

Article by an MPIfG researcher

Leon Wansleben: [Rezension] Staatskapitalismus für die Hochfinanz: Abolafia, Mitchel Y.: Stewards of the Market: How the Federal Reserve Made Sense of the Financial Crisis (Cambridge, MA: Harvard University Press, 2020). In: Soziopolis (published online October 22, 2020). Hamburger Institut für Sozialforschung
 The original publication is available at the publisher's web site:
<https://www.soziopolis.de/lesen/buecher/artikel/staatskapitalismus-fuer-die-hochfinanz/>

Staatskapitalismus für die Hochfinanz

von *Leon Wansleben*



Titel

Stewards of the Market

Untertitel

How the Federal Reserve Made Sense of the Financial Crisis

Autor(en)

Mitchel Y. Abolafia

Land

USA / England

Erschienen

Cambridge, MA / London 2020: Harvard University Press

Umfang

215 S.

Preis

\$ 39,95

ISBN

978-0-674-98078-5

Rezension zu "Stewards of the Market" von Mitchel Y. Abolafia

Washington, D.C., März 2007: Beim regulären Treffen des Entscheidungsgremiums der US-amerikanischen Notenbank Federal Reserve, dem Federal Reserve Open Market Committee (FOMC), kommt es zwischen den Mitgliedern zu einem ebenso merkwürdigen wie bezeichnenden Austausch. Den Anlass liefert der für die Implementierung der FOMC-Entscheidungen in den Finanzmärkten verantwortliche Systems Manager Bill Dudley, der seinen Bericht zu den Marktentwicklungen der vergangenen Monate und Wochen vorstellt. Dudley hat eine erratische Zinsveränderung beobachtet und meint auf Basis von Gesprächen eine deutlich gestiegene Risikoaversion unter den Marktteilnehmern feststellen zu können – sie wollten sichere Anlagen und blickten pessimistischer in die Zukunft. Mit

seiner Vermutung sorgt Dudley für Irritationen bei den anderen Mitgliedern des Gremiums. Meint Dudley wirklich, dass die Gefühle der Marktteilnehmer Einfluss auf die Kursentwicklung von Aktien oder Zinsen nehmen und diese verändern können? Und wenn dem so sein sollte, welcher Kurs wäre dann derjenige, der den Wert des jeweiligen Titels richtig wiedergibt – derjenige vor oder der nach der Korrektur? Dudleys Chef, der damalige Präsident der New York Fed und spätere US-Finanzminister Timothy Geithner, will sich schützend vor seinen Mitarbeiter Dudley stellen und gibt zu Protokoll, dieser habe sicherlich nicht sagen wollen, „dass die Marktkurse die Werte nicht korrekt abbildeten.“[1] Die Vorstellung, dass die Marktkurse keine sicheren Anhaltspunkte für die tatsächlichen Werte darstellen könnten, stand so sehr im Widerspruch zu den festen Überzeugungen der Zentralbanker, dass Dudleys Vermutungen über die Ursache der von ihm beobachteten Kursschwankungen die FOMC-Mitglieder vor ein Problem kognitiver Dissonanz stellten.

Wir können den Inhalt der in der wichtigsten Zentralbank der Welt geführten Gespräche und Diskussionen rekonstruieren, weil sämtliche wörtliche Mitschriften der Sitzungen des Entscheidungsgremiums der Federal Reserve seit 1976 öffentlich einsehbar sind. Der erste Soziologe, der auf die Idee kam, diese Daten für seine Arbeit zu verwenden, war Mitchell Abolafia. Er erfuhr von der Existenz und Zugänglichkeit der Transkripte der FOMC-Sitzungen zufällig aus einem Radiobeitrag im Jahr 1998. Die ungewöhnliche Datenquelle weckte das unmittelbare Interesse des ethnografisch arbeitenden Wirtschafts- und Organisationssoziologen von der University of Albany. Schon sein voriges Buch über die New York Stock Exchange hatte vor allem durch die Nähe zu den Händlern und die Dichte der Beschreibungen bestochen.[2] Nun eröffnete sich ihm die Möglichkeit, Einblick in die Beratungen des vielleicht wichtigsten Entscheidungsgremiums der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik zu nehmen. Also orderte Abolafia die (damals noch in Papierform erstellten) Protokolle und begann mit seiner „Archival Ethnography“, mit der er die Logiken und Rationalitäten freilegen und analysieren wollte, die den Entscheidungsprozessen der Federal Reserve zugrunde liegen. Seine ersten Veröffentlichungen beschäftigten sich vor allem mit der technokratischen Kultur der Fed und stellten dar, wie deren Mitglieder wirtschaftlichen Entwicklungen mittels Geschichten Sinn und Bedeutung gaben und diese damit sich und der Öffentlichkeit verständlich machten. Exemplarisch analysierte Abolafia eine denkwürdige Sitzung im Herbst 1979, als Paul Volcker, der damalige Vorsitzende der Federal Reserve, mit der Einführung von Geldmengenkontrollen zur Inflationsbekämpfung eine dramatische Wende in der US-amerikanischen Geldpolitik einleitete.[3] In seinem neuen Buch *Stewards of the Market* rekonstruiert Abolafia (2020) die kommunikativen Prozesse in der Fed nun wesentlich systematischer und ausführlicher. Gegenstand seiner Analyse sind sämtliche FOMC-Sitzungen zwischen Sommer 2007 und Dezember 2008. Neben der grundsätzlichen Frage, wie die Federal Reserve als Organisation ‚tickt‘, treten damit unvermeidbar weitere Fragen auf den Plan: Wann und wie erkannte die Fed die sich seinerzeit ausbreitende globale Finanz- und Wirtschaftskrise, die sich zu der bis dahin schlimmsten seit 1929 entwickeln sollte? Und wie reagierte sie darauf? War sie lern- und damit handlungsfähig im Angesicht dieses historischen *crashes*?

