

## Erzeugerpreise und Inflation: Kommt das dicke Ende erst noch?

Nr. 396, 20. Juli 2022

Autoren: Dr. Philipp Scheuermeyer, Telefon 069 7431-4017, [philipp.scheuermeyer@kfw.de](mailto:philipp.scheuermeyer@kfw.de)  
Dr. Jens G. Herold, Telefon 069 7431-9385, [jens\\_gerrit.herold@kfw.de](mailto:jens_gerrit.herold@kfw.de)

Ist die rekordhohe Erzeugerpreis-inflation der Vorbote von noch höheren Preissteigerungen und steht uns das dicke Ende bei der Inflation sogar erst noch bevor? Die hier untersuchten empirischen Erfahrungen seit 1949 zeigen eine Abschwächung des Zusammenhangs zwischen Erzeuger- und Verbraucherpreisen während der letzten Jahrzehnte. Basiseffekte aus dem Vorjahr wirken in den nächsten Monaten außerdem negativ auf die Erzeugerpreis-inflation. Durch den immer wahrscheinlicheren Lieferstopp von russischem Gas überwiegen aber insgesamt die Aufwärtsrisiken für die Inflation.

### Erzeugerpreise als Inflationsvorbote?

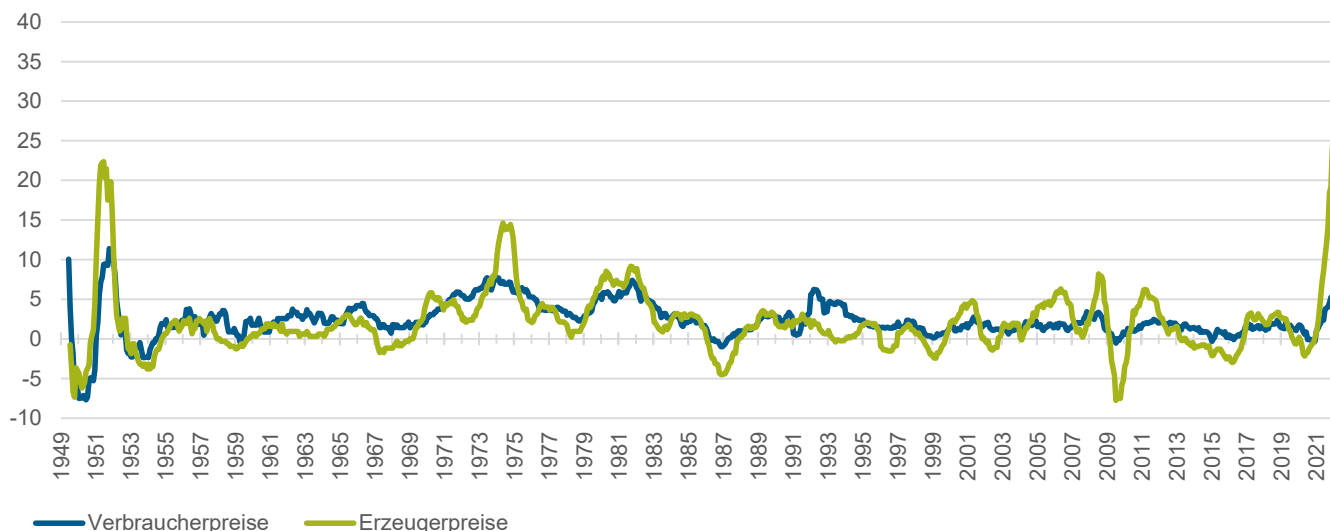
Mit +7,6 % im Juni und 7,9 % im Mai lag die deutsche Verbraucherpreis-inflation zuletzt so hoch wie seit den 1950er-Jahren nicht mehr. Noch drastischer war mit +33,6 % gegenüber dem Vorjahresmonat jedoch der Anstieg der Erzeugerpreise, die schon seit einigen Monaten immer neue Allzeithochs aufstellen und die Rekordwerte der 1950er-Jahre inzwischen sogar deutlich übertreffen. Die hohen Erzeugerpreise belasten die Unternehmen kostenseitig, daher drängt sich die Frage auf, ob die Erzeugerpreise Vorbote von noch höheren Inflationsraten sein könnten?<sup>1</sup> Die gestiegenen Energiekosten etwa wurden laut einer Sonderbefragung im KfW-Mittelstandspanel im Mai 2022 von jedem vierten Unternehmen über Preiserhöhungen an die Kunden weitergegeben, ein knappes Drittel plante allerdings erst noch eine Weitergabe im Laufe des Jahres.<sup>2</sup>

