

Karsten Müller

Mit der Global Macro Database langfristige Trends und Kosten von Finanzkrisen erkennen

Bestehende Quellen länderübergreifender makroökonomischer Daten beinhalten oft nur kurze Zeitreihen, systematische Fehler und weisen eine inkonsistente Datenverfügbarkeit auf. Die Global Macro Database – ein neuer, kontinuierlich aktualisierter Open-Source-Datensatz – will diese Mängel beheben. Durch die Harmonisierung und Integration von Daten aus 31 aktuellen Quellen – wie dem IWF, der Weltbank und der OECD – mit historischen Aufzeichnungen aus 86 zusätzlichen Datensätzen entstehen umfassende jährliche Zeitreihen für 46 Variablen. Ein zentrales Ergebnis des diesen Datensatz vorstellenden Forschungspapiers ist, dass das Ausmaß wirtschaftlicher Abschwünge nach Finanzkrisen erheblich größer ist als bisher angenommen. Damit liefert die Datenbank wichtige Informationen für die Bewertung der Kosten und Vorteile von Finanzmarktregulierung und -stabilitätspolitik.

Viele der wichtigsten wirtschaftlichen Fragen lassen sich ohne langfristige Daten kaum beantworten. Um aktuelle Entwicklungen von Wirtschaftswachstum, Staatsverschuldung oder Handelsbeziehungen einzuschätzen, bedarf es Informationen zu ihrem historischen Verlauf. Trotz der Wichtigkeit langfristiger Zeitreihen decken die meistgenutzten Datensätze nur wenige Jahrzehnte ab. Die von Wirtschaftshistorikern oft mühsam rekonstruierten Zeitreihen werden in der Praxis häufig ignoriert, da internationale Organisationen sie nicht mit den aktuellen Statistiken verbinden.

Die Folgen systemischer Finanzkrisen – wie jener von 2007/2008 – bieten ein eindrückliches Beispiel. Mit existierenden Datensätzen lassen sich zwar die kurzfristigen Nachwirkungen von Krisen relativ gut abschätzen. Doch wenn es darum geht, die langfristigen Folgen solcher Krisen zu beziffern, bleibt vieles unklar. Können Volkswirtschaften nach schweren Schocks jemals wieder an ihren ursprünglichen Wachstumspfad anknüpfen? Oder verursachen Krisen Verluste, die über Generationen hinweg bestehen bleiben – und damit weniger eine Frage konjunktureller Schwankungen als der Wirtschaftsentwicklung insgesamt sind?

Solche Fragen lassen sich nur mit einer Datengrundlage beantworten, die weit über die gängigen Zeitreihen hinausreicht. Genau hier setzt die im Januar erstmals veröf-

fentlichte Global Macro Database (GMD) an (Müller et al., 2025). Indem sie Wirtschaftsdaten über Jahrhunderte und für nahezu alle Länder systematisch aufbereitet, schließt sie eine wichtige Datenlücke. Das Forscherteam kombiniert und harmonisiert inzwischen Daten aus 117 Quellen, die bis ins Jahr 1086 zurückreichen. Die Datenbank wird vierteljährlich aktualisiert und enthält zudem Projektionen für die kommenden fünf Jahre. Insgesamt umfasst sie 46 Variablen für 243 Länder und Territorien und schafft damit ein neuartiges Fundament, das erstmals eine systematische Analyse langfristiger Krisenfolgen im globalen Maßstab ermöglicht (Tabelle 1).

Langfristige Daten sind selten – und wichtig

Der Mangel an langen Zeitreihen ist kein Zufall. Historische Daten sind oft schwer zugänglich und methodisch fast nie einheitlich aufbereitet. Viele Länder begannen erst in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts Statistiken wie das Bruttoinlandsprodukt (BIP) oder die Staatsverschuldung systematisch zu erfassen. Selbst dort, wo solche Aufzeichnungen vorliegen, unterscheiden sich Definitionen und Messmethoden erheblich. Nicht selten schleichen sich auch schwerwiegende Fehler selbst in die Datensätze der internationalen Organisationen ein, denen oft blind Vertrauen geschenkt wird. Die schwierige Datenlage erschwert nicht nur den internationalen Vergleich,

© Der/die Autor:in 2025. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht (creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de).

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

Prof. Dr. Karsten Müller ist Assistant Professor für Finanzen an der Nationalen Universität von Singapur.