Die im Frühjahr 2020 publizierte Arbeit fügt sich in ein mittlerweile gewachsenes und ausdifferenziertes Feld soziologischer Forschung zu Zentralbanken ein.[4] Interesse an diesen besonderen Institutionen zeigten schon Max Weber, Talcott Parsons und Niklas Luhmann, die versuchten, den Zentralbanken einen Platz in ihren Theorieentwürfen einzuräumen. Allerdings brachte das von ihnen bekundete Interesse keine Anschlussforschung hervor. Stattdessen beschränkte sich die empirische Beschäftigung mit Geldpolitik von soziologischer Seite weitgehend auf einen Kreis politökonomisch orientierter, überwiegend marxistisch geprägter Forscher*Innen, die an der Idee gesellschaftlich bedingter Klassengegensätze festhielten. Demnach wollen Kapitalist*innen vor allem ‚hartes‘ Geld, um den Wert ihrer Vermögen und ihres Kapitals zu bewahren, während Arbeiter*innen ‚weiches‘ Geld dann bevorzugen, wenn entsprechend inflationär wirkende Maßnahmen die Beschäftigung und das Wachstum fördern. Ausgehend von diesem Schema ließen sich die Inflationsphase der 1970er-Jahre als zugespitzter Klassenkampf und die darauffolgende Wende vom Keynesianismus zum Monetarismus als Sieg der Kapitalist*innen über die Arbeiterschaft deuten – mit den Notenbanken als ihren wichtigsten Verbündeten und Erfüllungsgehilfen. Diese vergleichsweise einflussreiche Sichtweise wirkt auch heute noch nach, wird aber mittlerweile durch komplementäre oder alternative Perspektiven flankiert. So schlugen soziologische Neoinstitutionalisten beispielsweise vor, statt nationaler Interessenkonflikte die erstaunliche globale Konvergenz der institutionellen Formen und Strategien von Zentralbanken zu untersuchen. Und Kulturosoziologen griffen eine zunehmend prominente Idee aus der geldpolitischen Praxis auf, der zufolge Notenbanken mithilfe ihrer kommunikativen Strategien Steuerungserfolge erzielen können – zumindest dann, wenn wirtschaftliche Akteure sich bei ihren Entscheidungen von der Annahme leiten lassen, dass die von den Zentralbankern kommunizierten Zukunftsverläufe tatsächlich eintreten werden. Schließlich hat sich eine nach wie vor expandierende soziologische Forschung um die Finanzkrise von 2007–2009 entwickelt, die Zentralbanken als wichtige Akteure, wenn nicht gar als Protagonisten in den Blick nimmt. Dabei wird deutlich, dass kein linearer Strang von einem kapitalistischen Interesse an Geldwertstabilität zu den Kräften führt, die für das exzessive Kreditwachstum und die zu seiner Unterstützung initiierten politischen Maßnahmen verantwortlich zeichnen. Schließlich sind Zentralbanken in den vergangenen Jahrzehnten nicht primär als Verteidiger ‚harten Geldes‘, sondern als Akteure einer durch Zinssenkungen, Liquiditätshilfen und großangelegte Anleihekäufe geprägten Politik des ‚weichen Geldes‘ aufgefallen – eine expansive Politik, die die Bilanzen der Notenbanken auf ein bisher nur in sozialistischen Ländern vorstellbares Ausmaß hat anwachsen lassen.

