas / Wallace, Neil (1981): Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 531, 1-17.

Schnabl, Gunther (2023): Seventy-five Years West German Currency Reform: Crisis as Catalyst for the Erosion of the Market Order. *Kyklos* 77, 1, 77-96.

Schnabl, Gunther / Sonnenberg Nils (2021): Argentina's Creative Approaches to Debt Write Offs. *American Institute for Enterprise Research*. URL: <https://thedailyeconomy.org/article/argentinas-creative-approaches-to-debt-write-offs> (publiziert: 30.5.2021, letzter Zugang: 3.3.2025).

Singer, Hans (1950): The Distribution of Gains Between Investing and Borrowing Countries. *American Economic Review*, 40, 473-485.

Sturzenegger, Frederico (2019): Yes, Macri Failed on the Economy. But It Wasn't All for Naught. *Americas Quarterly*. URL: <https://www.americasquarterly.org/article/yes-macri-failed-on-the-economy-but-it-wasnt-all-for-naught/> (publiziert: 31.10.2019, letzter Zugang: 28.2.2025).

Sturzenegger, Frederico (2025): Chainsaw and Deregulation: The First Year of Javier Milei's Presidency. *Bing-Video*. URL: <https://www.bing.com/videos/riverview/relatedvideo?&q=Chainsaw+and+Deregulation%3a+The+First+Year+of+Javier+Milei%e2%80%99s+Presidency&qpv=Chainsaw+and+Deregulation%3a+The+First+Year+of+Javier+Milei%e2%80%99s+Presidency&mid=9292E12E1DBA4AD641969292E12E1DBA4AD64196&&mcid=FB5AA61D09374ACC80276F9D7D6B2554&FORM=VRDGAR> (publiziert 23.1.2025, letzter Zugang: 28.1.2025).



The Economist (2024): An interview with Javier Milei, Argentina's President. URL: <https://www.economist.com/the-americas/2024/11/28/an-interview-with-javier-milei-argentinas-president> (publiziert 28.11.2024, letzter Zugang: 28.1.2025).

TAZ (2025): Ökonom über Mileis Wirtschaftspolitik: "Das industrielle Argentinien wird verschwinden" Interview mit Hernán Letcher, URL: <https://taz.de/Oekonom-ueber-Mileis-Wirtschaftspolitik/!6056578/> (publiziert 1.1.2025, letzter Zugang: 21.2.2025).

Vasquez, Carlos (2024): Aerolíneas Argentinas podría dejar de operar por falta de gerente de operaciones. Radioinforme 3. URL: https://www.cadena3.com/noticia/radioinforme-3/aerolineas-argentinas-podria-dejar-de-operar-por-falta-de-gerente-de-operaciones_397040 (publiziert 19.9.2024, letzter Zugang: 4.3.2025).

Weltwirtschaftsforum (2024): *Davos 2024: Special Address by Javier Milei, President of Argentina*, URL: <https://www.weforum.org/agenda/2024/01/special-address-by-javier-milei-president-of-argentina/> (publiziert: 18.1.2024, letzter Zugang: 7.5.2024).

Williamson, John (2000): "What Should the World Bank Think About the Washington Consensus?" World Bank Research Observer. Washington, DC: The International Bank for Reconstruction and Development 15, 2, 251-264.

World Bank Group (2024): *Poverty Traps in Argentina*. World Bank Group, Washington, D.C.



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

© 2025 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 Schafföner, 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; *Autoren* Dr. Marius Kleinheyer & Prof. Dr. Gunther Schnabl; *Redaktionsschluss* 25. Juni 2025