Tabelle 1

Abdeckung wichtigster makroökonomischer Variablen in häufig genutzten Datenbanken im Vergleich

Quelle	Startjahr		aktueller Rand		Länder		
	Beginn	Median	Aktuell	Prognose	Anzahl	Jahr-Beob.	Variablen
GMD	1086	1800	2024	2030	243	55,431	46
GFD	1000	1820	2024	--	236	39,345	37
IFS	1920	1950	2024	--	220	14,179	24
WEO	1960	1970	2024	2029	208	11,086	23
JST	1870	1870	2020	--	18	2,666	29
MAD	1253	1876	2022	--	169	20,590	3
OECD EO	1960	1960	2024	2025	49	2,726	35
PWT	1950	1970	2019	--	183	10,399	3
UN	1970	1960	2020	--	215	10,220	14
WDI	1960	1960	2023	--	222	13,454	36

Die Anzahl der Variablen bezieht sich auf die Teilmenge der von uns erfassten makroökonomischen Indikatoren, die in einer bestimmten Quelle verfügbar sind, nicht auf die Gesamtzahl der verfügbaren Variablen in dieser Quelle. GFD = Global Financial Data, IFS = IMF International Financial Statistics, WEO = IMF World Economic Outlook, JST = Jordà-Schularick-Taylor MacroHistory Database, MAD = Maddison Historical Statistics, OECD EO = OECD Economic Outlook, PWT = Penn World Tables, UN = United Nations Statistics, WDI = World Bank World Development Indicators. „Jahr-Beob.“ unter der Überschrift „Länder“ bezieht sich auf die Gesamtzahl der Länder-Jahres-Beobachtungen mit vollständigen Informationen zu allen Variablen.

Quelle: Müller et al. (2025).

sondern auch länderübergreifende Analysen, besonders für Fragestellungen, die von längeren Zeitreihen profitieren. Das kann zu irreführenden Ergebnissen führen.

Die GMD geht hier neue Wege, indem sie 31 moderne Standardquellen, beispielsweise vom Internationalen Währungsfonds, der Weltbank oder der OECD, mit 86 historischen Datensätzen integriert. Unterschiedliche Definitionen, Messmethoden und Währungen – sowie eindeutige Fehler – werden durch sorgfältige Harmonisierung systematisch angepasst. So entsteht ein konsistenter, länderübergreifender Datensatz, der ökonomische Entwicklungen über Jahrhunderte hinweg vergleichbar macht. Forschenden ermöglicht dies in Zukunft, Analysen auf langfristige Zeitreihen zu stützen. Aber auch für Politik und Öffentlichkeit eröffnet sich durch die neue Datenbank ein bislang unerreichter Blick auf die Weltwirtschaftsgeschichte.

Die GMD knüpft an eine lange Tradition internationaler Datensammlungen an, geht in ihrer Abdeckung und Konsistenz jedoch deutlich darüber hinaus. Tabelle 1 gibt einen Eindruck vom Umfang der neuen Daten. Seit Jahrzehnten stellen internationale Organisationen zentrale

Informationsquellen für Wirtschaftspolitik und Forschung bereit. Für aktuelle Fragen sind Datensätze wie die World Development Indicators (WDI) der Weltbank (o.D.) und der World Economic Outlook (WEO) des IWF unverzichtbar; sie beginnen jedoch in der Regel erst in den 1960er bzw. 1980er Jahren. Spezialisierte Datensätze wie das Maddison Project (Bolt & van Zanden, 2024) und die Penn World Tables (PWT, Feenstra et al., 2015) haben die historische Wachstumsforschung entscheidend geprägt, konzentrieren sich jedoch primär auf wenige Variablen wie Bruttoinlandsprodukt oder Bevölkerung. Im Falle der PWT beginnen selbst diese Zeitreihen erst im Jahr 1950. Zu Fragen jenseits des reinen Wachstums, beispielsweise zur fiskalischen Tragfähigkeit, zu Handelsströmen oder zu Zentralbankzinsen, bieten sie nur eingeschränkte Informationen.

Schließlich hat die von Jordà et al. (2017) entwickelte Macrohistory Database vor allem den Blick auf die Verbindung zwischen Finanzsektor und makroökonomischer Entwicklung seit 1870 mit einem Fokus auf 18 Industrieländer nachhaltig geprägt. Die GMD setzt genau hier an, weitet den geografischen Horizont jedoch auf alle Länder und Territorien der Welt aus und geht noch deutlich weiter zurück in die Vergangenheit. Damit eröffnet sie erstmals die Möglichkeit, nicht nur die Erfahrungen reicher Volkswirtschaften, sondern auch jene von Schwellen- und Entwicklungsländern systematisch in die Analyse einzubeziehen.