Abolafias Beitrag zu dem Forschungsfeld zeichnet sich dadurch aus, dass sein Autor soziologische und politökonomische Debatten hintanstellt, um sich einem spezifischen empirischen Phänomen zuzuwenden: dem diskursiven, in einer Gruppe von 12 Teilnehmern etwa monatlich stattfindenden Prozess der Deutung und Sinnggebung ökonomischer Lagen und Aussichten zum Zwecke der Aushandlung und Rationalisierung von Entscheidungsoptionen im FOMC. Das theoretische Gerüst sowie die Diskussion anderer Forschungsarbeiten beschränken sich deshalb auf das Notwendigste. In denkbar knappen Worten stellt Abolafia die Fed als einen hochgradig technokratisch geprägten

institutionellen Kontext vor. Diskursive Interventionen im FOMC beschränkten sich allein auf wirtschaftswissenschaftlich begründbare Vorschläge oder Einwände. Innerhalb dieses vorgegebenen Rahmens herrsche allerdings eine gewisse Flexibilität. So müssten die Akteure einerseits neue und zum Teil auch inkonsistente Informationen im Rahmen ihrer unter Bedingungen der Unsicherheit formulierten Sinngebungsangebote zu kohärenten Geschichten integrieren; andererseits komme es in diesem Prozess regelmäßig zu Meinungsdivergenzen, weil den Akteuren zwar die technokratische Sprache gemein sei, sie darin aber bisweilen durchaus unterschiedliche Glaubensvorstellungen über das Verhältnis von Staat und Markt artikulierten.

Soweit das minimalistische theoretische Gerüst, das Abolafias empirische Analyse der FOMC-Sitzungen strukturieren soll. Die Analyse selbst beginnt mit der Sitzung im August 2007, als Anzeichen einer Krise auf dem US-amerikanischen Immobilien- und Hypothekenmarkt nicht mehr zu übersehen waren. Abolafia kann zeigen, dass die Mitglieder des FOMC weder die im Finanzsektor wirksamen Krisendynamiken noch deren mögliche Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft ernsthaft bedachten; ihr „unerschütterliches Vertrauen in die Selbstkorrekturfähigkeit des Marktes“ (S. 28) war so stark, dass sie beide Prozesse unterschätzten. Doch im Gegensatz zu anderen Studien betont Abolafia auch, dass sich das FOMC in den folgenden Monaten als lernfähig erwies, so dass dessen Mitglieder im Januar 2008 die Gefahren einer Ausbreitung der Probleme aus dem Immobiliensektor auf andere Wirtschaftsbereiche erkannten – und entsprechend reagierten: In einem dramatischen Schritt wurde die Zinsrate von 4,25 Prozent auf 3 Prozent gesenkt. In das von Abolafia entworfene Bild eines Gremiums lernfähiger Technokraten passen auch die vom FOMC im Dezember 2007 und im März 2008 getroffenen Entscheidungen zur Einführung von nationalen und internationalen Liquiditätsprogrammen, welche die Geldmärkte funktionstüchtig hielten und überlebenssichernde Finanzierungshilfen für Banken, Investmentbanken und Geldmarktfonds bereitstellten. Allerdings waren die Maßnahmen auch innerhalb des FOMC nicht unumstritten. Die internen Kritiker, zu denen insbesondere Jeffrey Lacker aus Richmond und William Poole von der St. Louis Fed gehörten, machten vor allem drei Gründe für ihre oppositionelle Haltung geltend: Erstens warnten sie vor der Gefahr einer möglichen Inflation und versuchten somit die Institution auf Geldwertstabilisierung als obersten Leitwert zu verpflichten. Zweitens verlangten sie die Einhaltung einer klaren Grenze zwischen Markt und Staat, die letzterem verbiete, die Risikokalküle des Marktes zu durchkreuzen. Und drittens äußerten sie Bedenken hinsichtlich der von der Fed geleisteten Unterstützung für ausländische Banken und verlangten die Implementierung einer primär an den nationalen Interessen der USA ausgerichteten Rettungspolitik. Wie Abolafia in einem eigens dafür vorgesehenen Kapitel argumentiert, war auch der gescheiterte *bail-out* der Investmentbank Lehman Brothers am Wochenende des 13. und 14. September 2008 auf den wachsenden Einfluss solcher und ähnlicher Stimmen zurückzuführen, wie sie insbesondere in der *Teaparty*-Bewegung laut wurden. Gleichwohl will Abolafia seine Studie als Beleg für die prinzipielle Lernfähigkeit technokratischer Eliten verstanden wissen. Zwar seien transformative Lernfortschritte temporär durch den prägenden Einfluss etablierter wirtschaftswissenschaftlicher Standardmodelle und -konzepte gehemmt worden, aber die

