

# GEWINNINFLATION: REALITÄT ODER FATA MORGANA?

## Die Rolle der Gewinnentwicklung für die aktuelle deutsche Inflation

Sebastian Dullien, Alexander Herzog-Stein, Ulrike Stein

### AUF EINEN BLICK

- Seit dem starken Anstieg der Inflation in der zweiten Jahreshälfte 2021 wird weltweit diskutiert, welchen Anteil erhöhte Unternehmensgewinne an dem Teuerungsschub gehabt haben.
- Profite sind dann als preistreibend zu bewerten, wenn die Stückgewinne über einen längeren Zeitraum mit einer höheren Rate steigen als das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank – parallel zu der Beobachtung, dass Lohnstückkosten dann preistreibend sind, wenn diese im Trend mit einer höheren Rate als das Inflationsziel wachsen.
- Bei einem starken Anstieg der Preise importierter Vorleistungen folgt daraus, dass bereits konstante Gewinnmargen preistreibende Stückgewinne bedeuten können.
- Für Deutschland ist seit dem Frühjahr 2022 zu beobachten, dass die Stückgewinne gesamtwirtschaftlich einen deutlichen Beitrag zur Preissteigerung jenseits des Inflationsziels gehabt haben. Dabei sind die Stückgewinne früher und schneller angestiegen als die Lohnstückkosten, sodass man von einer gewinninduzierten Inflation sprechen kann.
- Preistreibende Gewinne sind allerdings in Deutschland nur in einem Teil der Wirtschaftsbereiche zu beobachten: Vor allem in den Wirtschaftsbereichen „Baugewerbe“, „Produzierendes Gewerbe ohne Bau- und Verarbeitendes Gewerbe“ sowie „Handel, Verkehr und Gastgewerbe“. Im Bereich „Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei“ war ein starker Gewinnanstieg im Jahr 2022 zu beobachten, der sich 2023 allerdings zurückgebildet hat.
- Leider lässt die Datenlage nicht zu, abschließend zu bestimmen, was genau Ursache der gestiegenen Stückgewinne war. Der Schwerpunkt der Gewinnanstiege in Bereichen ohne Produktionsausweitung lässt darauf schließen, dass eine Überschussnachfrage keine plausible Erklärung für den preistreibenden Anstieg der Stückgewinne gewesen sein kann.



### AUDIOKOMMENTAR

Ulrike Stein zur Gewinninflation

[https:// bit.ly/imkreport185](https://bit.ly/imkreport185)

## INHALT

<b>Einleitung</b> .....	3
<b>Aktuelle Forschung zur Gewinninflation</b> .....	3
Gewinninflation als internationales Phänomen .....	3
Bisherige Evidenz für profitgetriebene Teuerung in Deutschland und Österreich . . .	4
Theoretische Erklärungen für die Rolle der Gewinne bei der Teuerung .....	4
<b>Wie misst man Preisdruck durch Gewinne?</b> .....	6
Infobox 1: Lohnstückkosten, Stückgewinne, Markups, Preisniveau und Verteilung .....	7
<b>Gewinne als Preistreiber: Empirie für Deutschland</b> .....	10
<b>Gewinne als Preistreiber: Ein Zyklusvergleich</b> .....	14
<b>Erklärungen für die deutsche Empirie</b> .....	16
<b>Schlussfolgerungen</b> .....	19
Infobox 2: Abschreibungen in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung .....	20
<b>Impressum</b> .....	24

## AUTORENSCHAFT



**Prof. Dr. Sebastian Dullien**  
Wissenschaftlicher Direktor  
sebastian-dullien@boeckler.de



**Prof. Alexander Herzog-Stein, PhD**  
Referatsleitung Arbeitsmarktökonomik  
alexander-herzog-stein@boeckler.de



**Ulrike Stein, PhD**  
Referatsleitung Rente, Ungleichheit, Löhne  
ulrike-stein@boeckler.de

## EINLEITUNG

Angesichts der seit 2021 rapide gestiegenen und hartnäckigen Inflation hat es in den vergangenen Monaten eine zunehmend hitzige Debatte darüber gegeben, inwieweit steigende Unternehmensgewinne und dabei speziell das Preissetzungsverhalten der Unternehmen eine Rolle bei der überhöhten Teuerung gespielt haben. Dieser Report geht der Frage nach, welche Evidenz es für einen Beitrag steigender Unternehmensgewinne auf die Inflation in Deutschland tatsächlich gibt. Dazu wird zunächst der internationale Diskussionsstand zum Thema dargestellt. Danach wird beschrieben, welche Indikatoren überhaupt in der Lage sind, einen Preisdruck durch steigende Gewinne zu identifizieren. Anschließend wird auf disaggregierter Sektorebene für den Fall Deutschlands untersucht, in welchen Wirtschaftsbereichen Evidenz für Preisdruck durch steigende Profite zu finden ist. Ein Vergleich mit dem Zeitraum der Wirtschafts- und Finanzkrise sowie eine Einordnung der Evidenz gegenüber möglichen theoretischen Erklärungsansätzen schließt ab.

## AKTUELLE FORSCHUNG ZUR GEWINNINFLATION

### Gewinninflation als internationales Phänomen

Die stark gestiegene Inflation ist nicht allein ein deutsches oder europäisches, sondern ein globales Phänomen. So nahm auch die Debatte um eine gewinngetriebene Teuerung zunächst nicht in Europa, sondern in den USA ihren Anfang, und zwar bereits in der Erholungsphase nach der Covid19-induzierten Rezession. Auch aufgrund einer deutlich kräftigeren finanzpolitischen Reaktion auf die Pandemiefolgen begannen in den USA die Verbraucherpreise bereits im Frühjahr 2021 stark zu steigen, rund ein halbes Jahr vor dem merklichen Inflationsanstieg im Euroraum. Diese Entwicklung führte bereits recht früh zu einer Diskussion, welche Rolle die Unternehmensgewinne hierfür gespielt haben könnten.

Eine der ersten empirischen Beiträge zu dem Thema war Bivens (2022). In seiner Arbeit zerlegt er den Anteil der Preisanstiege für den nicht-finanziellen Unternehmenssektor in den USA in Lohnstückkosten, Nicht-Lohn-Inputs und Gewinne. Nach seiner Schätzung geht dabei über die Hälfte des Preisanstiegs in der Phase vom zweiten Quartal 2020 bis vierten Quartal 2021 auf höhere Gewinnmargen zurück. Im Durchschnitt der Jahre 1979 bis 2019 betrug deren Anteil an den Preisanstiegen lediglich 8%. Auch der Anteil der Nicht-Lohn-bezogenen Inputs trug im Untersuchungszeitraum mit knapp 40% deutlich mehr zum Preisanstieg bei als im langjährigen Durchschnitt. Bivens (2022) führt dies auf die Lieferengpässe zurück. Die Lohnstück-

kosten, die normalerweise über 60% zu den Preisanstiegen beitragen, hatten im Zeitraum zwischen dem zweiten Quartal 2020 und dem vierten Quartal 2021 nur einen Anteil von 8%.

In der Folge bestätigten eine Reihe von Publikationen internationaler Organisationen und Notenbanken den grundsätzlichen empirischen Trend (wenn auch nicht notwendigerweise die von Bivens gefundenen Größenordnungen) sowohl für die USA wie auch für andere entwickelte Volkswirtschaften wie den Euroraum. Die OECD (2023, S. 29) zeigt mittels einer Dekomposition des BIP-Deflators für ein breites Spektrum entwickelter Länder, dass sowohl die Stückgewinne als auch die Lohnstückkosten zum Inflationsanstieg beigetragen haben, wenngleich in den einzelnen Ländern ihre jeweilige quantitative Bedeutung variiert. Für die meisten der untersuchten OECD-Länder ist der Anteil der Bruttogewinne am BIP seit 2019 gestiegen, was bedeutet, dass die Stückgewinne in diesem Zeitraum schneller stiegen als der BIP-Deflator. Eine Aufschlüsselung nach Wirtschaftsbereichen zeigt, dass der Wirtschaftsbereich Bergbau und Versorgungswirtschaft (Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden zusammen mit der Strom-, Gas- und Wasserversorgung) anteilmäßig besonders zu dem starken Anstieg der Stückgewinne im Jahr 2022 beigetragen hat. Im Verlaufe des Jahres 2022 nahmen der Beitrag auch anderer Wirtschaftsbereiche wie des Verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors am Anstieg der Stückgewinne zu. Auch von der Landwirtschaft, trotz der geringen Größe dieses Wirtschaftsbereichs, ging ein zunehmend spürbarer Effekt auf den gesamtwirtschaftlichen Stückgewinnanstieg aus (OECD 2023, S. 29f).

Der rasche Anstieg der Inflation im Euroraum seit Mitte 2021 war vor allem durch den schnellen Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise getrieben. Inländische Gründe gewannen danach aber immer stärker an Bedeutung, vor allem die zunehmende Bedeutung der Stückgewinne für den europaweiten Anstieg der Inflation. In ihrem Frühjahrsgutachten kommt die European Commission (2023, S. 29) zum Schluss, dass Stückgewinne über das Jahr 2022 stetig angestiegen sind und im letzten Quartal 2022 ein Rekordwachstum erreichten. Damit haben die Stückgewinne in den letzten beiden Quartalen 2022 einen stärkeren Beitrag zur Inflation im Euroraum beigetragen als die Lohnstückkosten.

Die Analysen von Janssen und Lübker (2023, S. 291) untermauern die hohe Bedeutung der Gewinnanstiege für die Inflation sowohl für die EU als Ganzes wie auch für wichtige europäische Länder. Zuletzt habe der aktuelle Inflationsbeitrag der Gewinne drei- bis fünfmal so hoch gelegen wie im langfristigen Trend, so die Autoren.

Hansen et al. (2023) kommen in einem Working Paper des Internationalen Währungsfonds zu ähnlichen Ergebnissen. Sie führen eine Dekompositionsanalyse des Konsumdeflators durch und zeigen, dass im Zeitraum vom ersten Quartal 2021 bis zum

ersten Quartal 2023 der Anstieg der einheimischen Gewinne (gemessen als Bruttobetriebsüberschuss) 45% und der der Importpreise 40% zur Inflation im Euroraum beitrugen. Seit Mitte 2022 geht danach aber der Inflationsbeitrag der Importpreise zurück und der der Arbeitskosten nimmt zu, während der Inflationsbeitrag der Gewinne sowohl im letzten Quartal 2022 wie auch im ersten Quartal 2023 bei fast vier Prozentpunkten lag. Im Hinblick auf einen umfassenden Anstieg der Profitabilität der Unternehmen im Euroraum, gemessen anhand des Preis-Markups über die Grenzkosten, sind Hansen et al. (2023, S.18) eher skeptisch. Nach ihrer Auffassung sei aus den bisher vorliegenden Daten ein solcher Anstieg noch nicht herzuleiten.

### **Bisherige Evidenz für profitgetriebene Teuerung in Deutschland und Österreich**

Für Deutschland kommt Ragnitz (2022, S.28) zu der Schlussfolgerung, dass in einigen Wirtschaftsbereichen (Landwirtschaft, Bau und Einzelhandel) die Unternehmen trotz steigender Kosten ihre Gewinne ausweiten konnten und dadurch die Gewinnsteigerungen die Inflation noch verstärkt haben. Die Analyse untersucht die Entwicklung des Bruttowertschöpfungsdeflators, „der anzeigt, wie die Unternehmen über den kurzfristig unvermeidbaren Kostenanstieg auf der Beschaffungsseite hinaus die Preise erhöht haben“ (Ragnitz 2022, S. 25).

Ebenfalls einen relevanten Einfluss der veränderten Gewinnspannen sehen Wollmershäuser et al. (2023, S.19), die im Gegensatz zu Ragnitz (2022) ihren Fokus nicht auf Wertschöpfungsdeflatoren, sondern auf die Absatzpreise in den einzelnen Wirtschaftsbereichen legen und damit den Einfluss der Vorleistungskosten und die Veränderung der Gewinnspanne untersuchen. Im Jahr 2022 waren die gestiegenen Preise für die Vorleistungen der Haupttreiber für den gesamtwirtschaftlichen Preisanstieg. 70% des Preisanstiegs waren gesamtwirtschaftlich darauf zurückzuführen. Besonders stark und überdurchschnittlich waren die Preisanstiege in vier Wirtschaftsbereichen (Land- und Forstwirtschaft, Fischerei; Produzierendes Gewerbe; Baugewerbe; Handel, Verkehr, Gastgewerbe). In allen Wirtschaftsbereichen war der Preisanstieg dabei stark von dem Anstieg der Vorleistungspreise getrieben. In der Landwirtschaft und dem Baugewerbe darüber hinaus auch noch von den Bruttobetriebsüberschüssen (Wollmershäuser et al. 2023, S.21).

Tölgyes und Picek (2023) identifizieren, basierend auf der Methode von Ragnitz (2022), für Österreich eine Profit-Preis Spirale. Sie finden, dass „für 40% der heimischen Wirtschaft [...] profitgetriebene Preiserhöhungen sehr relevant [sind]“. Insbesondere „in der Energie- und der Bauwirtschaft, aber auch im Wirtschaftsbereich, Handel, Verkehr, Beherbergung und Gastronomie“ setzten Betriebe die Preisaufschläge hinauf, um höhere Profite ein-

zufahren.“ (Tölgyes und Picek 2023, S.1) Laut ihren Berechnungen waren die Gewinne ein „starker Inflationstreiber“ da ihre Entwicklung rund drei Viertel des Preisanstiegs im Jahr 2022 erklärt (Tölgyes und Picek 2023, S.9).

### **Theoretische Erklärungen für die Rolle der Gewinne bei der Teuerung**

Während die empirische Bedeutung von Gewinnen für die aktuelle Teuerung, zumindest gesamtwirtschaftlich betrachtet, damit relativ unstrittig ist, herrscht unter Ökonomen und Ökonominen bislang noch keine Einigkeit über die genauen Ursachen des hohen Beitrags der Unternehmensgewinne zur Inflation.

Die frühe Diskussion um eine Inflationsbeschleunigung fokussierte sich zunächst auf die Rolle der fiskalischen Stabilisierungsmaßnahmen in der Covid-Pandemie und die Frage, inwieweit eine dadurch ausgelöste Überschussnachfrage für eine überhöhte Teuerung verantwortlich sein könnte (Summers 2021; Hubbard 2022). Inzwischen ist dabei allerdings die einhellige Meinung, dass die gestiegenen Beschaffungspreise (importierte Inflation) eine wichtige Rolle für das Überschießen der Inflation gespielt haben. Uneinigkeit herrscht allerdings darüber, ob und wie von diesen erhöhten Kosten von Vorleistungen, etwa importierter Energie, der Mechanismus zu gestiegenen Preisen genau aussieht.