Insgesamt ergänzt die GMD bestehende Datensätze nicht nur, sondern verbindet deren Stärken in einer konsistenten, umfassenden und transparent dokumentierten Form. Neben existierenden Quellen beinhaltet sie auch neu digitalisierte Datensätze, beispielsweise aus historischen Printeditionen von UN- oder OECD-Veröffentlichungen.

Die Nachwirkungen von Finanzkrisen über Jahrzehnte messen

Dass Finanzkrisen gravierende Schäden anrichten, gilt als gesichert. Arbeiten wie jene von Cerra und Saxena (2008) oder Reinhart und Rogoff (2009) zeigen, dass Produktionseinbrüche nach Finanzkrisen in der Regel dauerhaft sind. Volkswirtschaften erholen sich oft nicht vollständig, sondern verharren auf einem niedrigeren Niveau relativ zum Vorkrisentrend. Doch wie weit reichen diese Schäden tatsächlich? Einzelne Studien deuten auf lange Nachwirkungen hin. So zeigt Xu (2022), dass die britische Bankenkrise von 1866 noch fünf Jahrzehnte später die Marktanteile von Exporteuren beeinflusste. Solche Befunde lassen vermuten, dass Krisenfolgen weit tiefer und dauerhafter sind, als die meisten kurzfristigen Analysen vermuten lassen.

Mithilfe der GMD lässt sich die Entwicklung des BIP bis zu 50 Jahre nach Krisen verfolgen – und damit die Frage beantworten, ob Volkswirtschaften jemals wieder auf den alten Trend zurückkehren oder ob strukturelle Schäden bestehen bleiben.

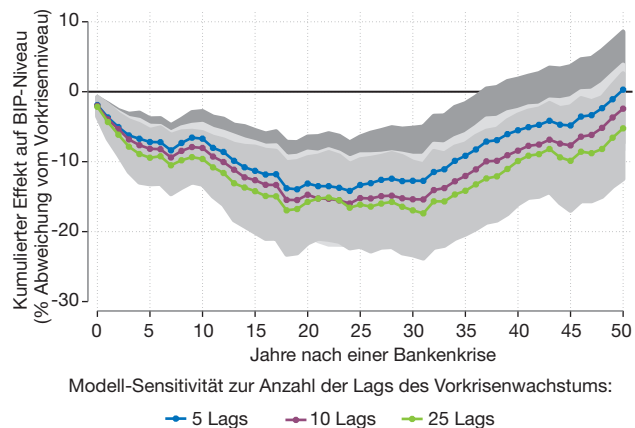
Wer Finanzkrisen über Jahrhunderte hinweg erfassen will, braucht klare Kriterien. Nicht jede Bankenpleite oder Rezession ist gleich eine systemische Krise. Bei der Analyse der langfristigen Folgen von Problemen im Bankensektor orientieren sich die GMD-Autoren deshalb an etablierten Definitionen, die z.B. massenhafte Kreditausfälle, großflächige Bankenpleiten, staatliche Rettungsaktionen und „Bank Runs“ berücksichtigen. Das Fundament bilden hierbei die Chronologien von Reinhart und Rogoff (2009), Jordà et al. (2017), Laeven und Valencia (2013), Baron et al. (2021), sowie Jamilov et al. (2024). Durch die Kombination dieser Datensätze entsteht eine breite Abdeckung, die für die meisten Länder bis ins frühe 19. Jahrhundert zurückreicht.

Müller et al. (2025) verwenden ein Verfahren, das in den letzten Jahren immer mehr Verbreitung gefunden hat: sogenannte Local Projections (Jordà, 2005). Anders als statische Regressionsmodelle erlauben diese die flexible Schätzung langfristiger „Effekte“ für jedes Jahr nach einer Finanzkrise. So lassen sich auch Dynamiken sichtbar machen, die sich erst nach Jahren oder Jahrzehnten feststellen lassen. Anders als kurzfristige Analysen gibt es bei langfristigen Horizonten eine Besonderheit. Ein Horizont bis zu 50 Jahre in die Zukunft bedeutet, dass manche Länder nur für wenige Jahre nach einer Krise überhaupt Daten verfügbar haben (z.B. die Jahre zwischen 2008 und 2024). Bei Krisen aus dem 19. Jahrhundert ist die Analyse dagegen problemlos möglich. Um die Rückschlüsse der Analysen möglichst belastbar zu machen, verwenden Müller et al. (2025) daher sowohl ein balanciertes als auch unbalanciertes Panel. Das balancierte Panel beinhaltet nur Länder mit durchgehend 50 Jahren Beobachtungen in die Zukunft. Das bedeutet weniger Beobachtungen, mehr Fokus auf historische Krisen, aber auch ein Datensatz mit weitgehend konstanter Länderzusammensetzung. Das unbalancierte Panel umfasst alle Länder, auch wenn deren Zeitreihen nach einigen Jahrzehnten enden. Dies schafft eine weit größere Datenlage inklusive vieler Krisen in jüngerer Vergangenheit, birgt aber das Risiko, dass Länder mit kürzeren Datenreihen systematisch anders sind.