Fed *officials* hätten dennoch relativ schnell erkannt, dass die Welt nach 2008 eine andere geworden war, die sich nicht mehr mit den bis 2007 als tauglich erachteten Instrumenten steuern ließ. In den folgenden Jahren habe sich das Problem denn auch von kognitiven Blockaden bei Technokraten hin zu destruktiven politischen Kämpfen in Washington verschoben – wodurch beispielsweise Obamas kontrazyklische Fiskalpolitik der Jahre 2009–2010 jäh gestoppt worden sei.

Die Antwort auf die Frage, was Soziolog*innen mit einem ausgeprägten Forschungsinteresse an Zentralbanken aus dieser Studie lernen können, hängt vor allem davon ab, wie man den Wert von Abolafias akribischer, *grounded theory*-inspirierter Analyse der FOMC-Protokolle einschätzt. Ohne Zweifel erfahren wir aus seiner Analyse viel darüber, wie technokratische Eliten bestimmte Signale, Deutungsmuster und Topoi mobilisieren, um eine hochkomplexe, dynamische Wirtschaft unter Bedingungen der Unsicherheit deuten und verstehen zu können. Dennoch möchte ich im Folgenden zwei Kritikpunkte anführen, um meine Skepsis hinsichtlich der Aussagekraft dieser Detailanalyse auszudrücken. Mein erster Kritikpunkt ist empirischer Art und bezieht sich auf die Entscheidungsstrukturen der Federal Reserve zur Hochzeit der Krise. Ähnlich wie viele andere Studien suggeriert auch Ablofias Arbeit, das FOMC sei mit der Fed identisch, aber das ist nicht korrekt. Das FOMC ist befugt, über die sogenannten Offenmarktoperationen der Fed mit Mitgliedsbanken zu befinden. Aber die allermeisten Liquiditätsprogramme der Fed zur Markt- und Bankenstützung während der Krise wurden gar nicht in diesem Rahmen entschieden. Vielmehr beschloss die Fed-Zentrale in Washington, D.C. die betreffenden Programme in enger Abstimmung mit dem Fed-Ableger in New York auf Basis einer im *Federal Reserve Act* in *Section 13(3)* getroffenen Notfallregelung. Auch über die millionenschweren finanziellen Unterstützungsmaßnahmen für die schwer angeschlagenen Investmentbanken Bear Stearns und Merrill Lynch sowie die gescheiterte Rettung von Lehman Brothers wurden die meisten FOMC-Mitglieder erst im Nachhinein informiert. Das eigentliche Exekutivkomitee des Krisenmanagements bestand aus drei Personen: dem damaligen Fed-Chef Ben Bernanke, US-Finanzminister Hank Paulson sowie Timothy Geithner, dem seinerzeitigen Chef der New Yorker Fed. Liest man Geithners autobiografische Schilderung der Finanzkrise,[5] so erschließt sich auch, von welchen Überlegungen sich das Exekutivkomitee bei seinen Entscheidungen leiten ließ. In enger Abstimmung mit den Chefs der wichtigen Investment- und Geschäftsbanken ging es ihnen darum, die wesentlichen Elemente des bestehenden Finanzsystems mit (fast) allen Mitteln zu erhalten, da sie sich eine wirtschaftspolitische Stabilisierung ohne Alimentierung des Wall-Street-Oligopols schlicht nicht vorstellen konnten.[6] Nimmt man Geithner und andere damalige Protagonisten beim Wort, kann man zu einer sehr viel weniger wohlwollenden Einschätzung der Fed-Krisenpolitik gelangen als Mitch Abolafia: Entscheidend waren demnach weniger deliberative und transformative Lernprozesse unter den FOMC-Technokraten, als vielmehr die anhaltende Wirkmächtigkeit tief verankerter hegemonialer Denkmuster, die auch unter strukturellem Druck nicht infrage gestellt wurden. Diese Überzeugungen informierten eine ebenso effektive wie innovative Krisenpolitik, die darauf abzielte, das US-dominierte Finanzsystem mit seinen interdependenten Märkten und oligopolistischen Bankennetzwerken in seinen Grundfesten zu erhalten.

