

### Frankfurter Allgemeine Zeitung ***Delle oder Double Dip?***

Sommerpause nach einem turbulenten ersten Halbjahr: Die europäische Staatsschuldenkrise hat bei Kapitalmarktteilnehmern, Politikern bis hin zu Kleinanlegern, erhebliche Unruhe ausgelöst. Unabhängig davon, ob zu normaleren Zeiten die notwendigen Korrekturen in der Schuldenpolitik vieler Länder entspannter hätten diskutiert werden können, sitzt der Schrecken so tief, dass in aller Eile Rettungsnetze verankert wurden und – zumindest kurzfristig – sich die am meisten betroffenen Länder anscheinend als Musterschüler profilieren wollen.

Die Konjunkturdynamik ist erstaunlicherweise von diesen Schockwellen einigermaßen verschont geblieben. Das zweite Quartal wies besonders in Europa eine sehr kräftige Dynamik aus, auch die Unternehmensgewinne wurden den bereits hohen Erwartungen mehr als gerecht. Die Blicke wenden sich nun der Zukunft zu und hier ergibt sich ein differenziertes Bild. Im Euro-Raum weisen die Frühindikatoren für die exportorientierten Volkswirtschaften weiterhin gute Werte auf, während eine Reihe anderer Regionen mit ihren Strukturproblemen zu kämpfen haben. In Amerika hat sich die Wirtschaftsstimmung ebenfalls abgekühlt, allerdings lässt sich aus den Daten kein Rückfall in eine erneute Rezession herauslesen.

Dabei muss man sich den gängigen Verlauf von Konjunkturerholungen vor Augen halten. Schwankende Geschwindigkeiten sind normal in einem Erholungsprozess. Eine Ursache ist der Lagerzyklus, in dem die in der Rezession ausgedünnten Lagerbestände durch vermehrte Produktion wieder aufgefüllt werden müssen. Nach den äußerst heftigen Produktionseinbrüchen der Rezession 2008/2009 und der schnellen Umkehr der Erwartungen ist ein kräftiger Schub aus dieser Richtung nicht verwunderlich: Etwa die Hälfte des Wachstums in den Industrieländern in den vergangenen drei Quartalen kam hierher. Die Nachfragewirkungen der Konjunkturprogramme sowie steigende Investitionsausgaben taten ihr übriges. Normalerweise macht eine Erholung nach etwa anderthalb Jahren eine Pause, wenn der Lagerzyklus ausläuft und sich der Aufschwung über steigende Löhne verbreitert. Dafür kommt die gegenwärtig zu erwartende Verlangsamung etwas früh. Eine Doppelrezession ist nach der Beobachtung internationaler Konjunkturverläufe allerdings nur in weniger als 10 Prozent aller Erholungen zu verzeichnen gewesen.

---

Meistens waren weitere exogene Schocks während der Aufwärtsbewegung die Ursache, wie etwa der kräftige geldpolitische Restriktionskurs des wohl bekanntesten „Double Dip“ Anfang der achtziger Jahre in den Vereinigten Staaten.

Eine neuerliche Vertrauensumkehr könnte etwa durch neuerliche Problemfälle im Finanzsektor oder ein zu forcierten Rückzug aus der expansiven Geld- und Finanzpolitik. Dem steht entgegen, dass das Krisenmanagement bislang sehr erfolgreich verlaufen ist. Viel spricht also dafür, dass die Konjunktur zwar eine Delle erhält, die mit etwas Verspätung auch Europa ankommen wird, dass aber ein Rückfall in die Rezession nicht bevorsteht.