Die langfristigen Folgen von Finanzkrisen

Abbildung 1 dokumentiert die deutlichen und langanhaltenden Rückgänge im Wirtschaftswachstum nach Finanzkrisen. Je nach Methode liegt das inflationsbereinigte BIP selbst 25 Jahre nach einer Finanzkrise noch 15 % bis 20 %

Abbildung 1
Langfristiger Verlust an Bruttoinlandsprodukt nach Bankenkrisen



Die grau-schattierten Bereiche zeigen die 95 %-Konfidenzintervalle auf der Grundlage von Standardfehlern, die nach Ländern gruppiert sind.

Quelle: Müller et al. (2025).

unter dem Vorkrisentrend. Und auch nach einem halben Jahrhundert sind die Folgen für die Volkswirtschaft noch klar statistisch nachweisbar.

Damit widersprechen die Daten der verbreiteten Annahme, Volkswirtschaften würden innerhalb von fünf bis zehn Jahren „zurückfedern“. Stattdessen zeigen sie tiefgreifende strukturelle Schäden, die sich über Generationen hinweg verfestigen können. Sie widersprechen ebenfalls der Ansicht, dass Finanzkrisen nun einmal ein unangenehmer aber notwendiger Begleiter eines liberalisierten Finanzmarkts sind, welcher durch Krisen zwar kurzfristig die Wirtschaft ausbremsen kann, aber langfristig zu höherem Wachstum führt. Die Daten zeigen stattdessen, dass die gravierenden Folgen von Krisen zumindest in den meisten Fällen die durchaus möglichen Vorteile einer Liberalisierung von Finanzmärkten zunichte machen.

Die Implikationen sind gravierend: Für wohlhabende Länder bedeuten die Ergebnisse, dass Finanzkrisen nicht nur eine schmerzhaft Rezession, sondern mitunter einen dauerhaften Rückschritt im Wohlstandsniveau verursachen. Für Entwicklungs- und Schwellenländer fällt die Diagnose noch dramatischer aus: Finanzkrisen sind nicht bloß ein Stolperstein, sondern häufig eine Blockade auf dem Weg zur wirtschaftlichen Entwicklung. Aus wirtschaftspolitischer Sicht ergibt sich daraus eine klare Schlussfolgerung: Die Vermeidung solcher Krisen ist noch wichtiger als bisher angenommen. Denn im Extremfall kann sie den Unterschied zwischen Armut und Wohlstand ausmachen.

Warum unterscheiden sich diese Ergebnisse von denen früherer Studien? Der wesentliche Grund ist der längere

Zeithorizont. Frühere Analysen betrachteten meist nur einen Horizont von fünf bis zehn Jahren und erfassten damit vor allem kurzfristige Anpassungen. Durch einen Blick bis zu 50 Jahre in die Zukunft zeigt sich dagegen, dass eine Erholung der Wirtschaft oft unvollständig bleibt und die BIP-Verluste mit der Zeit sogar anwachsen können. Für die Forschung bedeutet dies, dass Krisen nicht als vorübergehende Unterbrechungen, sondern als potenziell generationenübergreifende Einschnitte verstanden werden müssen. Probleme im Bankensektor sind damit nicht nur eine Frage des Konjunkturzyklus, sondern auch der wirtschaftlichen Entwicklungspolitik.

Für die Politik ergeben sich weitreichende Implikationen. Krisenprävention ist zentral, um irreversible Verluste im Wohlstandsniveau zu vermeiden. Nach dem Eintreten einer Krise braucht es umfangreiche, langfristig orientierte Strategien zur Erholung der Wirtschaft, die über kurzfristige Stabilisierungspolitik hinausgehen. Insbesondere Investitionen in produktivitätssteigernde Maßnahmen und Infrastruktur sind hier von zentraler Bedeutung.

Fazit: Neue Perspektiven für Forschung und Politik

Die Global Macro Database (GMD) eröffnet nicht nur einen neuen Blick auf die langfristigen Folgen von Finanzkrisen, sondern schafft auch eine bislang fehlende empirische Grundlage für viele andere Fragen der Wirtschaftsforschung. Die bisherige Forschung stellte Finanzkrisen oft als notwendiges Übel auf dem stetigen Pfad der Wirtschaftsentwicklung dar. Doch die neuen Ergebnisse basierend auf einer umfangreichen historischen länderübergreifenden Analyse stellen eine solche Interpretation in Frage.