Hall (2023) zeigt vor dem Hintergrund der Inflationsentwicklung in den Vereinigten Staaten, dass die Inflationsrate im neuklassischen Modell der Phillipskurve von der Volatilität der Produktionskosten abhängt. Ausreichend große Kostenschocks können dazu führen, dass es zu einem Übergang von an sich trägen Preisentwicklungen zu sehr raschen Preisveränderungen kommt, da ein großer Teil der preissetzenden Unternehmen nicht länger untätig bleibt und seine Preise anpasst. Folglich wird in volatilen ökonomischen Phasen die Phillipskurve steiler.

Insbesondere in Kombination mit asymmetrischer Preisanpassung der Unternehmen könnte dieser Mechanismus in einer Situation stark schwankender Vorleistungspreise zu steigenden Gewinnen führen. Eine frühere Untersuchung von Peltzman (2000) findet bereits lange vor der aktuellen Inflationsepisode Evidenz für ein asymmetrisches Preissetzungsverhalten. In zwei von drei untersuchten Märkten kommt er zu der Erkenntnis, dass die Erzeugerpreise tendenziell schneller auf einen Anstieg der Inputpreise reagieren als bei einem Rückgang. Eine neuere Untersuchung von Benzarti et al. (2020), die die Preisveränderung aufgrund von Veränderungen des Mehrwertsteuersatzes untersucht, zeigt, dass die Preise doppelt so stark auf Mehrwertsteuererhöhungen wie auf Mehrwertsteuersenkungen reagieren. Diese Asymmetrie führt dann zu höheren Gleichgewichtsge-

winnen und Markups. Diese Preiseffekte bleiben mehrere Jahre nach Änderung der Mehrwertsteuer bestehen. Diese asymmetrischen Effekte werden für die meisten Wirtschaftsbereiche in der Europäischen Union nachgewiesen.

Für Deutschland zeigen Montag et al. (2020) in einer Untersuchung von Spritpreisen im Zuge einer Mehrwertsteuersenkung, dass die Tankstellen ihre Margen erhöhen und einen erheblichen Teil der Steuerersparnis nicht an die Kunden weitergeben und die Senkung des Mehrwertsteuersatzes bei verschiedenen Kraftstoffarten trotz ähnlicher Angebotsstruktur unterschiedlich an die Konsumenten weitergegeben wird.

Auch die Deutsche Bundesbank (2023) findet für das Jahr 2021 Evidenz für eine asymmetrische Preisgestaltung in Deutschland. Im Unterschied zu Kostensenkungen wurden Kostensteigerungen zum größten Teil an die Verbraucher weitergegeben, so dass die Unternehmen ihre Margen im Zuge der wirtschaftlichen Erholung in dem Berichtsjahr merklich erhöhten.

Weber und Wasner (2023) kommen zu ähnlichen Ergebnissen für die USA in der Post-Covid-Phase, liefern allerdings die neue Erklärung einer informellen Koordination. Ausgehend von der Annahme imperfekter Gütermärkte mit preissetzenden Unternehmen mit Marktmacht und der Idee, dass zum einen Preisschocks, die ganze Industrien ähnlich stark betreffen, Signale für informell koordinierte Preissteigerungen sein können und zum anderen ein großer Güternachfrageüberhang den Produzenten eine zeitweilige Monopolstellung und dadurch eine Ausweitung ihrer Gewinnmargen ermöglicht, beschreiben sie theoretisch einen dreistufigen Inflationsprozess. Aufgrund eines Kostenschocks in einem bedeutsamen Wirtschaftssektor (impulse stage), erhöhen nachgelagerte Unternehmen ihre Preise und perpetuieren oder verstärken so den Inflationsprozess (propagation and amplification stage). Dies kann dann in einer dritten Phase zu Zweitrundeneffekten bei der Lohnsetzung führen, woraus wiederum weitere Preissteigerungen erwachsen (conflict stage). Sie wenden dieses theoretische Modell in einer empirisch-deskriptiven Analyse mittels makroökonomischer Zeitreihen und Einkommensinformationen aus vierteljährlichen Quartalsberichten der Unternehmen auf den Zeitraum seit der Covid19-Pandemie an und kommen zu dem Schluss, dass die Entwicklungen in den Vereinigten Staaten ihrem Stufenmodell entsprechend verliefen und der inflationäre Prozess im dritten Quartal 2022, dem letzten Datenpunkt ihrer Analyse, dort der dritten Stufe ihres Modells entsprechen würde.

Die von Ragnitz (2022) gelieferte Evidenz ist nach seiner Beschreibung durchaus im Einklang mit den Ergebnissen von Weber und Wasner: Die Unternehmen hätten den Kostendruck bei Vorprodukten als Vorwand genommen, „durch eine noch stärkere Erhöhung ihrer Absatzpreise auch

ihre Gewinnsituation zu verbessern“ (Ragnitz 2022, S.24). Seiner Einschätzung nach haben diese damit die Inflation durch eine Steigerung ihrer Gewinne weiter angeheizt. Verstärkt wurde dieser Effekt laut Ragnitz durch die Auflösung der Ersparnisse der privaten Haushalte im Jahr 2022, die aufgrund der Beschränkungen in der Corona-Pandemie aufgelaufen waren. Ein Update der Berechnungen mit aktuelleren Zahlen bis einschließlich 4. Quartal 2022 bestätigt die Grundaussage (Ragnitz 2023).

Ferguson und Storm (2023) weisen darauf hin, dass auch Verschiebungen in der Einkommensverteilung einen Beitrag zum starken Anstieg der Unternehmensgewinne geleistet haben könnten. Dabei untersuchen die beiden Autoren in einer deskriptiven Analyse, welche Faktoren für die Inflation in den USA verantwortlich sein könnten. Sie kommen zu dem Schluss, dass die These, das Anfang 2021 unter Biden eingeführte Hilfspaket in Höhe von 1.900 Mrd. US-Dollar sei der Hauptgrund für die amerikanische Inflation gewesen, so nicht haltbar ist. Sie finden deskriptive Evidenz dafür, dass die vier angebotsseitigen Faktoren (Importe, Energiepreise, Anstieg der Gewinnmargen und Einfluss der COVID-Pandemie) sowohl bei der Entstehung als auch für die Fortdauer der Inflation eine Rolle gespielt haben, aber das Inflationsphänomen in den USA nicht vollständig erklären können. Aus ihrer Sicht ist die beispiellose Zunahme des Vermögens der privaten Haushalte, insbesondere der reichsten zehn Prozent, und nicht das Hilfspaket der Biden-Regierung, für den Nachfrageschub verantwortlich, der die Erholung der Konsumausgaben in den USA, insbesondere ab Juli 2021, angetrieben hat. Diese Schlussfolgerung ist wichtig, weil der angebotsseitige (und potenziell inflationäre) Druck nach Einschätzung der Autoren nicht so bald nachlassen wird. In Zukunft würden Pandemien, Krieg, Klimawandel und das Abdriften zu einem kriegerischen multipolaren Weltsystem die globalen Lieferketten wahrscheinlich weiter belasten und damit immer wieder angebotsseitige Schocks auslösen, auf die die Politik reagieren müsse.

Eine weitere wichtige Studie, die die Inflation in den Vereinigten Staaten untersucht, ist Bernanke und Blanchard (2023). Sie befassen sich nicht direkt mit der Frage, ob Veränderungen beim Gewinnstreben der Unternehmen eine Rolle für den Anstieg der Inflation in den Vereinigten Staaten nach der Pandemie gespielt haben könnte; sie untersuchen aber den Einfluss der Löhne auf die Inflationsentwicklung. Bernanke und Blanchard kommen zu dem Schluss, dass der größte Teil des Inflationsanstiegs, der im Jahr 2021 seinen Anfang nahm, im Untersuchungszeitraum bis Anfang 2023 auf Entwicklungen auf den Güter- und nicht auf dem Arbeitsmarkt zurückzuführen ist. Preisschocks wie die starken Rohstoffpreisanstiege und sektorale Preissteigerungen infolge des Zusammentreffens einer starken Güternachfrage einerseits und Angebotsbeschränkungen andererseits

waren danach ursächlich für die Inflationsentwicklung in den Vereinigten Staaten. Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt spielten dagegen für die Preisanstiege anfänglich, wenn überhaupt, nur eine bescheidene Rolle. Basierend auf Projektionen der zukünftigen Entwicklung mit ihren geschätzten Modellgleichungen nehmen die Autoren aber an, dass in der weiteren Entwicklung die Inflationseffekte der Güterpreisschocks an Bedeutung verlieren und Arbeitsmarktengpässe dann die weitere Inflationsentwicklung dominieren werden, woraus sie die Notwendigkeit für eine restriktive Geldpolitik der Federal Reserve ableiten.

## WIE MISST MAN PREISDRUCK DURCH GEWINNE?

Für die Analyse des Einflusses der Profite auf die Inflation ist es zunächst wichtig, zu messen, welchen Anteil Gewinnsteigerungen an aktuellen Preiserhöhungen haben. Diese Messung ist erst einmal zu trennen von der Frage, welche Ursachen der Gewinnanstieg hat und erst recht von der Frage, ob und wie Wirtschaftspolitik intervenieren sollte. So ist grundsätzlich ebenso denkbar, dass ein gemessener, zum Preisanstieg beitragender Gewinnanstieg durch eine gesamtwirtschaftliche Überschussnachfrage ausgelöst wurde, wie auch dass dieser durch eine veränderte Preissetzung der Unternehmen zustande gekommen ist (oder durch eine Kombination beider Faktoren). Eine Diagnose, dass preistreibende Gewinne durch ein verändertes Preissetzungsverhalten zustande gekommen sind, lässt für sich genommen zudem keine Schlussfolgerungen für eine angemessene Politikintervention zu. Vielmehr wäre in einem zweiten Schritt zu prüfen, ob Zinserhöhungen (das makroökonomische Standard-Instrument zur Inflationsbekämpfung) im Kosten-Nutzen-Verhältnis der beste Weg zur Reduktion möglicherweise überhöhter Gewinnmargen wären, oder ob auf andere Instrumente, etwa eine restriktive Fiskalpolitik, wettbewerbspolitische Eingriffe, lohnpolitische Koordinierung wie im Rahmen der konzertierten Aktion oder Eingriffe in die Preissetzung zurückgegriffen werden sollte. Diese Frage ist dabei unabhängig von der Frage, wie stark Gewinnsteigerungen zu dem Preisauftrieb beigetragen haben, sondern würde sich ähnlich stellen in einer Situation einer inflationstreibenden Überschussnachfrage, da auch bei dieser alles andere als klar ist, ob kräftige Zinserhöhungen der beste Weg sind, die Folgen abzufangen oder ob nicht auch in diesem Fall andere Instrumente zumindest ergänzend sinnvoller wären.

Saldenmechanisch betrachtet lässt sich aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung herleiten, dass sich die Inflation genau mit der Zielinflationsrate entwickelt, wenn sowohl Lohnstückkosten, Stückgewinne, der Preis importierter Vorleistungen

und die Gütersteuern abzüglich der Gütersubventionen mit der Zielinflationsrate steigen. Aus dieser Identität ist in einer Reihe von IMK-Publikationen als mittelfristige Lohnleitlinie hergeleitet worden, dass Lohnentwicklungen dann aus makroökonomischer Sicht als stabilitätskonform angesehen werden können, wenn sich die Löhne mit der Zielinflationsrate plus dem Trend des Produktivitätswachstums entwickeln, weil dann eben auch die Lohnstückkosten mit der Zielinflationsrate zunehmen. Lohnentwicklungen über dieser Leitlinie wirken tendenziell inflationär, Lohnentwicklungen darunter tendenziell inflationsdämpfend oder sogar deflationär.

Legt man diese Logik auch an die Gewinne an, so sind nominale Stückgewinne dann als preistreibend zu werten, wenn sie mit einer Rate steigen, die oberhalb der Zielinflation der Notenbank liegt. Zu beachten ist, dass dies ein engeres Kriterium für die preistreibende Wirkung von Stückgewinnen ist als das gelegentlich angeführte Kriterium steigender Profitmargen (beziehungsweise steigender Markups) der Unternehmen.<sup>1</sup> Wenn die Preise importierter Vorleistungen mit einer höheren Rate zulegen als die Zielinflationsrate der Zentralbank, dann bedeuten bereits konstante Markups bei einer stabilitätsorientierten Lohnentwicklung einen Anstieg der nominalen Stückgewinne oberhalb dieser Zielinflationsrate (Infobox 1). Steigende Gewinnmargen führen so bei Abwesenheit deflationärer Einflüsse sowohl von der Lohnseite als auch von Seiten importierter Vorleistungen zwar automatisch zu einer preistreibenden Entwicklung der nominalen Stückgewinne; gleichzeitig ist es aber möglich, dass Stückgewinne preistreibend sind, ohne dass die Gewinnmargen ausgeweitet werden.

Nach dieser Definition können gleichzeitig Profite und Löhne preistreibend sein. Denkbar ist auch, dass ein initiales Abweichen nach oben vom Pfad der Zielinflation entweder bei den Lohnstückkosten oder bei den Stückgewinnen dazu führt, dass im nächsten Schritt dann auch die Unternehmen (bei ursprünglich inflationären Löhnen) oder die Arbeitnehmer\*innen (bei ursprünglich preistreibenden Gewinnen) versuchen, ihre Gewinnmargen beziehungsweise Reallohnposition wieder herzustellen, und so auch die jeweils andere Komponente in der Preisgleichung Inflationsdruck erzeugt. Um hier Ursache und Wirkung analytisch zu trennen und zwischen einer lohngetriebenen Inflation und einer profitinduzierten Inflation zu unterscheiden, kann es hilfreich sein zu betrachten, ob zuerst Löhne oder zuerst Profite von dem Pfad einer stabilitätskompatiblen Entwicklung abgewichen sind.

<sup>1</sup> Gewinn- beziehungsweise Profitmargen sind definiert als Anteil der Stückgewinne an den Absatzpreisen, während Markups als Aufschlag auf die Kosten beziehungsweise die Grenzkosten der Unternehmen definiert sind. Steigende Profitmargen gehen damit immer mit steigenden Markups einher, der absolute Wert der Markups und der Profitmargen ist jedoch unterschiedlich, da sich die Bezugsgrößen unterscheiden.