Der Erzeugerpreisindex gewerblicher Produkte misst die durchschnittliche Preisentwicklung von Rohstoffen, Energieträgern und Industrieerzeugnissen, die im Inland erzeugt und verkauft werden. Während der für die Notenbank relevante Verbraucherpreisindex (VPI) die Preise für den typischen Waren- und Dienstleistungskonsum der Haushalte erfasst, vermischen die Erzeugerpreise verschiedene Vorleistungsstufen: Von Rohstoffen und Energieträgern über Vorleistungsgüter bis hin zu Ge-/Verbrauchs- und Investitionsgütern. Einen Einfluss hat auch die CO<sub>2</sub>-Bepreisung, die sich vor allem über Kraftstoffe und Erdgas unmittelbar auf die Erzeugerpreise auswirkt. Preistrends bei den Erzeugerpreisen können eine Frühwarnfunktion für die Konsumenten einnehmen, denn steigende Kosten auf vorgelagerten Wirtschaftsstufen dürften früher oder später an die Verbraucher weitergegeben werden.

Doch manches spricht auch gegen einen starken Zusammenhang mit den Verbraucherpreisen: Unter anderem werden weder Dienstleistungen noch importierte Produkte als Erzeugerpreise erfasst. Zudem spielt die Marktmacht der Unternehmen eine Rolle: Unter den realistischen Bedingungen eines unvollkommenen Wettbewerbs erzielen Unternehmen variable Preisauflagen auf ihre Kosten, weshalb Kostensteigerungen durch geringere Margen kompensiert werden können. Zuletzt hängen die Kosten am Ende der Wertschöpfungskette auch von Löhnen, Produktivität und Kapitalkosten ab.

### Grafik 1: Erzeugerpreis- und Verbraucherpreis-inflation

In Prozent ggü. Vorjahresmonat



Quelle: Destatis.

### Empirisch instabiler Zusammenhang

Verbraucherpreise und Erzeugerpreise werden bereits seit 1949 erhoben. Grafik 1 zeigt, dass letztere deutlich stärker schwanken als der VPI. Zudem fällt eher ein gleichzeitiger Verlauf als eine ausgeprägte Vorlaufeigenschaft gegenüber dem VPI ins Auge. Darüber hinaus ist die Höhe der derzeitigen Erzeugerpreis-inflation bemerkenswert. In lediglich acht Perioden hat sie bisher in der Spitze über 5 % gelegen. Nur zweimal ist sie auf zweistellige Spitzenwerte geklettert. Tabelle 1 stellt anhand der acht Hochinflationen der Erzeugerpreise zwischen 1949 und 2019 exemplarische dar, welche Verbraucherpreis-inflationsraten folgten: In den meisten Fällen wurden die Spitzen der beiden Inflationsmaße kurz hintereinander erreicht. Das Verhältnis der VPI- zur Erzeugerpreis-inflation in den jeweiligen Hochpunkten variierte jedoch stark, ohne dass ein klares Muster erkenntlich wird.

Tabelle: Hochinflationen der Erzeugerpreise (1949–2019)

Scheitelpunkt Erzeugerpreis-inflation	Spitzenwert Erzeugerpreis-inflation	Spitzenwert Verbraucherpreis-inflation	Verhältnis VPI-/Erzeugerpreis-inflation	Verzögerung (Monate)
Jun 51	22,4	11,4	0,5	4
Mrz 70	5,8	5,9	1,0	18
Mai 74	14,6	7,2	0,5	0
Apr 80	8,5	6,0	0,7	1
Sep 81	9,2	7,4	0,8	1
Mai 06	6,3	2,0	0,3	-1
Jul 08	8,2	3,3	0,4	0
Mrz 11	6,2	2,5	0,4	6

Quelle: Destatis, eigene Darstellung.

