

Wall-Street-Konsens

Auf dem G20-Treffen im Juli 2021 forderte Larry Fink, Chef der weltgrößten privaten Finanzinstitution *BlackRock*, die *Weltbank* und den *Internationalen Währungsfonds* (IWF) auf, ihre Rolle bei der Finanzierung der grünen Transformation grundlegend zu überdenken. In einer Welt, die von institutionellen Anlegern, wie Pensionsfonds, Versicherungen, Rentenfonds, Private Equity Fonds und deren Vermögensverwaltern (allen voran *BlackRock*), dominiert werde, sollten die Bretton-Woods-Institutionen zu „First-Loss“-Garanten werden. Diese sollten das Risiko für Portfolio-Investoren senken, indem sie „langfristige, dauerhafte Renditen“ in Ländern mit mittlerem und niedrigem Einkommen schafften.

Ich bezeichne diese Hinwendung zur Risikominimierung, zum „de-risking“ der Entwicklungspolitik, als „Wall-Street-Konsens“ (WSK). Der WSK ist ein politisches Projekt, das nach der Weltfinanzkrise von 2008 und im Zeitalter der Vermögensverwaltung den Washington-Konsens an den mutierten Finanzkapitalismus anpassen soll (Braun 2020). Formell lässt sich der WSK auf die *Addis-Ababba-Action-Agenda* der UN von 2015 zur Entwicklungsfinanzierung, die *Maximising-Finance-for-Development-Initiative* der Weltbank von 2017, die Agenda der UN-Klimakonferenz *COP26* im Jahr 2021 zur privaten Klimafinanzierung oder das G20-Projekt *Infrastructure as an Asset Class* zurückführen (Gabor 2021). Die herausragende Rolle, die institutionellen Anlegern hier zugeschrieben wird, spiegelt ihre zunehmend mächtige Rolle im Finanzkapitalismus wider – mittlerweile wird dieser gemeinhin als das Zeitalter der Vermögensverwaltung beschrieben.

Der Washington-Konsens hat das Projekt der „Entwicklung“ im Globalen Süden neu ausgerichtet: weg von einem staatlich gesteuerten Strukturwandel mit höherer Wertschöpfung hin zu Marktorientierung um jeden Preis. Durch Austerität und Strukturanpassung höhnte er die Fähigkeit der Staaten im Globalen Süden (einschließlich Osteuropa) aus, den Strukturwandel zu gestalten. In einem konzertierten Vorstoß verwandelte er öffentliche Güter in privatisierte (soziale) Infrastruktur. Er konzentrierte auch die institutionelle Macht bei den Zentralbanken. Formell besteht deren Aufgabe darin, die Preise stabil zu halten und dabei das Ausmaß der Arbeitslosigkeit zu vernachlässigen. Informell, unter dem Deckmantel der Unabhängigkeit und der Legitimation der IWF-Konditionalitäten, fällt es der Zentralbank im Washington-Konsens zu, die Regierungen zu fiskalischer Sparsamkeit

zu disziplinieren. Die Zentralbanken stellen auf diese Weise sicher, dass die harte Hand des Staates nicht mehr in die optimale Ressourcenallokation des Marktes eingreift.

Auch der WSK betont die Marktorientierung. Er gibt aber den Mythos auf, wonach der Markt für eine optimale wirtschaftliche Entwicklung sorgt. Stattdessen richtet er den Blick auf den Nexus von Staat und Markt unter einem Risikonarrativ neu aus. Der Privatsektor baut keine Häfen, Autobahnen, Kraftwerke für erneuerbare Energien oder Krankenhäuser. Die Risiken für den Cashflow derartiger Projekte sind allgegenwärtig; dazu gehören u.a. unzureichende Nachfrage, Währungsabwertung, Klima- oder politische Risiken (z.B. durch die Erhöhung der Mindestlöhne oder die Einführung einer Dekarbonisierungspolitik seitens des Staates). Der WSK basiert auf der Grundannahme, dass es dem Staat an fiskalischer Kapazität fehlt, um öffentliche Investitionen zu tätigen. Entsprechend besteht seine Lösung darin, Entwicklung als Investmentvorhaben zu begreifen, indem einige Risiken (unter dem Deckmantel von *blended finance*) vom privaten Sektor auf den Staat oder multilaterale Entwicklungsinstitutionen übertragen werden. Entwicklung beinhaltet nun staatliche Unterstützung für die Schaffung von Anlageklassen (*asset classes*), vor allem im Bereich der Infrastruktur. Diese Unterstützung soll institutionelle Investoren anziehen, die Billionen von US-Dollar verwalten. Nehmen wir Gesundheit als Anlageklasse: Private Investor*innen finanzieren oder bauen direkt Krankenhäuser über öffentlich-private Partnerschaften (ÖPP). ÖPPs sind *de-risking*-Partnerschaften, bei denen der Staat ein bestimmtes Nachfrageniveau garantiert, um die Investor*innen zu schützen, wenn die Nutzer*innen der Gesundheitsdienste die Gebühren nicht bezahlen können. Oder der Staat garantiert einen bestimmten Wechselkurs, um die Investor*innen vor Währungsabwertungen zu schützen. Auch garantiert der Staat Entschädigungen, wenn zukünftige progressive Regierungen die Mindestlöhne erhöhen oder neue Gesundheitsvorschriften einführen. Zusammengefasst bedeutet der WSK nicht nur die De-facto-Privatisierung von öffentlichen Gütern, die nur noch über Nutzungsgebühren zugänglich sind, sondern er schafft auch den Wettbewerbskapitalismus faktisch ab. Das Privatkapital muss sich nicht mehr dem Wettbewerbsdruck des Marktes stellen, weil der Staat seine Gewinne garantiert.