### Infobox 1: Lohnstückkosten, Stückgewinne, Markups, Preisniveau und Verteilung

Der nominale gesamtwirtschaftliche Produktionswert<sup>1</sup> und seine Aufteilung auf Löhne, Gewinne (Bruttobetriebsüberschuss, das heißt die Summe aus Nettobetriebsüberschuss und Abschreibungen) und importierte Vorleistungen lässt sich wie folgt darstellen:<sup>2</sup>

$$Py = W + Q + P_{Im}m \quad (1),$$

wobei  $P$  das Preisniveau,  $y$  die reale Produktion,  $W$  die Lohnsumme,  $Q$  die Gewinnsumme,  $P_{Im}$  die Preise importierter Vorleistungen und  $m$  die Menge importierter Vorleistungen entspricht.

Für das Preisniveau ergibt sich so eine Aufteilung auf die Komponenten (nominale) Lohnstückkosten, (nominale) Stückgewinne und (nominale) Vorleistungsimpporte je Produktionseinheit:

$$P = \frac{W}{y} + \frac{Q}{y} + \frac{P_{Im}m}{y} \quad (2),$$

wobei der erste Term auf der rechten Seite die Lohnstückkosten, der zweite Term auf der rechten Seite die Stückgewinne und der dritte Term die nominalen Kosten der importierten Vorleistungen pro Produktionseinheit darstellen.

Das Preisniveau  $P$  wächst nun genau mit der Zielinflationsrate  $\pi_{target}$ , wenn Lohnstückkosten, Stückgewinne und die nominalen Kosten der importierten Vorleistungen pro Produktionseinheit ebenfalls mit dieser Rate wachsen. Geht man davon aus, dass dies der Normalzustand der Volkswirtschaft ist, so wäre eine Abweichung des Wachstums jedes dieser drei Terme oberhalb der Rate von  $\pi_{target}$  saldenmechanisch zunächst als inflationär anzusehen.

Aus dieser Preisgleichung hat das IMK in der Vergangenheit auch seine mittelfristigen Lohnleitlinien abgeleitet. Damit die Lohnstückkosten im Trend mit der Zielinflationsrate der Zentralbank steigen, wäre im Trend ein Anstieg der Stundenlöhne in Höhe des Wachstums der Arbeitsproduktivität zuzüglich der Zielinflation notwendig. Abweichungen nach oben wären tendenziell inflationär, Abweichungen nach unten tendenziell inflationsdämpfend oder deflationär.

Legt man den gleichen Maßstab an die Gewinne an, dann wäre ein Anstieg der Stückgewinne ober-

halb der Zielinflationsrate der Notenbank preistreibend, unterhalb der Zielinflationsrate der Zentralbank preisdämpfend.

Nimmt man für einen Moment (zur mathematischen Vereinfachung) eine Zielinflationsrate der Zentralbank von 0 an, so wären Löhne und Gewinne genau dann preisstabilisierend, wenn nominale Lohnstückkosten und nominale Stückgewinne sich nicht verändern. Ein Anstieg der nominalen Lohnstückkosten oder der nominalen Stückgewinne müsste in diesem Fall als preistreibend bewertet werden.

Preistreibende Stückgewinne müssen dabei bei steigenden Preisen für importierte Vorleistungen weder zu einer steigenden Gewinnquote<sup>3</sup> noch zu steigenden (oder auch nur konstanten) Margen führen. Unter Berücksichtigung eines Markups  $\tau$  über den Stückkosten (Lohnstückkosten plus importierte Vorleistungen), ergibt sich für die Stückgewinne:

$$\frac{Q}{y} = \tau \left( \frac{W}{y} + \frac{P_{Im}m}{y} \right) \quad (3)$$

und damit für das Preisniveau:

$$P = \frac{W}{y} + \tau \left( \frac{W}{y} + \frac{P_{Im}m}{y} \right) + \frac{P_{Im}m}{y} \quad (4)$$

oder umgestellt:

$$P = (1 + \tau) \left( \frac{W}{y} + \frac{P_{Im}m}{y} \right) \quad (5).$$

Nun kann man sehen, inwieweit sich die Preisveränderungen für die gesamtwirtschaftliche Produktion unterscheiden, je nachdem, ob konstante nominale Stückgewinne oder konstante Markups angenommen werden. Bei konstanten nominalen Stückgewinnen (und konstanten Lohnstückkosten) ergibt sich bei einer Veränderung der Preise importierter Vorleistungen von  $\Delta P_{Im}$  aus (2) eine Preisveränderung der gesamtwirtschaftlichen Produktion von:

$$\Delta P = \frac{m}{y} \Delta P_{Im} \quad (6).$$

Hier werden also genau die erhöhten Kosten für importierte Vorleistungen eins zu eins auf die Preise überwälzt und damit an die Kund\*innen weitergegeben.

Bei der Annahme eines konstanten Markups statt konstanter nominaler Stückgewinne ergibt sich stattdessen eine Preisveränderung der gesamtwirtschaftlichen Produktion aus (4) von

$$\Delta P = (1 + \tau) \frac{m}{y} \Delta P_{Im} \quad (7).$$

<sup>1</sup> Der gesamtwirtschaftliche Produktionswert unterscheidet sich von der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung insofern, dass bei ersterem noch der Wert der importierten Vorleistungsgüter enthalten ist, bei letzterem nicht. Die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung ist damit lediglich  $W+Q$ .

<sup>2</sup> Gütersteuern und Gütersubventionen werden hier vernachlässigt.

<sup>3</sup> Die Gewinnquote steigt (fällt), wenn die Stückgewinne schneller (langsamer) zunehmen als die Lohnstückkosten.

Man kann leicht erkennen, dass der Preisanstieg bei konstanten Markups um den Faktor  $(1 + \tau)$  höher ausfällt, als es bei konstanten Stückgewinnen der Fall gewesen wäre. Das bedeutet, dass die Unternehmen an ihre Kund\*innen nicht nur ihre Kostensteigerungen weitergeben, sondern auf den gestiegenen Kostenanteil zusätzlich die Marge aufschlagen.

Gleichung (7) beschreibt zugleich die Schwelle, unter jener Preisveränderungen nach einem Anstieg der Preise für importierte Vorleistungen einen Rückgang des Markups bedeuten; Werte über dieser Schwelle bedeuten einen Anstieg der Markups.

Gleichung (6) beschreibt zudem die Schwelle, über der sich bei konstanten Lohnstückkosten bei einem positiven Preisschock auf importierte Güter die Verteilung weg von den Löhnen hin zu den Gewinnen verschiebt. Bei konstanten Margen ist dagegen bereits eindeutig eine Verschiebung der Verteilung hin zu den Gewinneinkommen gegeben. Die Größenordnung lässt sich dabei zeigen, wenn man die Lohnquote  $\omega_w$  (definiert als die Lohnsumme geteilt durch die inländische Wertschöpfung  $W$  plus  $Q$ ) nach dem Preis importierter Vorleistungen ableitet:

$$\omega_w = \frac{W}{W + Q} \quad (8)$$

$$\omega_w = \frac{W}{W + \tau(W + P_{Im} m)} \quad (9)$$

$$\frac{d\omega_w}{dP_{Im}} = -\frac{\tau W m}{(\tau(W + P_{Im} m) + W)^2} < 0 \quad (10).$$

Tabelle 1 fasst die verschiedenen Zonen des gesamtwirtschaftlichen Preisanstiegs nach einem Preisschock auf importierte Vorleistungen entsprechend ihren Bedeutungen für die nominalen Stückgewinne, dem Markup und dem Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Verteilung unter der Annahme konstanter Lohnstückkosten zusammen.

Um diese Zusammenhänge zu illustrieren, stellt Tabelle 2 drei Fälle der Preisveränderungen nach einem Anstieg der Preise für importierte Vorleistungsgüter dar. Die Produktionsmenge beträgt hier  $y=100$ . Vor dem Preisanstieg der Vorleistungsgüter beträgt der Produktionswert 100, wobei 60 auf die Lohnsumme, 30 auf die Gewinne und 10 auf die importierten Vorleistungen entfällt. Der Markup hier beträgt 42,9%.

Wenn sich nun der Preis der importierten Vorleistungen verdoppelt und die Unternehmen diese zusätzlichen Kosten vollständig an die Kund\*innen weitergeben, bedeutet dies den Anstieg des Produktionswertes um 10 auf 110. Das Preisniveau steigt von 1 auf 1,1. Sowohl die kaufkraftbereinigte Lohnsumme als auch die kaufkraftbereinigte Gewinnsumme fallen um rund 9%. Der Preisanstieg der importierten Vorleistungen verteilt sich somit proportional zu der ursprünglichen Einkommensverteilung auf die Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital. Der Markup fällt in diesem Beispiel auf 37,5%.

Wenn dagegen die Unternehmen ihre Markups konstant halten (können), steigen die nominalen Unternehmensgewinne von 30 auf 34,3. Der Produktionswert steigt somit um mehr als die importierten Vorleistungen, das Preisniveau steigt auf 1,14. Der konstante Markup wirkt hier wie ein

Tabelle 1

**Zusammenhang von Preisveränderung der gesamtwirtschaftlichen Produktion, Stückgewinne, Markup, Preisniveau und Einkommensverteilung bei konstanten Lohnstückkosten**

Preisveränderung gesamtwirtschaftliche Produktion $\Delta P$	Nominale Stückgewinne	Markup	Einfluss der nominalen Stückgewinne auf das gesamtwirtschaftliche Preisniveau	Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Einkommensverteilung
$< \frac{m}{y} \Delta P_{Im}$	fallen	fällt	preisdämpfend	Lohnquote steigt
$= \frac{m}{y} \Delta P_{Im}$	konstant		stabilisierend	konstante Verteilung
$\frac{m}{y} \Delta P_{Im} < \Delta P < (1 + \tau) \frac{m}{y} \Delta P_{Im}$	steigen		preistreibend	Gewinnquote steigt
$= (1 + \tau) \frac{m}{y} \Delta P_{Im}$		konstant		
$> (1 + \tau) \frac{m}{y} \Delta P_{Im}$		steigt		



Verstärker des ursprünglichen Preisschocks. Während nun die Kaufkraft der Gewinnsumme erhalten bleibt, fällt die Kaufkraft der Lohnsumme stärker als im ersten Fall konstanter nominaler Stückgewinne. Die Einkommensverteilung verschiebt sich entsprechend zugunsten des Faktors Kapitals.

Im dritten Fall sind steigende Markups angenommen. In diesem Fall steigen nominale Gewinne stärker und die Einkommensverteilung verschiebt sich noch stärker zugunsten des Faktors Kapital.

Tabelle 2

**Beispielrechnungen für die Entwicklung des Produktionswertes, der inländischen Wertschöpfung und des inländischen Preisniveaus nach Anstieg der Preise importierter Vorleistungen für verschiedene Annahmen zu Markups und Stückgewinnen**

	Variable	Ohne Preisanstieg importierter Vorleistungen	Mit Preisanstieg importierter Vorleistungen, bei konstanten nominalen Stückgewinnen	Mit Preisanstieg importierter Vorleistungen, bei konstanten Markups	Mit Preisanstieg importierter Vorleistungen, Beispiel für steigende Markups
(1)	Y	100	100	100	100
(2)	W	60	60	60	60
(3)	Q	30	30	34,3	36,0
(4)	Markup	42,9%	37,5%	42,9%	45,0%
(5)	M	10	10	10	10
(6)	$P_m$	1	2	2	2
(7)=(2)+(3)+(5)*(6)	Produktionswert	100	110	114,3	116,0
(8)=(2)+(3)	Inländische Wertschöpfung	90	90	94,3	96,0
(9)=(7)/(1)	P	1,00	1,10	1,14	1,16
(2)/(7)	Lohnquote	67%	67%	64%	63%
(3)/(7)	Gewinnquote	33%	33%	36%	38%
(2)/(9)	Lohnsumme, kaufkraftbereinigt	60,0	54,5	52,5	51,7
(3)/(9)	Gewinnsumme, kaufkraftbereinigt	30,0	27,3	30,0	31,0

Quelle: Zusammenstellung des IMK.



Gelegentlich wird in der Debatte um die Wirkung von Gewinnen auf die Inflation auch auf die Veränderung der Lohn- oder Profitquote in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung abgehoben. Insbesondere, wenn man die Möglichkeit zulässt, dass gleichzeitig Profite und Löhne inflationstreibend sein können, ist dieser Indikator nicht aussagekräftig: Die volkswirtschaftliche Verteilung zwischen Gewinneinkommen und Lohnneinkommen ist ein *ex post* Ergebnis, dass sich aus dem realen Wachstum der Produktion auf der einen Seite und den nominalen Löhnen und nominalen Gewinnen auf der anderen Seite ergibt. Wenn Lohn- und Gewinnsteigerungen so ausfallen, dass sowohl Lohnstückkosten als auch Stückgewinne jeweils mit Raten oberhalb der Zielinflationsrate der Notenbank steigen, die Löhne allerdings noch etwas schneller, wäre eine fallende Profitquote zu beobachten, obwohl die Entwicklung der nominalen Stückgewinne gleichfalls preistreibend war, nur eben etwas weniger stark als die Lohnstückkosten.

Eine weitere aktuelle Diskussion ist, inwieweit Abschreibungen bei der Betrachtung der Gewinnentwicklung als möglicher Preistreiber betrachtet werden sollten. So argumentiert Solveen (2023), dass eine Betrachtung der Bruttobetriebsüberschüsse (also vor Abschreibungen) für eine Analyse der Bedeutung steigender Gewinne auf die Teuerung nicht angemessen seien, weil die Abschreibungen nur den Wertverlust der im Produktionsprozess von den Unternehmen eingebrachten Kapitalgüter kompensieren und deshalb nicht als Unternehmenseinkommen zu werten sei. Bei genauerer Betrachtung ist dieses Argument allerdings nicht stichhaltig: Ein Einbeziehen der Abschreibungen ebenso wie eine Betrachtung der Gewinnmargen vermischt die saldenmechanische Betrachtung mit normativen Erwägungen, welches Gewinnniveau in einer Volkswirtschaft gerechtfertigt oder richtig wäre. Konstante Margen, insbesondere nach Einbeziehen der Abschreibungen, bedeuten konstante reale Stückgewinne für die Unternehmen auch bei Veränderungen der Preise für importierte Vorleistungsgüter. Dies wiederum würde bedeuten, dass ein Anstieg der Preise für importierte Vorleistungsgüter vollständig von den Arbeitnehmer\*innen getragen werden müsste.