Mithilfe eines Pass-Through-Modells kann die Geschwindigkeit und das Ausmaß der Transmission quantifiziert werden.<sup>3</sup> Monatliche Änderungen der Erzeugerpreise werden dabei mit Änderungen der Verbraucherpreise in Relation gesetzt und Transmissionsverzögerungen von bis zu einem Jahr berücksichtigt. Die Auswertung der Daten ab Beginn der Zeitreihe bis unmittelbar vor der Corona-Krise (1949–2019) ergibt, dass sich innerhalb von 12 Monaten durchschnittlich rund 50 % der Änderungen im Erzeugerpreisindex auf den VPI übertragen haben, wobei sich jedoch nur knapp die Hälfte des Effekts direkt im gleichen Monat niederschlug.<sup>4</sup>

### Zusammenhang im Zeitablauf schwächer ausgeprägt

In jüngerer Zeit wurde der Zusammenhang zwischen Erzeuger- und Konsumentenpreisen jedoch schwächer und unmitelbarer: Seit der Wiedervereinigung (1991–2019) bildeten die Verbraucherpreise im Schnitt nur noch 20 % der Erzeugerpreisschwankungen ab, wovon 80 % unmittelbar erfolgten. Seit der Euroeinführung (1999–2019) wurden kurz- und auch langfristig etwa ein Viertel der Erzeugerpreisschwankungen weitergegeben. Auf Basis der historischen Erfahrung seit 1949 wäre angesichts des Anstiegs des Erzeugerpreisindex um 33,6 % während der letzten 12 Monate also mit einer Verdopplung der gegenwärtigen Verbraucherpreis-inflationsrate auf knapp 17 % zu rechnen. Anhand der für heute wohl aussagekräftigeren Daten ab 1991 bzw. 1999 wären jedoch lediglich 6,7 % bzw. 8 % zu erwarten. Das aktuelle Verhältnis von Erzeuger- und Verbraucherpreis-inflation würde also in etwa der empirischen Regelmäßigkeit der letzten beiden Jahrzehnte entsprechen. Blickt man jedoch nur auf die Inflations-

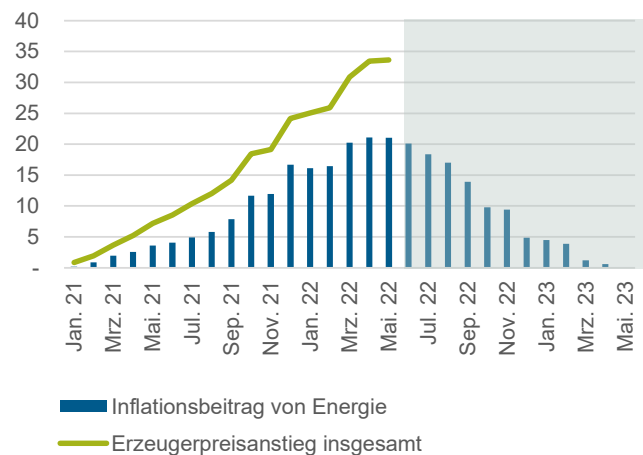
verhältnisse infolge der letzten drei größeren Erzeugerpreis-anstiege (2006, 2008, 2011 in Tabelle 1), wären bei dem aktuellen Erzeugerpreis-anstieg wiederum Inflationsspitzen zwischen 10 und 13 % zu erwarten.<sup>5</sup>

### Energiepreise der wesentliche Inflationstreiber, Gaspreise das größte Risiko

Mehr noch als die Verbraucherpreis-inflation wird die aktuelle Erzeugerpreis-inflation von der volatilen Energiepreiskomponente getrieben, deren Index im Mai um 87 % über dem Vorjahreswert lag und fast zwei Drittel des gesamten Erzeugerpreis-anstiegs ausmachte. Da bereits vor einem Jahr ein erheblicher Anstieg des Energiepreisindex stattgefunden hat, wirken Basiseffekte in der zweiten Jahreshälfte zunächst negativ auf die jährlichen Erzeugerpreis-inflationsraten (Grafik 2).