Mein daran anschließender zweiter kritischer Einwand richtet sich gegen die von Abolafia betriebene Reduktion des *central banking* auf Deliberationsprozesse in Expertengremien. Eine solche Reduktion greift selbst dann zu kurz, wenn man zugesteht, dass technokratisches Wissen zur kulturellen Signatur der Zentralbanken geworden ist. Denn sowohl die Expertenkultur als auch die entsprechenden Deliberationsprozesse der Technokraten entfalten sich in bestimmten Strukturen, deren politisch-institutionelle ebenso wie deren geld- und finanzwirtschaftliche Dimensionen es zu berücksichtigen gilt. Schenkt man den kontextuellen Faktoren die ihnen gebührende Aufmerksamkeit, wird schnell ersichtlich, dass die Technokraten im FOMC kaum Einfluss darauf haben, was überhaupt zu ihrer Entscheidung steht. Entscheidbarkeit hängt vielmehr vom vorherrschenden *Steuerungsdispositiv* ab, das sich im Wechselspiel politischer Kräfte, institutioneller Ordnungen, monetärer Routinen, finanzieller Dynamiken und Wachstumstreiber bewährt hat. Eine kritische Rekonstruktion dieser kontingenten und stets gefährdeten Steuerungsmacht eröffnet dann auch einen neuen Blick auf das Expertenwissen, das wir uns weniger als Anwendungsfall akademischer Makroökonomik, sondern eher als Ressource zur Erlangung von Deutungshoheit in hochstrukturierten Entscheidungssituationen vorstellen müssen. So kam es für die FOMC-Mitglieder beispielsweise überhaupt nicht infrage, im Vorlauf der Finanzkrise mit Maßnahmen zur Dämpfung des exzessiven Kreditwachstums zu intervenieren. Denn damit hätten sie sowohl die normativen und kognitiven Erwartungsstrukturen als auch die weit in die Finanzmärkte hineinwirkenden operativen Mechanismen infrage gestellt, auf denen die Macht der Federal Reserve letztendlich fußt.

Mitchell Abolafia würde die Triftigkeit dieser Einwände wahrscheinlich zugestehen, darauf jedoch vermutlich erwidern, dass die Stärke seiner Arbeit gerade aus der Konzentration auf einen in sich konsistenten, für soziologische Analysen prädestinierten Quellentypus erwachse. Zudem zwingen die auf dem anglo-amerikanischen Buchmarkt geltenden Regeln erfolgreichen Publizierens wissenschaftliche Autorinnen und Autoren dazu, die theoretische Komplexität möglichst gering und die empirische story konzise zu halten. Mit einer solchen Strategie kommen wir aber in Hinblick auf die Soziologie der Zentralbanken nicht weiter, sondern verharren im status quo – einem fragmentierten Feld vielversprechender politökonomischer, (neo-)institutionalistischer und kulturalistischer Ansätze, die sich um opportun erscheinende Teilaspekte kümmern.

[1] Im Original heißt es: „Let me just say for the record that I don't think Bill is saying that the market is mispricing the value.“ Transcript, Meeting of the Federal Open Market Committee on March 20–21, 2007, S. 11. (Soweit nicht anders angegeben handelt es sich bei allen deutschen Zitaten um meine eigenen Übersetzungen, L.W.).

[2] Mitchel Y. Abolafia, *Making Markets: Opportunism and Restraint on Wall Street*, Cambridge, MA 1995.

[3] Mitchel Y. Abolafia, *Narrative Construction as Sensemaking: How a Central Bank Thinks*, in: *Organization Studies* 31 (2010), 3, S. 349–367; ders., *Central Banking and the Triumph of*

Technical Rationality, in: Handbook of the Sociology of Finance, edited by Karin Knorr-Cetina and Alex Preda, Oxford 2012, S. 94–112.

[4] Für eine Übersicht siehe Jan Sparsam / Hanno Pahl, Soziologie der Zentralbanken. Makroökonomisches Wissen und Geldpolitik, in: Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie 70 (2018), 1, S. 343–366.

[5] Vgl. Timothy J. Geithner, Stress Test. Reflections on Financial Crises, New York 2014.

[6] Auf Versuche, die Gunst der Stunde zum Aufbrechen der oligopolistischen Struktur zu nutzen, reagierten Geithner und andere zunehmend gereizt: „After Lehman, I lost whatever minimal tolerance I might have had for letting moral hazard or political considerations impede our efforts to attack the crisis.” Ebd., S. 212.