Würde man auf der Lohnseite symmetrisch argumentieren, so dürfte das Verteidigen des realen Lohnniveaus durch sofortige kräftige nominale Lohnsteigerungen auch bei einem schockartigen Anstieg der Preise für importierte Vorleistungsgüter ebenso wenig als inflationär angesehen werden wie das Verteidigen der Gewinnmargen auf der Unternehmensseite. Auch eine Indexierung der Löhne an die Inflation könnte dann niemals selbst inflationär wirken, weil dies ja nur im Ziel die Sicherung der realen Kaufkraft dienen würde.

## GEWINNE ALS PREISTREIBER: EMPIRIE FÜR DEUTSCHLAND

Für unsere empirische Analyse wird folglich auf die Entwicklung der nominalen Stückgewinne vor Abzug der Abschreibungen und auf nominale Lohnstückkosten abgestellt, jeweils im Vergleich zu dem Inflationsziel der EZB. Dabei wird auf die saisonbereinigten Quartalsdaten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zur Bruttowertschöpfung zurückgegriffen; es werden sowohl Daten für die Gesamtwirtschaft als auch für die einzelnen Wirtschaftsbeiriche nach der Klassifikation der Wirtschaftszweige nach NACE Rev.2 genutzt, sofern für die einzelnen Wirtschaftsbereiche bis an den aktuellen Rand Daten verfügbar sind.

Die nominalen Lohnstückkosten wurden dabei aus der jeweiligen Lohnsumme (Arbeitnehmerentgelt) im Verhältnis zu der realen Bruttowertschöpfung errechnet.<sup>2</sup> Die nominalen Stückgewinne ergeben sich aus der nominalen Wertschöpfung des jeweiligen Wirtschaftsbereichs abzüglich der sektorspezifischen Lohnsumme (Arbeitnehmerentgelt) geteilt durch die reale Bruttowertschöpfung des Wirtschaftsbereichs.

Ein Problem bei der Analyse der Lohnstückkosten ebenso wie der Stückgewinne in der jüngsten Hochinflationsphase ergibt sich aus der Wahl des Vergleichszeitpunktes. In der Corona-Pandemie waren zeitweise die Gewinne massiv eingebrochen (wie schon in der Finanzkrise 2008/9) und in Quartalen mit starkem Produktionseinbruch und durch ein massives Halten von vorübergehend nicht genutzter Arbeit durch die Unternehmen die Lohnstückkosten sprunghaft gestiegen. Ein Anstieg der Stückgewinne nach einem solchen Einbruch muss nicht notwendigerweise als inflationär angesehen werden, weil es sich bei kurzfristigen Veränderungen auch um eine Korrektur des vorangegangenen Schocks handeln kann. Entscheidend ist deshalb die trendhafte Entwicklung, ausgehend von einem

---

<sup>2</sup> Die Veränderungsdaten der hier berechneten Lohnstückkosten sind nicht identisch mit den in der Fachserie 18 Reihe 1.3 ausgewiesenen Veränderungsdaten der Lohnstückkosten. Grund hierfür ist, dass das Statistische Bundesamt die ausgewiesenen saison- und kalenderbereinigten Lohnstückkosten (Personenbasis) und die saisonbereinigten Lohnstückkosten (Stundenbasis), wie alle seine Zeitreihen, individuell bereinigt und zudem das Arbeitnehmerentgelt nur saisonbereinigt sowie die nominale und reale Bruttowertschöpfung der einzelnen Wirtschaftsbereiche nur saison- und kalenderbereinigt ausweist. Zur Ermittlung der residualen Unternehmenseinkommen (Gewinne) ist jedoch eine Subtraktion von nominaler Bruttowertschöpfung und Arbeitnehmerentgelt für jeden Wirtschaftsbereich notwendig. Deshalb werden im vorliegenden Report aus Konsistenzgründen nicht die veröffentlichten Veränderungsdaten der Lohnstückkosten verwendet, sondern die der berechneten Lohnstückkosten auf der Grundlage der vom Statistischen Bundesamt in der Fachserie veröffentlichten Zeitreihen der Bruttowertschöpfung und des Arbeitnehmerentgelts für die Gesamtwirtschaft und die Wirtschaftsbereiche.

Zeitpunkt, den man am ehesten als „Normalzustand“ der Wirtschaft ansehen kann.

Unsere Analyse betrachtet deshalb im Folgenden die Entwicklung der Daten im Vergleich zum vierten Quartal 2019, dem letzten noch nicht von der Covid-Pandemie beeinflussten Quartal.<sup>3</sup> Für die Darstellung wurde eine Indexdarstellung, ausgehend von diesem Vergleichsquartal, gewählt. Gegenüber der Darstellung von Ragnitz (2022), der mit einer ähnlichen Datenbasis arbeitet, hat unser Vorgehen den Vorteil, dass Abweichungen vom Inflationstrend nicht nur im Jahresvergleich, sondern über einen längeren Zeitraum zu erkennen sind. Grafisch sind Phasen mit inflationärer Lohn- oder Gewinnentwicklung daran zu erkennen, dass sich die nominalen Lohnstückkosten beziehungsweise die nominalen Stückgewinne von dem Trend der Zielinflation der EZB wegbewegen. Eine Parallelbewegung ober- oder unterhalb der Trendlinie der Zielinflation dagegen bedeutet zwar eine Abweichung im Niveau der Lohnkosten beziehungsweise Gewinne, aber keinen zusätzlichen Teuerungsdruck.

Ein Blick auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in **Abbildung 1** zeigt zunächst, dass sich der Deflator der Wertschöpfung ebenso wie die Lohnstückkosten und nominalen Stückgewinne in Deutschland bis Anfang 2021 parallel mit dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank entwickelt hat. Lediglich im zweiten Quartal 2020 kam es mit den Covid-bedingten Kontaktbeschränkungen und den durch eine Unterbrechung der Lieferketten gestörten Produktion zu einem vorübergehend besonders starken Anstieg der Lohnstückkosten und einem Rückgang der nominalen Stückgewinne, die sich aber bereits im folgenden Quartal

wieder weitgehend korrigierten. Allerdings blieben während der Covid-Pandemie die Lohnstückkosten etwas erhöht und die Stückgewinne belastet, wie man an der Parallelbewegung ober- und unterhalb des Inflationsziels der EZB erkennen kann.

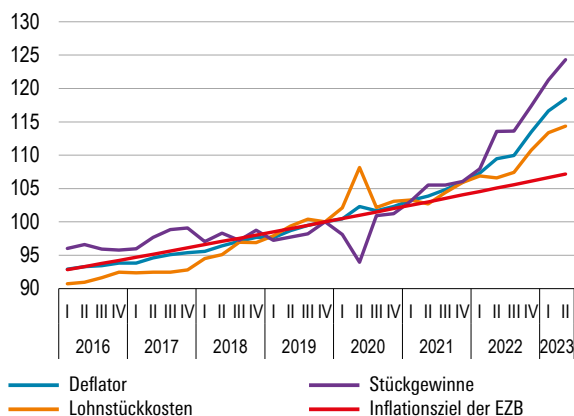
Ab Mitte 2021 ist dann zu beobachten, dass sich mit einem Anstieg der nominalen Stückgewinne auch der Deflator der Wertschöpfung nach oben vom Trend der Zielinflation der EZB entfernt. Es folgt mit einer leichten Verzögerung ein Anstieg der Lohnstückkosten, jedoch nicht in gleichem Ausmaß wie der Anstieg der nominalen Stückgewinne. Zum Ende des Beobachtungszeitraums im zweiten Quartal 2023 lagen die Stückgewinne etwa doppelt so weit von der Trendlinie der EZB-Inflation entfernt wie die Lohnstückkosten. Legt man also das oben definierte Kriterium von preistreibenden Gewinnen zugrunde, nämlich dass nominale Stückgewinne schneller zulegen als das Inflationsziel der EZB, so ist klar festzustellen, dass seit Mitte 2021 die Gewinne preistreibend gewesen sind. Diese Gewinnentwicklung hatte zudem einen zeitlichen Vorlauf gegenüber der Lohnentwicklung.

Betrachtet man die Entwicklung der Lohnstückkosten und Stückgewinne für die einzelnen Wirtschaftsbereiche, so fallen drei Bereiche ins Auge, in denen es einen Anstieg der Stückgewinne gegeben hat, der als besonders stark preistreibend zu werten ist:<sup>4</sup> „F – Baugewerbe/Bau“, „B, D und E – Produzierendes Gewerbe ohne Bau- und Verarbeitendes Gewerbe“<sup>5</sup>, „G, H, I – Handel, Verkehr und Gastgewerbe“ (dargestellt in **Abbildung 2**). Im Bereich „A – Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei“ ist ein starker Gewinnanstieg im Jahr 2022 zu beobachten, der sich 2023 allerdings dann zurückbildet. Der kräftigste Anstieg der Stückgewinne war dabei im Bausektor zu erkennen, wo die nominalen Stückgewinne zuletzt rund doppelt so hoch lagen wie es bei preisstabilitätsgerechter Entwicklung zu erwarten gewesen wäre.

Die Entwicklung im aggregierten Wirtschaftsbereich B, D und E dürfte dabei besonders vom Wirtschaftsbereich D getrieben gewesen sein, zu dem die Energieerzeugung gehört. Hier ist auffällig, dass im aggregierten Wirtschaftsbereich der Anstieg der Stückgewinne relativ spät eingesetzt hat und die Entwicklung im Jahr 2022 eher schwache Gewinne

Abbildung 1

**Deflator, Lohnstückkosten und Stückgewinne (nominal)**  
2019 Q4 = 100, Gesamtwirtschaft Deutschland



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.



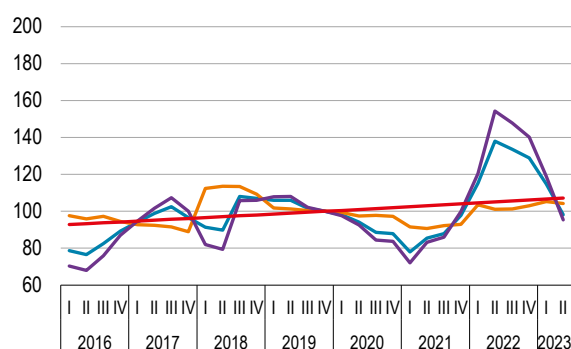
<sup>3</sup> Die Wahl anderer Basisquartale in den Jahren 2018 oder 2019 beeinflusst die Analyse dabei kaum.

<sup>4</sup> Vor der Veröffentlichung der Daten zum 2. Quartal 2023 und der damit einhergehenden Revision früherer Quartale war auch für den Sektor „A – Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei“ eine überschießende Entwicklung der Stückgewinne zu erkennen. Diese hat sich allerdings inzwischen zurückgebildet, und stellt sich auch in den Vorquartalen nun weniger deutlich dar.

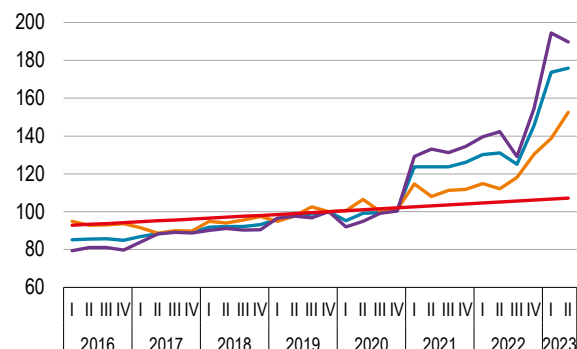
<sup>5</sup> In der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung am aktuellen Rand, sind die Wirtschaftsbereiche B, D und E zusammen mit dem Wirtschaftsbereich „C – Verarbeitendes Gewerbe“ ausgewiesen. Da das Verarbeitende Gewerbe allerdings auch einzeln ausgewiesen ist, kann man die Wirtschaftsbereiche B, D und E aus der Summe berechnen.

**Deflator, Lohnstückkosten und Stückgewinne (nominal), Deutschland, Wirtschaftsbereiche mit starker Gewinnentwicklung**  
2019 Q4 = 100

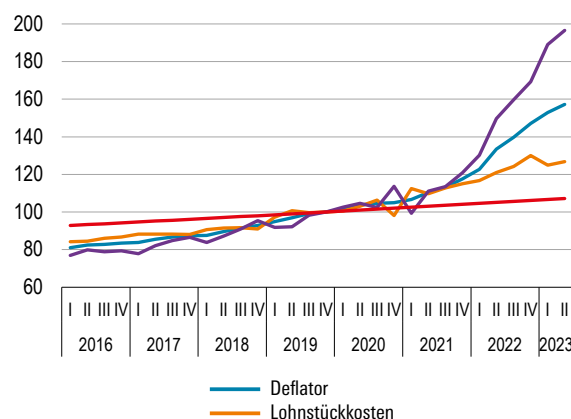
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei (A)



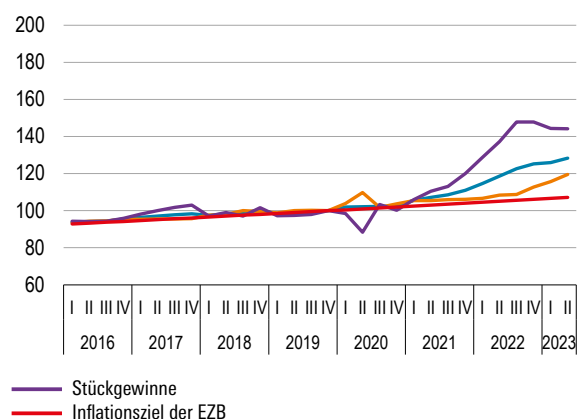
Prod. Gewerbe ohne Bau- und Verarbeitendes Gewerbe (B, D u. E)



Baugewerbe (F)



Handel, Verkehr, Gastgewerbe (G, H und I)

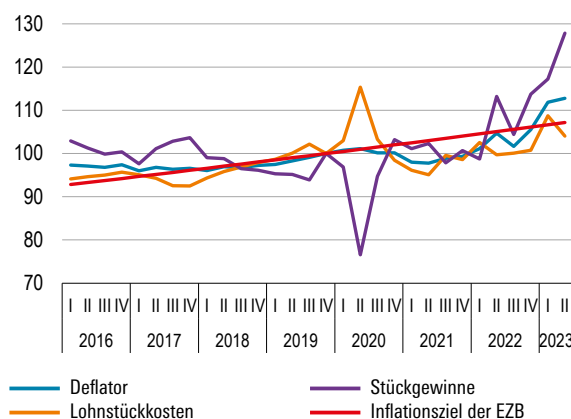


Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.



Abbildung 3

**Deflator, Lohnstückkosten und Stückgewinne (nominal)**  
2019 Q4 = 100, Verarbeitendes Gewerbe Deutschland



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.



darstellt. Ein Grund hier könnten Verluste aus Gas-  
kontrakten im vergangenen Jahr gewesen sein.