Finanzkrisen führen langfristig zu anhaltenden Produktionsverlusten von im Durchschnitt 15 % bis 20 %, die auch nach einem halben Jahrhundert nicht verschwinden. Eine vollständige Rückkehr zum alten Wachstumspfad ist die Ausnahme – häufig prägen die Narben einer Krise die wirtschaftliche Entwicklung über Generationen hinweg. In der Tat lag das BIP pro Kopf von Ländern wie Griechenland, Spanien oder Italien auch 16 Jahre nach der Insolvenz von Lehman Brothers unter dem Niveau von 2008.

Die GMD macht solche Befunde im globalen Maßstab sichtbar, weil sie für alle Länder und Territorien 46 Variablen aus über 100 Datenquellen in einer konsistenten Zeitreihe vom Mittelalter bis heute verbindet. Diese Daten sind damit nicht nur für die Analyse von Finanzkrisen wichtig, sondern auch für Fragen der langfristigen Wachstumsdynamik, der fiskalischen Tragfähigkeit oder des internationalen Handels. Für Politik und Gesellschaft bedeutet dies zweierlei: *Erstens* zeigt sich, dass Finanzkrisen keine reinen Dellen im Konjunkturzyklus sind, sondern dauerhafte Brüche, die sowohl Prävention als auch gezielten Wiederaufbau zwingend erforderlich machen. *Zweitens* bietet die GMD ein Werkzeug, das es erlaubt, Wirtschaftspolitik stärker im Lichte historischer Erfahrung zu gestalten. Sie schafft die Basis, um nicht nur vergangene Krisen besser zu verstehen, sondern auch zukünftige Herausforderungen im historischen Kontext einzuordnen.

Literatur

- Baron, M., Verner, E. & Xiong, W. (2021). Banking crises without panics. *Quarterly Journal of Economics*, 136(1), 51–113.
- Bolt, J. & van Zanden, J. L. (2024). Maddison style estimates of the evolution of the world economy: A new 2023 update. *Journal of Economic Surveys*, 39(2), 1–41.
- Cerra, V. & Saxena, S. C. (2008). Growth dynamics: the myth of economic recovery. *American Economic Review*, 98(1), 439–457.
- Feenstra, R. C., Inklaar R. & Timmer, M. P. (2015). The Next Generation of the Penn World Table. *American Economic Review*, 105(10), 3150–3182.
- Global Financial Data. (2024). *Global Financial Data Database*.
- Jamilov, R., König, T., Müller, K. & Saidi, F. (2024). Two centuries of systemic bank runs. *ECONtribute Discussion Paper*. Nr. 333
- Jordà, Ò. (2005). Estimation and inference of impulse responses by local projections. *American Economic Review*, 95(1), 161–182.
- Jordà, Ò., Schularick, M. & Taylor, A. M. (2017). Macrofinancial history and the new business cycle facts. *NBER Macroeconomics Annual*, 31(1), 213–263.
- Laeven, L. & Valencia, F. (2013). Systemic banking crises database. *IMF Economic Review*, 61(2), 225–270.
- Müller, K., Xu, C., Lehib, M. & Chen, Z. (2025). The Global Macro Database: A New International Macroeconomic Dataset. *NBER Working Paper*, 33714.
- Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S. (2009). The Aftermath of Financial Crises. *American Economic Review. Papers & Proceedings*, 99(2), 466–472.
- Weltbank. (o.D.). *World Development Indicators (Archives)*.
- Xu, C. (2022). Reshaping global trade: the immediate and long-run effects of bank failures. *Quarterly Journal of Economics*, 137(4), 2107–2161.

Title: Identify long-term trends and costs of financial crises with the Global Macro Database

Abstract: Existing sources of cross-country macroeconomic data suffer from short time series, inconsistent data availability, and systematic errors that make it difficult to use them. The Global Macro Database – a new open-source, continuously updated dataset introduced by Müller et al. (2025) – aims to address these shortcomings. By harmonising and integrating data from 31 major contemporary sources, such as the IMF, World Bank, and OECD, with historical records from 86 additional datasets, they construct comprehensive annual time series for 46 variables covering every country territory. This extensive database allows the authors to revisit the long-run output losses of financial crises, a key input for evaluating the costs and benefits of financial regulation and financial stability policies. The central finding is that financial crises are associated with statistically detectable contractions in real GDP for up to five decades into the future, and that the depth of these economic downturns is considerably larger than previously estimated.