Tatsächlich garantiert der WSK-Staat Renditen für private Investor*innen, aber keine öffentlichen Güter für seine Bürger*innen. Der WSK bedeutet eine Neuerfindung des Staates als Risikominierer. Dieser ist nicht länger ein Entwicklungsstaat (*developmental state*), der seine fiskalischen Muskeln spielen lässt, um große öffentliche Investitionen z.B. für eine kohlenstoffarme Transformation zu tätigen. Er ist eher ein Staat, der ideologisch der

fiskalischen Sparsamkeit verpflichtet bleibt. In der Praxis kann die staatliche Verpflichtung zur Risikominimierung jedoch so weitreichend sein, dass sie die demokratische Kontrolle über fiskalische Ressourcen, die für öffentliche Investitionen mobilisiert werden könnten, noch weiter einschränkt. Der WSK institutionalisiert ein makrofinanzielles *de-risking*-Regime, in dem Steuer-gelder, abgesichert über ÖPP-Verträge, rechtsverbindlich die Schaffung von „entwicklungspolitischen“ Vermögenswerten unterstützen. Zusätzlich bindet er nationale Entwicklungs- oder Zentralbanken in die Übernahme von Währungs-, Klima- und Liquiditätsrisiken bei Investitionen in (grün gewaschene) Infrastrukturanlagen mit ein. Er geht davon aus, dass nur ein solches risikominderndes makrofinanzielles Regime die Finanzierungslücke schließen kann, um die Ziele für Nachhaltige Entwicklung (*Sustainable Development Goals*, SDGs) zu realisieren. Nur so könne Entwicklungsfinanzierung für institutionelle Investoren mit Billionen harter Währung und auf der Suche nach investierbaren Vermögenswerten attraktiv gemacht werden.

ÖPPs wurden in Ländern mit hohem Einkommen lange als Instrument der Unternehmensfürsorge angeprangert. Aber ihre Rolle im Finanzkapitalismus geht darüber hinaus. Sie sollen das verstärken, was Ben Braun (2020) als die „infrastrukturelle Macht des privaten Finanzwesens“ („the infrastructural power of private finance“) bezeichnet hat. Der risikominimierende Staat greift auf private Finanzmittel zurück, um seine *physische und soziale* Infrastruktur zu finanzieren und zu betreiben. Angepasst an die zunehmend prekäre Lohnarbeit betreibt er Verteilungspolitik durch Bargeldtransfers einschließlich eines universellen Grundeinkommens. Wenn die staatlichen Bargeldtransfers nicht ausreichen, um die kommodifizierten öffentlichen Dienstleistungen für die Armen zu finanzieren, nutzt er weitere Steuer-gelder, um Cashflows für Investor*innen zu garantieren. Diese tiefen Veränderungen bei den institutionellen Werkzeugen des Staates ermöglichen es der privaten Finanzwirtschaft in ihren vielen Erscheinungsformen, infrastrukturelle Macht nicht nur zur Gestaltung von Regulierungen zu nutzen, sondern *de-risking* letztlich als Akkumulationsregime zu verankern.

Dieser *de-risking state* ist in vielerlei Hinsicht ein prekäres Konstrukt. Während Staatskunst zu einer Risikoabsicherung für das Finanzkapital avanciert, entstehen erhebliche fiskalische Kosten. Diese sind höher, wenn der Staat das WSK-Modell als Rahmen für (vermeintliche) Dekarbonisierungsprozesse anwendet. Das Modell verleiht dem privaten Finanzwesen die Führungsrolle und verlangt vom Staat, dass er die Kosten für derartiges systemisches Greenwashing übernimmt (Dafermos u.a. 2021).