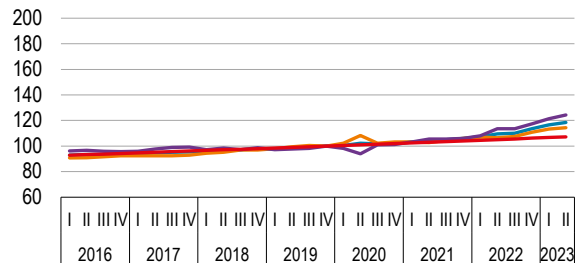
In anderen für die deutsche Wirtschaft zentralen Wirtschaftsbereichen sind dagegen die Anzeichen für eine preistreibende Gewinnentwicklung weniger eindeutig. Für das Verarbeitende Gewerbe (Wirtschaftsbereich C) etwa lag die Entwicklung der nominalen Stückgewinne bis Anfang 2023 unter jener der Gesamtwirtschaft. Erst im zweiten Quartal 2023 kam es zu einem deutlichen Sprung, der nun als auffällige Abweichung von einer Stabilitätskonformen Entwicklung zu bewerten wäre (Abbildung 3). Allerdings ist hier zu beachten, dass einzelne Quartalswerte oft nicht aussagekräftig sind und die Daten insbesondere am aktuellen Rand häufig noch revisionsanfällig sind.

Vergleicht man die Entwicklung der Stückgewinne in den Wirtschaftsbereichen mit auffälliger Gewinnentwicklung in Deutschland mit jener im Euroraum insgesamt (Abbildung 4), so fällt auf, dass insbesondere der Anstieg der Stückgewinne in den Wirtschaftsbereichen „F – Baugewerbe/Bau“ und „G, H, I – Handel, Verkehr und Gastgewerbe“ außer-

**Deflator, Lohnstückkosten und Stückgewinne (nominal), Deutschland, Wirtschaftsbereiche mit starker Gewinnentwicklung**  
 2019 Q4 = 100

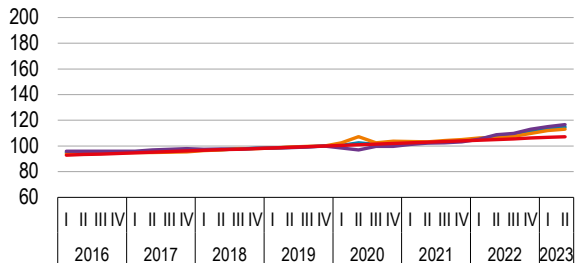
Deutschland

Gesamtwirtschaft (A bis S)

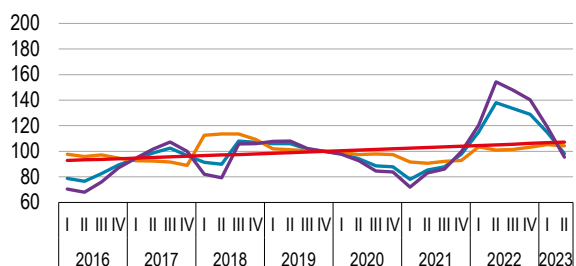


Euroraum

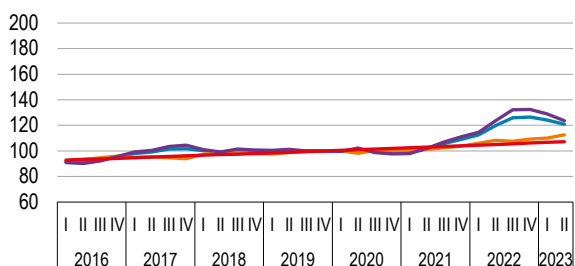
Gesamtwirtschaft (A bis S)



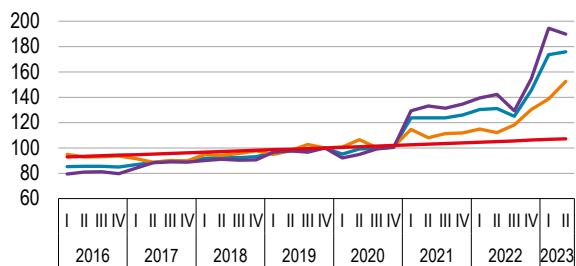
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei (A)



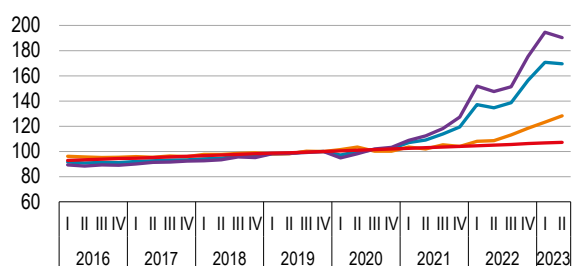
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei (A)



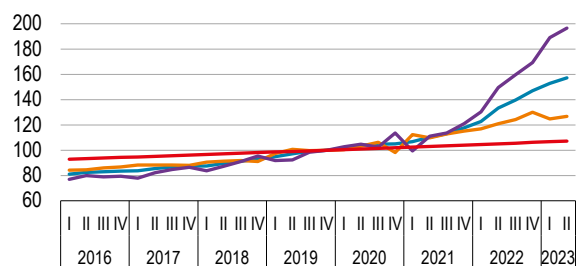
Prod. Gewerbe ohne Bau- und Verarbeitendes Gewerbe (B, D u. E)



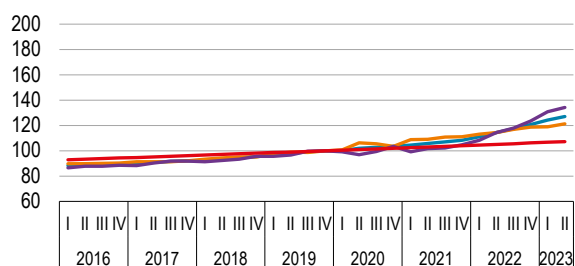
Prod. Gewerbe ohne Bau- und Verarbeitendes Gewerbe (B, D u. E)



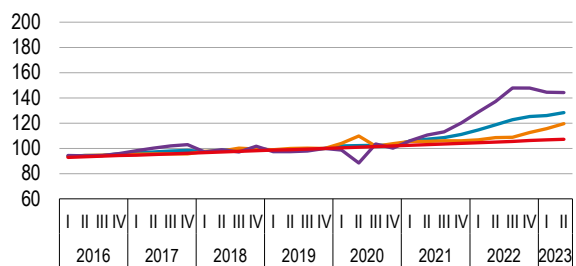
Baugewerbe (F)



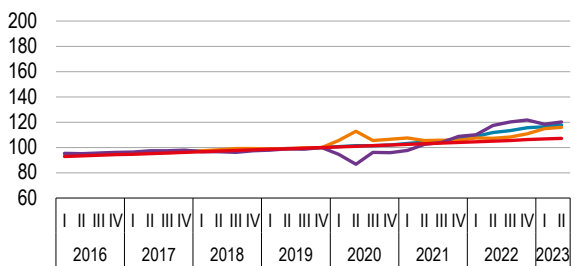
Baugewerbe (F)



Handel, Verkehr, Gastgewerbe (G, H und I)



Handel, Verkehr, Gastgewerbe (G, H und I)



— Deflator  
 — Lohnstückkosten

— Stückgewinne  
 — Inflationsziel der EZB

Quellen: Statistisches Bundesamt; Eurostat; Berechnungen des IMK.

gewöhnlich deutlich ausgefallen ist. Hier nimmt Deutschland in der Tat eine Sonderrolle gegenüber anderen Euroländern ein. Ähnliches gilt für den vorübergehend starken Anstieg der Stückgewinne im Bereich „A – Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei“.

Der vorübergehend starke Anstieg der Stückgewinne in Deutschland im Bereich Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei ist möglicherweise dadurch zu erklären, dass ein Teil der im Jahr 2022 durch hohe Strompreise im Großhandel erzielten hohen Erträge im Bereich der erneuerbaren Energien hier auftaucht: Erträge von Landwirten aus der Vermietung oder Verpachtung von Grundstücken für Anlagen zur Erzeugung (etwa Windräder) werden in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als Einkommen dieses Wirtschaftsbereichs verbucht. Da dabei ertragsabhängige Pachtverträge nicht unüblich sind, ist es plausibel, dass diese Einkommenskategorie den starken Anstieg der Stückgewinne in diesem Wirtschaftsbereich erklärt.<sup>6</sup>

Ein ähnliches Phänomen könnte eine Rolle für die Wirtschaftsbereiche „G, H, und I – Handel, Verkehr und Gastgewerbe“ eine Rolle gespielt haben: In diesen Bereich fallen auch die Reedereien, die 2022 sehr hohe Erträge verbucht haben. Alleine die Reederei Hapag Lloyd konnte ihr betriebswirtschaftliches Konzernergebnis (vor Zinsen und Steuern) von üblicherweise ca. 500 Mio. Euro bis 1 Mrd. Euro in den Jahren vor der Covid-Pandemie im Jahr 2021 auf 9,4 Mrd. Euro und 2022 auf 17,5 Mrd. Euro steigern (Hapag-Lloyd 2023). Zwar lässt sich ein betriebswirtschaftliches Ergebnis nicht eins zu eins auf die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung übertragen, es ist aber davon auszugehen, dass auch in volkswirtschaftlicher Betrachtung der Betriebsüberschuss Hapag-Lloyds sehr deutlich gestiegen ist. Würde sich der betriebswirtschaftliche Gewinnanstieg Hapag-Lloyds voll in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung niederschlagen, würde der Anstieg der Gewinne dieses Unternehmens mehr als 6% der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung und Arbeitnehmerentgelte (unserem Proxy für die Gewinne) der Wirtschaftsbereiche G, H und I entsprechen.

Jenseits dieser identifizierten Sonderfaktoren verbleibt in den Wirtschaftsbereichen in **Abbildung 4** in Deutschland ein deutlicher Gewinnanstieg, der klar als preistreibend zu bewerten ist.

## GEWINNE ALS PREISTREIBER: EIN ZYKLENVERGLEICH

Für den Zyklenvergleich wird die Finanz- und Wirtschaftskrise als Referenzpunkt herangezogen. Zur Bestimmung der Konjunkturzyklen wird auf die Datierung des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zurückgegriffen: Danach sind die Hochpunkte das erste Quartal 2008 und das vierte Quartal 2019.<sup>7</sup> Die Zeitreihen werden für die beiden Hochpunkte auf 100 normiert. Da im Fall der Coronakrise seit dem letzten Hochpunkt Daten für 14 weitere Quartale vorliegen, werden in den Abbildungen entsprechend auch 14 Quartale davor abgebildet. Eine gleichlange Zeitspanne wird auch für die Abbildung der Finanz- und Wirtschaftskrise gewählt.

In **Abbildung 5** wird die gesamtwirtschaftliche Entwicklung für die beiden hier verglichenen Krisenphasen gegenübergestellt. Sowohl die Entwicklung bis zum Rezessionsbeginn als auch während der Abschwungphasen unterscheiden sich grundlegend.

Die Jahre vor der Finanz- und Wirtschaftskrise waren von einer schwachen Lohnentwicklung geprägt. Die Lohnstückkosten gingen zurück und von der Lohnseite gingen damit stark deflationäre Tendenzen aus. Die Stückgewinne stiegen im gleichen Zeitraum sogar etwas stärker als das EZB-Inflationsziel, wirkten also für sich genommen inflationär. Im Zusammenspiel überwog jedoch der Effekt der fallenden Lohnstückkosten, sodass sich der Wertschöpfungsdeflator weit schwächer entwickelte als es im Einklang mit dem EZB-Inflationsziel wünschenswert gewesen wäre.

In der Phase vor dem Ausbruch der Coronapandemie stieg der Wertschöpfungsdeflator im Einklang mit dem EZB-Inflationsziel. Mit dem Rezessionsbeginn in der deutschen Industrie schon vor Beginn der Coronapandemie fingen die Lohnstückkosten ab dem Jahr 2018 an, etwas stärker als das EZB-Inflationsziel zu steigen, die Stückgewinne in gleichen Maßen dafür etwas schwächer, sodass die inflationären und deflationären Effekte sich die Waage hielten.

Mit dem Einsetzen der beiden Rezessionsphasen und dem starken Einbruch der Konjunktur ist das typische Krisenmuster von temporär stark steigenden Lohnstückkosten und einbrechenden Stückgewinnen zu beobachten, die dann in den Folgequartalen wieder zurückgehen beziehungsweise sich erholen. In Deutschland spiegeln die sprunghaften Anstiege der Lohnstückkosten in den beiden Krisen das erfolgreiche Halten von Arbeiten wider. In der Finanz- und Wirtschaftskrise dauert der Rückgang der Lohnstückkosten zur Erreichung des Pfads des EZB-Inflationsziels etwas länger als in der aktuellen Krise, wo die Lohnstückkosten bereits nach zwei

<sup>6</sup> Auch in anderen Euroländern kann dieses Phänomen auftauchen, allerdings ist in einigen der anderen Länder die Erzeugung landwirtschaftlicher Produkte quantitativ relevanter, sodass Erträge aus erneuerbaren Energien dann nicht in gleichem Maße auf die Stückgewinne des gesamten Wirtschaftsbereichs durchschlagen.