Grafik 2: Beitrag von Energie zur Erzeugerpreis-inflation

Ab Juni 2022 Simulation mit von da an konstanten Energiepreisen



Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Darstellung.

Ein akutes Aufwärtsrisiko geht jedoch von der Entwicklung der Gaspreise aus, die schon aktuell den größten Anteil an der Energiepreis-inflation auf Erzeugerebene haben und nach einem Lieferstopp von russischem Gas noch stärker auf die Verbraucherpreise durchschlagen dürften. Da Haushalte Gas überwiegend über Verträge mit einer längeren Preisbindung beziehen, schlägt sich der Anstieg der Großhandelspreise und Erzeugerpreise von Gas normalerweise nur teilweise und verzögert in den Verbraucherpreisen nieder. Einem Erzeugerpreis-anstieg (in der Verteilung, nicht Förderung) für Gas in Höhe von 148 % gegenüber dem Vorjahresmonat steht aktuell noch ein Konsumentenpreis-anstieg von nur 55 % gegenüber. Da sich Großhändler bei verminderten oder ganz ausbleibenden Gaslieferungen aus Russland aber nicht mehr zu den günstigeren Konditionen mit Gas eindecken können, die sie in der Vergangenheit über Terminkontrakte vereinbart haben, dürften sowohl die Erzeugerpreise für Gas weiter steigen als auch die Weitergabe an die Verbraucher zunehmen. Wie stark die Weitergabe des Gaspreises aber letztendlich stattfindet, ist noch kaum abschätzbar, auch weil im überarbeiteten Energiesicherungsgesetz mehrere Mechanismen zur Preisweitergabe angelegt sind.<sup>6</sup>

Unterm Strich bestehen signifikante Aufwärtsrisiken für die Inflationsentwicklung in den kommenden Monaten durch die Weitergabe von steigenden Gaspreisen an die Verbraucher.

Angesichts des wechselhaften empirischen Zusammenhangs und veränderter Rahmenbedingungen nach der Pandemie lassen sich jedoch keine starken allgemeinen Aussagen über das Ausmaß der Transmission von Erzeugerpreisen treffen.

Vor allem da es Hinweise darauf gibt, dass sich der Zusammenhang zwischen Erzeuger- und Verbraucherpreisen in den letzten Jahrzehnten deutlich abgeschwächt hat.

---

<sup>1</sup> Siehe etwa: <https://www.boersen-zeitung.de/konjunktur-politik/vorboten-zweistelliger-inflationsraten-b15c1f42-c087-11ec-90bc-84fdf3cf25fd>

<sup>2</sup> Siehe Schwartz, M., Brüggemann, A. und M. Schwarz (2022), Energiekosten im Mittelstand steigen: Unternehmen geben Preissteigerungen weiter und ergreifen Maßnahmen zur Energieeinsparung, Fokus Volkswirtschaft Nr. 384, KfW Research.

<sup>3</sup> Es wurde das folgende ARDL-Modell geschätzt, wobei P für den VPI steht und X für den Erzeugerpreisindex:  $d\log(P) = \beta_0 + \beta_1 d\log(P)_{t-1} + \sum_{j=0}^{12} \delta_j d\log(X)_{t-j}$

<sup>4</sup> Der aktuellen Rand der Zeitreihe ab 2020 wird bei der Analyse ausgeklammert, da dies der Zeitraum ist, der auf Basis der historischen Regelmäßigkeiten bewertet werden soll.

<sup>5</sup> Die Existenz eines allgemeinen nicht-linearen Zusammenhangs wurde über die Einführung eines quadratischen Terms in das Regressionsmodell überprüft und aufgrund von mangelnder empirischer Signifikanz verworfen.

<sup>6</sup> Siehe: <https://www.bundesregierung.de/breg-de/themen/klimaschutz/energiemarkt-stabilisieren-2059778>