Der WSK der internationalen Entwicklungspolitik ist eine Manifestation einer breiteren grün(-gewaschen-)en Wendung im finanzierten

Kapitalismus. Sie kann formal bis 2015 zurückverfolgt werden. Dies ist nicht nur das Jahr des Pariser Klimaabkommens, sondern auch das Jahr, in dem Mark Carney, der damalige Gouverneur der *Bank of England*, seine berühmte „Tragödie der Horizonte“-Rede hielt. Die technokratischen Zentralbanken, so argumentierte er, müssten die private Finanzierung dekarbonisieren, weil die Klimakrise die finanzielle Stabilität gefährde. Während viele dies für einen Versuch der Zentralbanken werteten, die Macht zu ergreifen, war es im Jahr 2021 dann schließlich eine konservative (!) Regierung, die der *Bank of England* ein Umweltmandat erteilte. Mit dieser Entscheidung wurde die *Bank of England* zu einer Vorreiterin in den schnell wachsenden, technokratischen Debatten über die Ökologisierung der Zentralbanken und des privaten Finanzwesens.

Die Dekarbonisierungsagenda des WSK, wie sie zum Beispiel bei COP26 in Glasgow festgeschrieben wurde, überlässt die Grammatik der grünen Finanzierung den privaten Finanziers und bittet den Staat, die Kosten des Greenwashing zu übernehmen. In der Tat hat die private Finanzwirtschaft den politischen Kampf darum gewonnen, was als grüne Finanzierung klassifiziert wird. Ihr bevorzugter Standard für die Klassifizierung von Geldanlagen, bekannt als der private „Umwelt-, Sozial- und Governance“-Standard (*Environment, Social, Governance* – ESG), gewinnt stetig an Gewicht – trotz der weit verbreiteten Erkenntnis, dass er systemisches Greenwashing erleichtert. Er erlaubt es Kohlenstoff-Finanzierern, zu behaupten, schmutzige Investitionen, die kohlenstoffintensive Aktivitäten finanzieren, seien „grün“ oder „nachhaltig“. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn ESG-Ratings beteuern, sich an den SDGs zu orientieren – wie bereits von Vermögensverwaltungsgesellschaften begonnen (Gabor 2021). Diese strategische Ausweitung von „grün“ bezweckt mehrere Dinge. Erstens vergrößert sie das Spektrum der Kredite und Anleihen, die von der Förderung „grüner“ Vermögenswerte durch die Zentralbanken oder von der *blended-finance*-Unterstützung durch multilaterale Entwicklungsbanken profitieren könnten. Zweitens verringert sie die Reichweite neuer Regulierungen, die die Kreditvergabe für kohlenstoffintensive Aktivitäten (schmutzige Vermögenswerte) bestrafen würden. Je mehr Finanzinstrumente unter das Etikett „grün“ fallen, egal wie sehr diese Vermögenswerte kohlenstoffintensive Aktivitäten finanzieren, desto geringer ist der Spielraum, Vermögenswerte als schmutzig zu definieren und entsprechende Finanzinstitute für deren Ausgabe zu sanktionieren.

Aber das systemische Greenwashing wird eine Rettung der Investor*innen durch öffentliche Gelder, einen *bailout*, erfordern – nämlich dann, wenn die Klimakrise diese grün gewaschenen Vermögenswerte auf Grund laufen lässt oder sie unrentabel macht. Schließlich verstärkt sie drittens auch die

finanzielle Unterordnung der Länder des Globalen Südens (Alami u.a. 2021). Sie sind gefangene Teilnehmer in einem globalen Finanzzyklus, der sich im Rhythmus der geldpolitischen Entscheidungen der USA und der „grünen“ Investitionsentscheidungen globaler Portfolio-Investoren bewegt.

Die technokratischen Auseinandersetzungen über die Definition und Regulierung grüner Finanzierungsmodelle sind immens wichtig. Es gibt Alternativen zum ESG-Modell der Dekarbonisierung, einem Modell, das von *big-finance* vorangetrieben wird und bei dem Zentralbanken und Finanzbehörden bei einem grün gewaschenen Finanzwesen ein Auge zudrücken und schließlich Verluste aus Steuermitteln ausgleichen. Eine solche Alternative wäre ein grüner Entwicklungsstaat, der private Kredite für grüne wirtschaftliche Aktivitäten so umleitet, dass klimaschädliche Verhaltensweisen bestraft und umfangreiche öffentliche Investitionen getätigt werden.