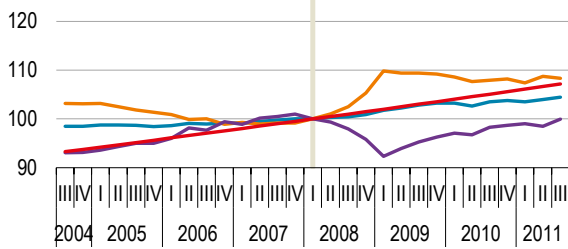
<sup>7</sup> <https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/themen/konjunktur-und-wachstum/konjunkturzyklus-datierung.html>



**Deflator, Lohnstückkosten und Stückgewinne (nominal), Deutschland, Zyklenvergleich, Wirtschaftsbereiche mit starker Gewinnentwicklung**

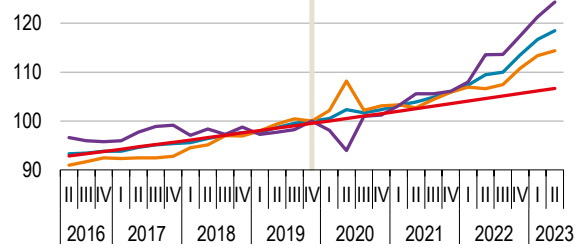
2008 Q1 = 100

Gesamtwirtschaft (A bis S)

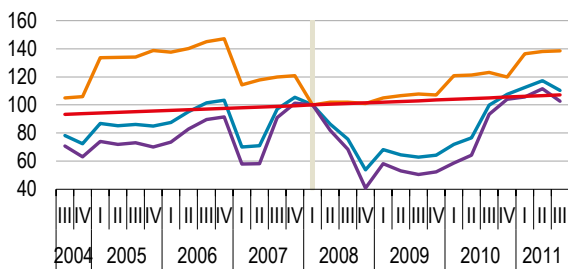


2019 Q4 = 100

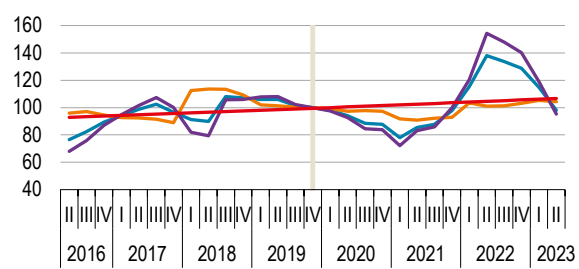
Gesamtwirtschaft (A bis S)



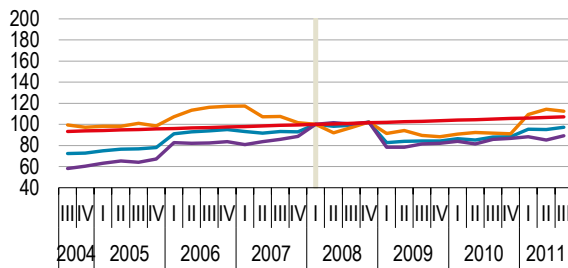
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei (A)



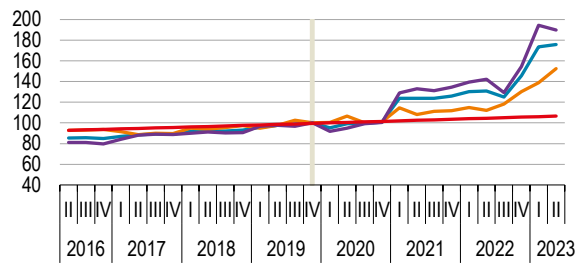
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei (A)



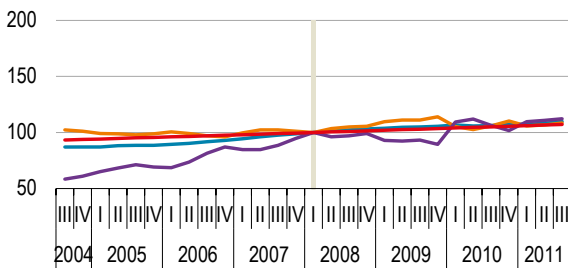
Prod. Gewerbe ohne Bau- und Verarbeitendes Gewerbe (B, D u. E)



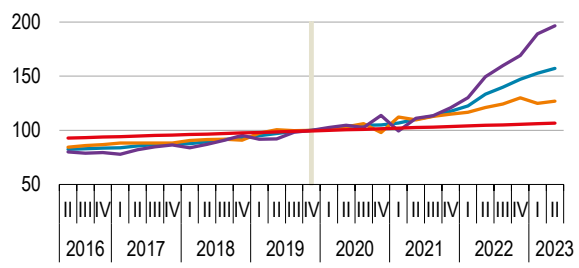
Prod. Gewerbe ohne Bau- und Verarbeitendes Gewerbe (B, D u. E)



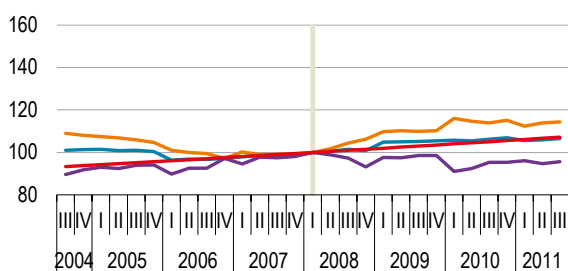
Baugewerbe (F)



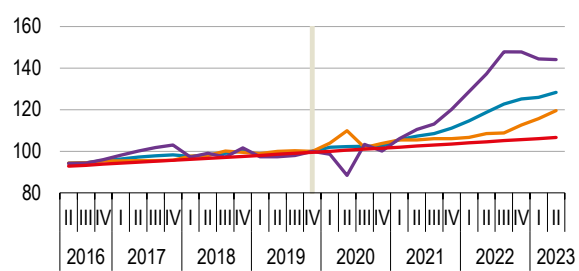
Baugewerbe (F)



Handel, Verkehr, Gastgewerbe (G, H und I)



Handel, Verkehr, Gastgewerbe (G, H und I)



— Deflator  
— Lohnstückkosten  
— Stückgewinne  
— Inflationsziel der EZB

— Rezessionsbeginn

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

Quartalen wieder deutlich zurückgingen. Dies ist auf den generellen Unterschied der beiden Krisen und speziell auf das Wiederhochfahren der Wirtschaft nach der ersten coronabedingten Phase der Kontaktbeschränkungen und Lieferkettenunterbrechungen zurückzuführen.

Während in der Finanz- und Wirtschaftskrise die Lohnstückkosten und Stückgewinne sich spiegelbildlich entwickeln, in der Summe aber ab Ende 2009 unterhalb des EZB-Inflationsziels blieben, ist das in der aktuellen Krise nicht so. Bis auf das zweite und dritte Quartal 2020, als es einen einmaligen Ausschlag nach unten und oben von Lohnstückkosten beziehungsweise Stückgewinnen gab, verlaufen beide Größen zunächst einmal parallel bis zum dritten Quartal 2021. Sowohl von den Lohnstückkosten und den Stückgewinnen geht ein leicht inflationärer Druck aus, da beide Größen stärker steigen als das EZB-Inflationsziel. Ab dem vierten Quartal 2021 ändert sich das. Während die gesamtwirtschaftliche Lohnstückkostenentwicklung unterhalb der Entwicklung des EZB-Inflationsziels liegt, steigen die Stückgewinne merklich stärker, was sich dann ebenfalls in einem deutlichen Anstieg des Wertschöpfungsdeflators manifestiert. Die Lohnstückkosten steigen erst wieder zum vierten Quartal 2022 stärker an.

Im Folgenden wird die Entwicklung der drei Wirtschaftsbereiche, die am aktuellen Rand eine auffällige Gewinnentwicklung aufweisen, und der Wirtschaftsbereich Landwirtschaft mit der Entwicklung während der Finanz- und Wirtschaftskrise verglichen. In allen vier Wirtschaftsbereichen verlief die Entwicklung der Lohnstückkosten und Stückgewinne vor und nach der Finanz- und Wirtschaftskrise sehr unterschiedlich.

Mit Ausnahme der Landwirtschaft zeigt sich vor Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise in den anderen drei Wirtschaftsbereichen das gleiche Bild, dass zuvor auch schon für die Gesamtwirtschaft identifiziert wurde: eine deflationäre Lohn- und eine inflationäre Gewinnentwicklung. Im Produzierenden Gewerbe ohne Bau- und Verarbeitendes Gewerbe (B, D und E) und im Bereich „Handel, Verkehr und Gastgewerbe“ (G, H und I) überwiegt der deflationäre Druck der Lohnstückkosten, sodass der Wertschöpfungsdeflator sich schwächer als das Inflationsziel der EZB entwickelt. In der Landwirtschaft (A), wo die Entwicklung insgesamt sehr sprunghaft verläuft und im Baugewerbe (F) überwiegt der Effekt der inflationären Gewinnentwicklung, sodass der Wertschöpfungsdeflator stärker ansteigt als das Inflationsziel der EZB vorsieht.

Vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie war die wirtschaftliche Entwicklung in den einzelnen Wirtschaftsbereichen stabil. Sowohl von der Lohn- als auch der Gewinnentwicklung gingen insgesamt kaum inflationärer oder deflationärer Druck aus. Das ändert sich Anfang des Jahres 2021 in den Wirtschaftsbereichen Handel, Verkehr und Gastgewerbe (G, H und I) und Baugewerbe (F), Mitte

2021 in der Landwirtschaft (A) und dann Mitte 2022 auch im Produzierenden Gewerbe ohne Bau- und Verarbeitendes Gewerbe (B, D und E). Insbesondere von der Gewinnentwicklung geht inflationärer Druck aus. Die aktuelle Entwicklung in diesen Bereichen ist damit anders als die Entwicklung nach der Finanz- und Wirtschaftskrise. Damals bewegte sich der Wertschöpfungsdeflator nach krisenbedingten Anpassungen nahe an dem Inflationsziel der EZB. Die Lohn- und Gewinnentwicklung korrigierten teilweise die zuvor von ihnen ausgehenden destabilisierenden Effekte.

## ERKLÄRUNGEN FÜR DIE DEUTSCHE EMPIRIE

In der öffentlichen Debatte sind eine Reihe von möglichen Erklärungen für die gestiegenen Stückgewinne genannt worden, unter anderem der Anstieg von Weltmarktpreisen für Energie und Nahrungsmittel, das Ausnutzen der inflationären Situation durch die Unternehmen und verbreitete Preiserhöhungen (Weber und Wasner 2023), eine Überschussnachfrage, ein asymmetrisches Preissetzungsverhalten der Unternehmen und der Versuch der Unternehmen, erhöhte Abschreibungen zu erwirtschaften (Solveen 2023).

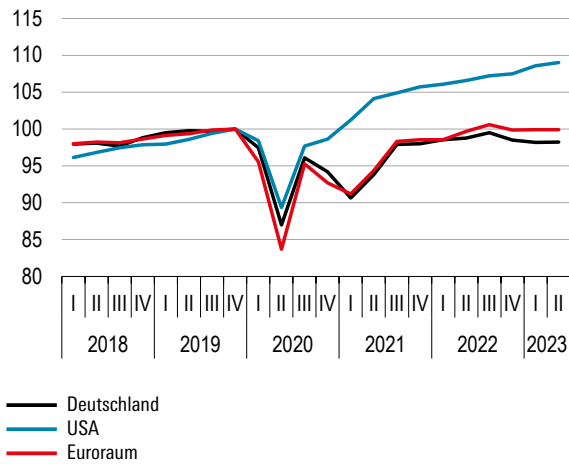
Sowohl für die Landwirtschaft als auch für den Energiesektor ist die Ursache der gestiegenen Stückgewinne relativ einfach zu identifizieren: In diesen Bereichen sind die Preise auf dem Weltmarkt zu einem wichtigen Teil preisbestimmend auch für die inländische Produktion. Wenn etwa Weizen auf dem Weltmarkt aufgrund einer Angebotsverknappung (wie seit 2022 durch den Ausfall russischer und ukrainischer Lieferungen) teurer wird, so steigen auch die Absatzpreise im Inland, ohne dass die Kosten der Landwirte notwendigerweise in ähnlicher Weise gestiegen wären. Das Ergebnis sind höhere Stückgewinne. Eine ähnliche Logik gilt für Energieproduzenten: Wenn der Weltmarktpreis für Energie aufgrund von Angebotsverknappungen steigt, steigen die Gewinne inländischer Produzenten. Diese Logik hilft allerdings nur begrenzt, Gewinnanstiege in anderen Wirtschaftsbereichen zu erklären, in denen die ausländische Produktion nicht preissetzend ist. Hier muss auf andere Erklärungsmuster zurückgegriffen werden.

Insbesondere mit Blick auf die USA ist häufig diskutiert worden, dass die aktuelle inflationäre Entwicklung einschließlich hoher Stückgewinne eine Konsequenz einer gesamtwirtschaftlichen Überschussnachfrage ist. Nach dieser Argumentation ist vor allem der fiskalpolitische Stimulus zur Stabilisierung der US-Wirtschaft und insbesondere Transfers an die Privathaushalte in der Corona-Pandemie so groß ausgefallen, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage das (u. a. auch durch Lieferkettenprobleme in der Pandemie vorübergehend)

Abbildung 6

**Privatkonsum, preisbereinigt, Deutschland, Euroraum und USA**

4. Quartal 2019=100



Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.



beschränkte Angebot überschritten hat und damit zu einer Überschussnachfrage geführt hat.

Für Deutschland ist dieses Argument aber weniger plausibel als für die USA. Zum einen war die fiskalpolitische Stabilisierung in Deutschland deutlich weniger ausgeprägt als in den USA, zum anderen bewegt sich die Konsumnachfrage in Deutschland – anders als in den USA – immer noch unterhalb des Vor-Covid-Niveaus (Abbildung 6). Auch das Argument

von Ferguson und Storm (2023), dass eine Verschiebung der Einkommensverteilung und besonders starker Konsum der Wohlhabenden zur kräftigen Inflation beigetragen hätte, ist für Deutschland nicht plausibel, da dann zumindest in der Summe auch ein Anstieg des Konsums zu beobachten sein müsste.

Nun wären zwei alternative Mechanismen denkbar, warum trotzdem in Deutschland eine Überschussnachfrage einen wichtigen Erklärungsbeitrag zu den deutlich überhöhten Stückgewinnen hat: Zum einen könnte es sein, dass der fiskalische Impuls in den USA so groß ausgefallen ist, dass durch die Exportnachfrage aus den USA auch die Nachfrage in Deutschland derart in die Höhe getrieben wurde, dass es zu einer Überschussnachfrage in Deutschland kam, die sich dann inflations- (und damit gewinnsteigernd) ausgewirkt hat.