So drohte die Biden-Administration radikal mit der „grünen“ Orthodoxie des WSK zu brechen. Ihr Zwei-Billionen-Dollar-Infrastrukturplan versuchte zunächst, private Finanzinvestor*innen auszuschließen, obwohl diese darauf bestanden, Billionen für Kofinanzierungen bereitzustellen. Wäre die Administration ohne die „BlackRocks“ dieser Welt vorgegangen und hätte deren (infra-)strukturelle Macht zurückgedrängt, dann hätte sie Larry Finks Plädoyer zurückgewiesen, grüne Infrastrukturinvestitionen unter einem risikominimierenden, makrofinanziellen staatlichen Regime der privaten Finanzierung zu überlassen.

Es reicht aus zwei Gründen jedoch nicht aus, private Finanzinvestitionen im Globalen Norden grüner zu gestalten: Erstens wird ohne strukturelle Reformen, die jene Beziehungen verändern, welche den Finanzkapitalismus aufrechterhalten, das mögliche Projekt eines grünen Entwicklungsstaates im Globalen Norden vom WSK im Globalen Süden begleitet werden.

Hinter der Portfolioschwemme – also den großen Geldmengen, die institutionelle Investoren angehäuft haben –, die stets auf der Suche nach investierbaren Vermögenswerten im Globalen Süden ist, stehen politische Entscheidungen. Diese bestehen darin, jene Ungleichheit zu tolerieren, die den finanziellen Reichtum in den Händen einiger weniger konzentriert hat, Unternehmen nur widerwillig zu besteuern oder sich allmählich aus der kollektiven Gesundheitsversorgung und Altersvorsorge zurückzuziehen. Diese Entscheidungen haben die Bilanzen von Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften aufgebläht. Auch die quantitativen Lockerungen, das *quantitative easing* der Zentralbanken, haben die Hebelwirkung von Hedge- und Private-Equity-Fonds erhöht (Helgadóttir 2016). Es ist dieses makrofinanzielle Schnäppchen im Globalen Norden, das die Staaten im Globalen Süden am Leben erhalten sollen – durch komplexe Technologien

der Risikominierung, gekleidet in grandiose Versprechen zur Erreichung der SDGs.

Zweitens geht es nicht einfach darum, die (infra-)strukturelle Macht der globalen Finanzwelt zurückzudrängen. Wie Max Ajl (2021) überzeugend argumentiert hat, waren die Befürworter*innen eines „Green New Deal“ im Globalen Norden bemerkenswert zurückhaltend, wenn es um Fragen des Neokolonialismus und der Klimaschulden ging. Als Alternative schlägt er einen „People’s Green New Deal“ vor, der sich auf die volkswirtschaftliche und ökologische Souveränität konzentriert. Wie die makrofinanziellen Konturen eines solchen Ansatzes aussehen können, bleibt eine offene, aber unumgängliche Frage.

Daniela Gabor

Übersetzung aus dem Englischen: Frauke Banse & Franziska Müller

Literatur

- Ajl, Max (2021): „A People’s Green New Deal: Obstacles and Prospects“. In: *Agrarian South: Journal of Political Economy*, (<https://doi.org/10.1177/22779760211030864>).
- Alami, Ilias; Carolina Alves; Bruno Bonizzi; Annina Kaltenbrunner; Kai Koddenbrock; Ingrid Kvangraven & Jeff Powell (2021): *International Financial Subordination: A Critical Research Agenda*. <https://gala.gre.ac.uk/id/eprint/33233/>, letzter Aufruf: 27.7.2021.
- Braun, Benjamin (2020): „Central Banking and the Infrastructural Power of Finance: The Case of ECB Support for Repo and Securitization Markets“. In: *Socio-Economic Review*, Bd. 18, Nr. 2, S. 395-418 (<https://doi.org/10.1093/ser/mwy008>).
- Dafermos, Yannis; Daniela Gabor & Jo Michell (2021): „The Wall Street Consensus in Pandemic Times: What Does it Mean for Climate-aligned Development?“. In: *Canadian Journal of Development Studies/Revue canadienne d’études du développement*, Bd. 42, Nr. 1-2, S. 238-251 (<https://doi.org/10.1080/02255189.2020.1865137>).
- Gabor, Daniela (2021): „The Wall Street Consensus“. In: *Development and Change*, Bd. 52, Nr. 3, S. 429-459 (<https://doi.org/10.1111/dech.12645>).
- Helgadóttir, Oddný (2016): „Banking Upside Down: The Implicit Politics of Shadow Banking Expertise“. In: *Review of International Political Economy*, Bd. 23, Nr. 6, S. 915-940 (<https://doi.org/10.1080/09692290.2016.1224196>).