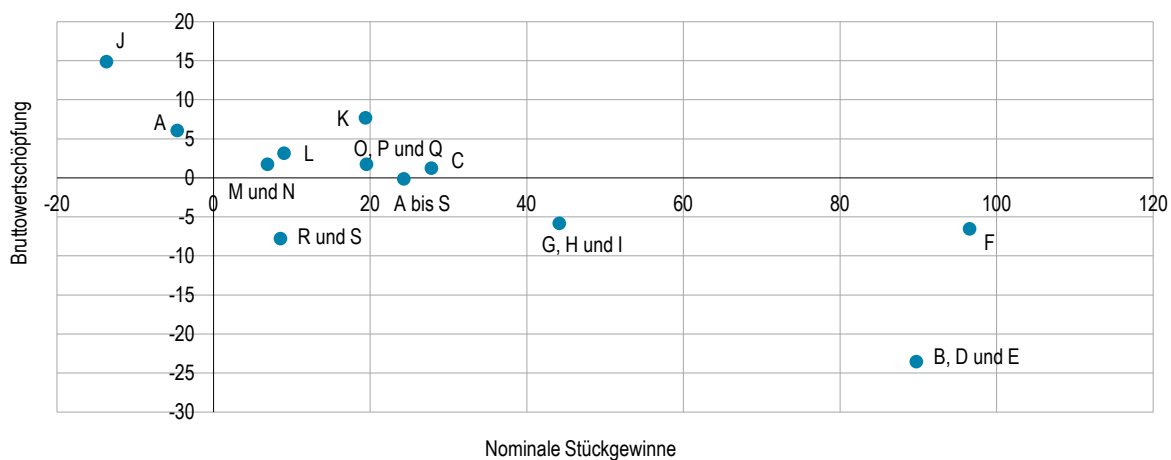
Eine andere Erklärung wäre, dass bestimmte Wirtschaftsbereiche zwar nicht von einem positiven Nachfrageschock getroffen sind, sondern vor allem von negativen Angebotschocks, die so groß ausgefallen sind, dass selbst mit einer gesamtwirtschaftlichen Nachfrage unterhalb des Vor-Covid-Niveaus diese das Angebot übersteigt.

Beide Erklärungen sind angesichts der empirisch beobachteten Entwicklung in den Wirtschaftsbereichen aber eher unplausibel. Eine exportgetriebene Überschussnachfrage aus den USA sollte sich vor allem in jenen Wirtschaftsbereichen in Deutschland niederschlagen, die besonders exportabhängig sind. Ganz konkret sollte man in einem solchen Szenario eine sehr starke Nachfrage

Abbildung 7

**Veränderung Stückgewinne und reale Wertschöpfung, Deutschland**

in %, 4. Quartal 2019 bis 2. Quartal 2023



Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	= A	Finanz- und Versicherungsdienstleister	= K
Prod. Gewerbe ohne Bau- und Verarbeitendes Gewerbe	= B, D und E	Grundstücks- und Wohnungswesen	= L
Verarbeitendes Gewerbe	= C	Unternehmensdienstleister	= M und N
Baugewerbe	= F	Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	= O, P und Q
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	= G, H und I	Sonstige Dienstleister	= R und S
Information und Kommunikation	= J	Alle Wirtschaftsbereiche	= A bis S

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.



und steigende Stückgewinne im Verarbeitenden Gewerbe beobachten. Dies ist aber nicht der Fall. Vielmehr ist die Stückgewinnentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe eher moderat.

Auf den ersten Blick plausibler erscheint die Idee negativer Angebotsschocks, die zu einer Überschussnachfrage in bestimmten Wirtschaftsbereichen geführt haben. Wie **Abbildung 7** zeigt, sind die kräftigsten Anstiege von Stückgewinnen seit dem vierten Quartal 2019 in jenen Wirtschaftsbereichen angefallen, deren Produktion seit der Vor-Corona-Zeit (zum Teil spürbar) zurückgegangen ist. So ist in den drei Wirtschaftsbereichen „F – Baugewerbe“, „B, D und E – Produzierendes Gewerbe ohne Bau- und Verarbeitendes Gewerbe“, „G, H und I – Handel, Verkehr und Gastgewerbe“ jeweils ein spürbarer Rückgang der realen Bruttowertschöpfung zu erkennen.

Ein Problem an dieser Erklärung ist allerdings, dass sich die Frage stellt, warum (jenseits vielleicht des Wirtschaftsbereichs „D – Energieversorgung“) gerade diese Wirtschaftsbereiche von einem negativen Angebotsschock betroffen sein könnten. Insbesondere das Baugewerbe und der Großsektor Handel, Verkehr und Gastgewerbe scheinen hierfür keine klaren Kandidaten zu sein, weder für einen coronabedingten negativen Angebotsschock noch für einen energiepreisbedingten Angebotsschock. Insbesondere, wenn man mitbeachtet, dass in den Wirtschaftsbereichen „G, H, I“ der Handel den größten Anteil an Wertschöpfung, Gewinnen und Bruttolohnsumme hat und Verkehr und vor allem Gastgewerbe eher untergeordnete Bedeutung haben.

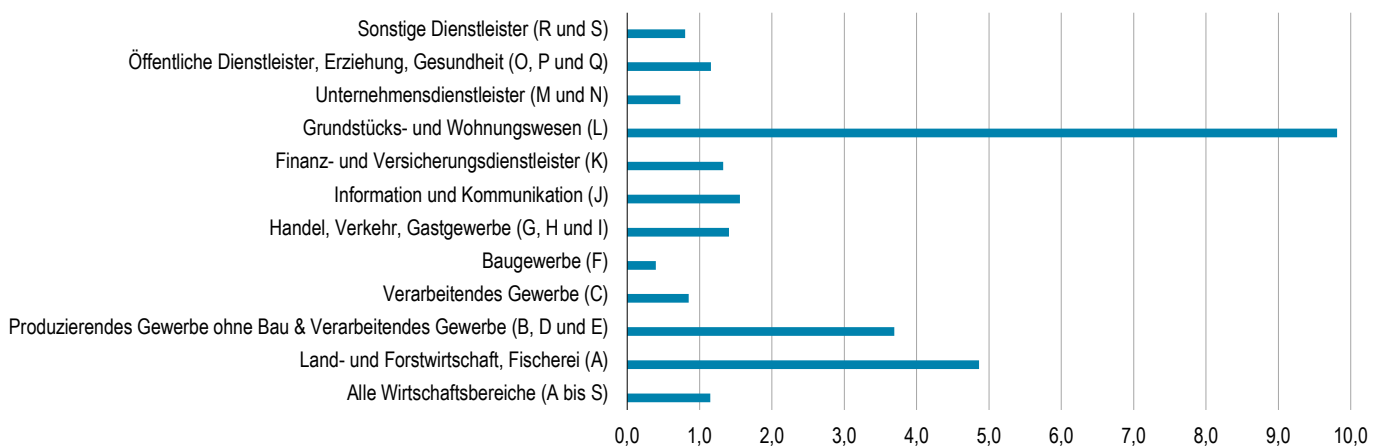
Eine andere Erklärung wäre, dass die stark gestiegenen nominalen Stückgewinne auf einen Anstieg der Abschreibungen der Unternehmen zurückzuführen sind, dass also die Unternehmen versucht haben, über höhere Gewinne vor Ab-

schreibungen ihre realen Nettogewinne zu sichern (Solveen 2023). Diese Erklärung scheint zwar bei erstem Blick auf die gesamtwirtschaftlichen Zahlen nicht unplausibel, weil Abschreibungen in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (**Infobox 2**) deutlich gestiegen sind. Eine Betrachtung der Preisanstiege, Stückgewinne und Abschreibungen differenziert nach Wirtschaftsbereichen zeigt aber schnell die Grenzen dieses Erklärungsversuches: Der stärkste Anstieg der zusätzlichen Abschreibungen konzentriert sich auf die Wohngebäude. Ebenfalls stark betroffen sind Nicht-Wohnbauten, die zu einem überproportionalen Teil im Eigentum der öffentlichen Hand sind. Betrachtet man die Aufteilung der Abschreibungen auf die einzelnen Wirtschaftsbereiche, so stellt man fest, dass die besonders kräftigen Anstiege der nominalen Stückgewinne gerade in jenen Branchen stattgefunden haben, in denen die Abschreibungen eher langsam gestiegen sind (**Abbildungen 8 und 9**).

Ebenfalls denkbar ist, dass die hohen Margen aus einer asymmetrischen Preissetzung der Unternehmen bei Preiserhöhungen und Preissenkungen herrühren. Wie oben beschrieben, ist empirisch in der Vergangenheit zu beobachten gewesen, dass Unternehmen ihre Preise bei einem Anstieg der Inputpreise schneller anpassen als bei einem Rückgang. In der aktuellen Situation könnte dies durchaus für einen Teil der beschleunigt gestiegenen nominalen Stückgewinne verantwortlich sein: Im Sommer und Herbst 2022 deuteten Future-Preise auf dauerhaft deutlich erhöhte Preise für Energie (insbesondere Erdgas und Strom) sowie auf höhere Weltmarktpreise für Nahrungsmittel hin. Es wäre hier durchaus denkbar, dass die Unternehmen in Vorgriff auf diese Aussicht bereits ihre Preise deutlich erhöht haben und von der moderateren Preisentwicklung über die Jahreswende 2022/3 überrascht worden sind und dann auf eine Preisan-

Abbildung 8

Veränderung der nominalen Abschreibungen 2022 in % der Bruttowertschöpfung des Wirtschaftsbereichs\*



\* Bruttowertschöpfung hochgerechnet aus 2. Quartal 2023.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

passung nach unten zunächst verzichtet haben. Allerdings spricht der zeitliche Verlauf der steigenden Stückgewinne dagegen, dass die Gewinnentwicklung zu einem überwiegenden Teil mit diesem Mechanismus zu erklären ist: Die Gewinnentwicklung in den auffälligen Wirtschaftsbereichen hat sich bereits Anfang 2021 deutlich beschleunigt, eine ganze Zeit vor dem durch den Ukraine-Krieg ausgelösten Preisschock bei Energie und Nahrungsmitteln.

Zuletzt ist ebenfalls denkbar, dass die stark gestiegenen nominalen Stückgewinne auf eine – wie von Weber und Wasner (2023) beschriebene – implizit koordinierte Preiserhöhung zwischen Unternehmen mit einer gewissen Marktmacht zurückgehen. Während die Existenz dieses Phänomens durchaus mit den aggregierten Daten in Einklang steht, stellt sich allerdings die Frage, warum dieser Kanal insbesondere bei jenen Wirtschaftsbereichen wirken sollte, die jetzt besonders starke Gewinnanstiege zu verbuchen haben. In Deutschland ist zum Beispiel insbesondere der Bausektor von sehr vielen eher kleinen Unternehmen geprägt, die nur in seltenen Fällen größere Marktmacht haben. Für die Wirtschaftsbereiche „G, H und I – Handel, Verkehr und Gastgewerbe“ steht einer empirischen Überprüfung der These von Weber und Wasner derzeit im Weg, dass am aktuellen Rand nur sehr aggregierte Zahlen vorliegen und diese Wirtschaftsbereiche alles andere als homogen sind. So kann aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für 2022 nicht einmal erkannt werden, wie sich die Betriebsüberschüsse auf die einzelnen Wirtschaftsbereiche aufteilen, wobei die Märkte sehr unterschiedlich strukturiert

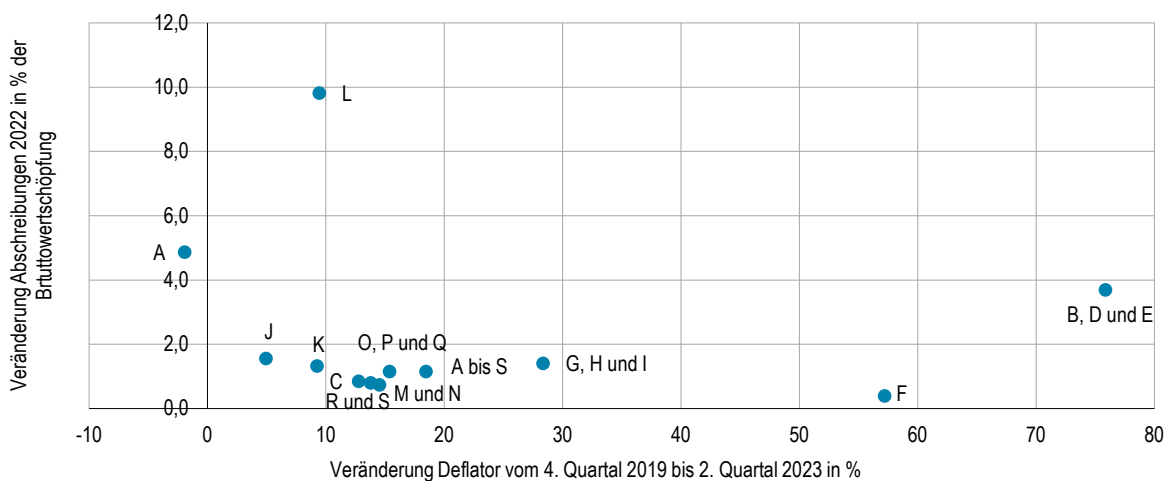
sind. Während etwa der Einzelhandel in Deutschland stark konzentriert ist, ist das Gastgewerbe sehr kleinteilig. Hier wird man auf Veröffentlichungen stärker disaggregierter Daten warten müssen, bis man ein abschließendes Urteil fällen kann.

## SCHLUSSFOLGERUNGEN

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass von Anfang 2021 bis Mitte 2023 ein beschleunigtes Wachstum der nominalen Stückgewinne eindeutig und spürbar zum Überschießen der Teuerung in Deutschland über das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank beigetragen hat. Dabei war besonders die Entwicklung in den Bereichen Bau, Handel, Verkehr und Gastgewerbe entscheidend. In diesen Bereichen sind nicht nur die Gewinne stark gestiegen, sie stiegen auch stärker als in anderen europäischen Ländern und ihre Entwicklung lief jener der Löhne voraus, sodass man hier von einer durch Gewinnsteigerungen induzierten Inflation sprechen kann. Leider reichen allerdings die bisher in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung verfügbaren Daten nicht aus, um eindeutig Ursachen der Gewinnanstiege zu identifizieren. Weitgehend ausschließen kann man allerdings die These einer Überschussnachfrage als zentrale Ursache für die gestiegenen nominalen Stückgewinne: Dieser These widerspricht die Nachfrageentwicklung in den besonders durch Gewinnanstiege geprägten Wirtschaftsbereichen.

Abbildung 9

### Veränderung der nominalen Abschreibungen 2022 und Veränderung des Deflators



Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	= A	Finanz- und Versicherungsdienstleister	= K
Prod. Gewerbe ohne Bau- und Verarbeitendes Gewerbe	= B, D und E	Grundstücks- und Wohnungswesen	= L
Verarbeitendes Gewerbe	= C	Unternehmensdienstleister	= M und N
Baugewerbe	= F	Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	= O, P und Q
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	= G, H und I	Sonstige Dienstleister	= R und S
Information und Kommunikation	= J	Alle Wirtschaftsbereiche	= A bis S



## Infobox 2: Abschreibungen in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Der Bruttobetriebsüberschuss – die Summe aus Abschreibungen und Nettobetriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen – repräsentiert in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) die Entlohnung des Faktors Kapital. Laut Schäfer (2004) handelt es sich bei den Abschreibungen um „Vorab-Einkommen“, das entsprechend der Konventionen der VGR vorab den Unternehmen beziehungsweise der Kapitaleseite zugewiesen und damit dem Verteilungskonflikt zwischen Arbeit und Kapital entzogen wird, um rechnerisch den Verschleiß des Wertes des volkswirtschaftlichen Realkapitalstocks ausgleichen zu können. Abschreibungen auf den Humankapitalstock der abhängig Beschäftigten sehen diese Konventionen nicht vor.

Abschreibungen sind eine wesentliche Größe im Rahmen der VGR. Im Jahr 2022 beliefen sich die Abschreibungen in Deutschland auf 788,8 Mrd. Euro oder rund 20,3% des (nominalen) Bruttoinlandsprodukts; sie machen gut die Hälfte des Einkommens des Produktionsfaktors Kapital aus (52,5% des Bruttobetriebsüberschusses 2022). In den VGR messen Abschreibungen „... die Wertminderung des Anlagevermögens während einer Periode durch normalen Verschleiß und wirtschaftliches Veralten unter Einschluss des Risikos für Verluste durch sichtbare Schadensfälle.“ (Statistisches Bundesamt 2016, S.307). Sie werden auf das gesamte Anlagevermögen, das heißt auf Sachanlagen und geistiges Eigentum, vorgenommen; definitionsgemäß ausgenommen hiervon sind nur Nutztiere. Zudem unterscheiden sich die in der VGR angewandten Grundsätze für die Ermittlung der Abschreibungen von denen im Steuer- und im Handelsrecht.<sup>1</sup> Im Unterschied zur ökonomischen Theorie messen sie damit auch nicht den tatsächlichen Verschleiß des eingesetzten Kapitalstocks innerhalb einer bestimmten Periode, diese entsprechen in den VGR den Abgängen vom Anlagevermögen. Laut Gühler und Schmalwasser (2020, S.85) wird während „... der Nutzungsdauer das ganze Anlagegut im Produktionsprozess eingesetzt und ermöglicht eine mehr oder weniger gleichbleibende Nutzung über die gesamte Lebensdauer, also solange es nicht demontiert oder verschrottet wird.“ Die zu einem bestimmten Zeitraum zur Verfügung stehende Pro-

duktionskapazität für die Produktion des Bruttoinlandsprodukts wird durch das Brutto- und nicht das Nettoanlagevermögen gemessen. Abgänge und Abschreibungen weichen insbesondere dann voneinander ab, wenn die Veränderungsraten der Investitionen stark schwanken und wenn die Anlagegüter eine lange Nutzungsdauer haben (Gühler und Schmalwasser 2020, S.85).

Abschreibungen sind nicht direkt messbar und müssen daher berechnet werden. Die Vorgehensweise hierfür erfolgt nach einheitlich festgelegten Grundsätzen des Europäischen Systems der VGR (ESVG 2010).<sup>2</sup>

Ausgehend von der Annahme, dass der Vermögensbestand zu einem bestimmten Zeitpunkt  $t$  sich aus den Zugängen an Anlagegütern vorhergehender Perioden zusammensetzt, wird mittels lang zurückreichenden, preisbereinigten und tief gegliederten Zeitreihen der Investitionen in Form verketteter Volumenangaben und tiefgliederiger Abschätzungen über die durchschnittliche Nutzungsdauer einzelner Anlagegüter zunächst das Anlagevermögen nach der Kumulationsmethode (Perpetual Inventory Method) berechnet. Basierend auf geschätzten durchschnittlichen Nutzungsdauern und der Annahme, dass die tatsächlichen Abgänge entsprechend der Dichtefunktion der Gammaverteilung um die durchschnittliche Nutzungsdauer der einzelnen Anlagen gestreut sind, werden dann für alle Zugänge der abschreibbaren Güterarten eines bestimmten Zeitpunkts der zukünftige Zeitpunkt ihres endgültigen Ausscheidens sowie der Anteil ermittelt, der in einem bestimmten Berichtszeitraum sich noch im Bestand befindet.

Die Abschreibungen erfolgen dann entsprechend der linearen Abschreibungsmethode nach der der jährliche Abschreibungssatz eines Investitionsguts dem Kehrwert seiner erwarteten geschätzten Nutzungsdauer entspricht. Konventionsgemäß wird im Investitions- und im Abgangsjahr nur der halbe Abschreibungssatz angewandt.

Da in den VGR die Abschreibungen zu den entsprechenden jeweiligen Wiederbeschaffungspreisen der Anlagegüter in einer Berichtsperiode angegeben werden, werden die ermittelten preisbereinigten Abschreibungen abschließend mit den entsprechenden Jahresdurchschnittspreisindizes der tiefgegliederten Investitionen multipliziert und damit in Wiederbeschaffungspreise, sprich jeweilige Preise eines Berichtszeitraums, umgerechnet. Für einen gegebenen Abschreibungssatz führt deshalb ein Anstieg (Rückgang) der Preise der abschreibbaren Güter zu einer Zunahme (Abnahme) der Abschreibungen. So nahmen die Abschreibungen auf das Anlagevermögen in Deutschland im Jahr 2022 in jeweiligen Preisen um 12,1% zu, preisbereinigt

<sup>1</sup> Zu den Unterschieden bei den Vorgehensweisen der Ermittlung der Abschreibungen zwischen VGR, Steuer- und Handelsrecht siehe Schäfer und Schmidt (1983, insbesondere Tabelle 1). Besonders bedeutsam für den analysierten Kontext sind die unterschiedlichen verwendeten Preiskonzepte bei der Bewertung der Abschreibungen nach dem Steuer- und Handelsrecht (Anschaffungspreise) einerseits und nach den VGR (Wiederbeschaffungspreise) andererseits.

<sup>2</sup> Für detaillierte Informationen zur nachfolgenden Beschreibung der Berechnung der Abschreibungen gemäß ESVG 2010 siehe Statistisches Bundesamt (2016).



dagegen lediglich um knapp 1,2%. Der preisbereinigte Abschreibungssatz belief sich im Jahr 2022 auf rund 3,3% wie im Vorjahr und kaum höher als der durchschnittliche Abschreibungssatz von 3,1% in den 2010er Jahren.

Wesentlicher Treiber dieser erheblichen Zunahme war die Entwicklung bei den Abschreibungen der Bauten. Sie verzeichneten bei den Abschreibungen zu Wiederbeschaffungspreisen im Jahr 2022 ein Plus gegenüber dem Vorjahr von 17,4%, wobei interessanterweise die der Wohnbauten mit einem Zuwachs von 17,5% noch etwas stärker ausfiel als die der Nichtwohnbauten (17,3%). Die Abschreibungen der Ausrüstungen stiegen dagegen gegenüber dem Vorjahr unterdurchschnittlich um 8,2%, darunter die Abschreibungen auf Maschinen und Geräte um 8,9%. Die Abschreibungen auf Geistiges Eigentum nahmen sogar nur um 3,9% zu.

In allen diesen Bereichen hat sich der reale Abschreibungssatz gegenüber dem Vorjahr kaum verändert. Die starken Anstiege bei den nominalen Abschreibungen sind über die einzelnen Teilbereiche hinweg auf die hohen Zuwachsraten bei den Wiederbeschaffungspreisen für die Anlagegüter zurückzuführen. Der Preisdeflator der Anlagen insgesamt stieg im Vorjahresvergleich um 10,8%, der der Bauten sogar um 16,2%. Den höchsten Preisanstieg gab es mit 17,1% dabei bei den Tiefbauten, gefolgt von den Hochbauten (16,8%) und den Wohnbauten (15,6%). Die Preisanstiege bei den Anlagen waren ebenfalls deutlich stärker als in den Vorjahren, aber wesentlich verhaltener als bei den Bauten. Der Preisdeflator der Ausrüstungen stieg gegenüber dem Vorjahr um 7,2%, darunter der für Maschinen und Geräte um 7,4% und der für Fahrzeuge um 6,6%. Die Preissteigerungsrate beim Geistigen Eigentum belief sich dagegen auf moderate 1,5%.

- Benzarti, Y. / Carloni, D. / Harju, J. / Kosonen, T. (2020):** What Goes Up May Not Come Down: Asymmetric Incidence of Value-Added Taxes. In: Journal of Political Economy, Jg. 128, H. 12, S. 4438–4474.
- Bivens, J. (2022):** [Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond?](#) Economic Policy Institute.
- Deutsche Bundesbank (2023):** [Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2021](#), Jg. 75, H. 3, S. 69–84.
- European Commission (2023):** European economic forecast. Spring 2023. European economy. Institutional paper Nr. 200, Luxembourg.
- Ferguson, T. / Storm, S. (2023):** Myth and Reality in the Great Inflation Debate: Supply Shocks and Wealth Effects in a Multipolar World Economy. In: International Journal of Political Economy, Jg. 52, H. 1, S. 1–44.
- Gühler, N. / Schmalwasser, O. (2020):** [Anlagevermögen, Abschreibungen und Abgänge in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen](#). In: Wirtschaft und Statistik: WISTA, H. 3, S. 76–87.
- Hall, R. (2023):** [A Major Shock Makes Prices More Flexible and May Result in a Burst of Inflation or Deflation](#). NBER Working Paper Nr. 31025. National Bureau of Economic Research.
- Hansen, N.-J. H. / Toscani, F. G. / Zhou, J. (2023):** Euro Area Inflation after the Pandemic and Energy Shock: Import Prices, Profits and Wages. IMF Working Papers 23/131. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Hapag-Lloyd (2023):** Geschäftsbericht 2022. Hamburg.
- Hubbard, G. (2022):** Post-pandemic fiscal spending bears much of the blame for US inflation. In: Financial Times, 14.11.2022.
- Janssen, T. / Lübker, M. (2023):** Europäischer Tarifbericht des WSI – 2022 / 2023: Inflationsschock lässt Real-löhne europaweit einbrechen. In: WSI-Mitteilungen, Jg. 76, H. 4, S. 280–295.
- Montag, F. / Sagimuldina, A. / Schnitzer, M. (2020):** Are temporary value-added tax reductions passed on to consumers? Evidence from Germany’s stimulus. CEPR Press Discussion Paper No. 15189.
- OECD (2023):** OECD Economic Outlook, Volume 2023 Issue 1. Nr. 113, Paris.
- Peltzman, S. (2000):** Prices Rise Faster than They Fall. In: Journal of Political Economy, Jg. 108, H. 3, S. 466–502.
- Ragnitz, J. (2022):** [Lieferengpässe in der deutschen Industrie – Eine Einordnung](#). In: ifo Dresden berichtet, Jg. 29, H. 05, S. 24–28.
- Ragnitz, J. (2023):** [Gewinninflation und Inflationsgewinner, Aktualisierung der Daten bis zum 4. Quartal 2022](#). ifo Institut.
- Schäfer, C. (2004):** [Die Lohnquote – ein ambivalenter Indikator für soziale Gerechtigkeit und ökonomische Effizienz](#). In: Sozialer Fortschritt, Jg. 53, H. 2, S. 45–52.
- Schäfer, D. / Schmidt, L. (1983):** [Abschreibungen nach verschiedenen Bewertungs- und Berechnungsmethoden](#). In: Wirtschaft und Statistik: WISTA, H. 12, S. 919–931.
- Solveen, R. (2023):** Woche im Fokus – Gewinn-Inflation. Commerzbank.
- Statistisches Bundesamt (2016):** [Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen – Inlandsprodukt und Nationaleinkommen nach ESVG 2010. Methoden und Grundlagen](#). Fachserie 18, Reihe S. 30.
- Summers, L. (2021):** The Biden Stimulus Is Admirably Ambitious. But It Brings Some Big Risks, Too. In: Washington Post, 04.02.2021.
- Tölgyes, J. / Picek, O. (2023):** [Die Profit-Preis-Spirale in Österreich](#). Policy Brief Nr. 01. Momentum Institut.
- Weber, I. / Wasner, E. (2023):** Sellers’ inflation, profits and conflict. Why can large firms hike prices in an emergency? Amherst: University of Massachusetts Amherst.
- Wollmershäuser, T. / Ederer, S. / Fell, M. / Fourné, F. / Lay, M. / Lehmann, R. / Link, S. / Möhrle, S. / Rathje, A.-C. / Šauer, R. / Schasching, M. / Scheiblecker, M. / Zarges, L. (2023):** [ifo Konjunkturprognose Sommer 2023: Inflation flaut langsam ab – aber Konjunktur lahm noch](#). ifo Schnelldienst, Sonderausgabe Juni 2023.



Alle Links wurden zuletzt  
am 18.09.2023 geprüft



## ALLE IMK PUBLIKATIONEN

---

Reports, Working Paper, Studies und Policy Briefs.

<https://www.imk-boeckler.de/de/veroeffentlichungen-15375.htm>



## SOCIAL MEDIA

---

Folgen Sie uns auf X (ehemals Twitter): <https://twitter.com/IMKFlash>

IMK auf Facebook: [www.facebook.com/IMKInstitut](http://www.facebook.com/IMKInstitut)

## IMPRESSUM

### Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)  
der Hans-Böckler-Stiftung  
Georg-Glock-Straße 18, 40474 Düsseldorf  
Telefon +49 (211) 7778-312

imk-publikationen@boeckler.de  
<http://www.imk-boeckler.de>

### Pressekontakt

Rainer Jung, +49 (211) 7778-150  
rainer-jung@boeckler.de

### Autorenkontakt

Prof. Dr. Sebastian Dullien, [sebastian-dullien@boeckler.de](mailto:sebastian-dullien@boeckler.de)

### Ausgabe

IMK Report Nr. 185 (abgeschlossen am 25.09.2023)

Redaktionsleitung: Peter Hohlfeld

Satz: Sabine Kurzböck

ISSN 1861-3683



„Gewinninflation: Realität oder Fata Morgana? Die Rolle der Gewinnentwicklung für die aktuelle deutsche Inflation“ von Sebastian Dullien, Alexander Herzog-Stein, Ulrike Stein ist unter der Creative Commons Lizenz Namensnennung 4.0 International lizenziert (BY).

Diese Lizenz erlaubt unter Voraussetzung der Namensnennung des Urhebers die Bearbeitung, Vervielfältigung und Verbreitung des Materials in jedem Format oder Medium für beliebige Zwecke, auch kommerziell.

Den vollständigen Lizenztext finden Sie hier:  
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.de>

Die Bedingungen der Creative Commons Lizenz gelten nur für Originalmaterial. Die Wiederverwendung von Material aus anderen Quellen (gekennzeichnet mit Quellenangabe) wie z. B. von Abbildungen, Tabellen, Fotos und Textauszügen erfordert ggf. weitere Nutzungsgenehmigungen durch den jeweiligen Rechteinhaber.