

Klose, Jens

**Article — Published Version**

## Die Emergency Liquidity Assistance der EZB — ein Blick in die Black Box

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Klose, Jens (2016) : Die Emergency Liquidity Assistance der EZB — ein Blick in die Black Box, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 96, Iss. 1, pp. 49-53, <https://doi.org/10.1007/s10273-016-1924-1>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/177398>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Jens Klose

# Die Emergency Liquidity Assistance der EZB – ein Blick in die Black Box

Über die ELA-Kredite der EZB ist wenig bekannt. Dabei ist das Ausmaß dieser Hilfen für die breite Öffentlichkeit von großem Interesse. Der Autor trägt die spärlichen Informationen über die ELA-Nutzung in den einzelnen Eurostaaten zusammen und leitet hieraus Verbesserungsvorschläge ab. Bisher besteht die Möglichkeit zur Veröffentlichung der ELA-Obergrenzen. Dies sollte in eine Pflicht umgewandelt und die Aufstockung von ELA-Krediten eng begrenzt werden.

Die Notfallliquiditätshilfen Emergency Liquidity Assistance (ELA) der Europäischen Zentralbank (EZB) sind in der Griechenlandkrise 2015 erneut in den Fokus gerückt. Denn nur durch die wöchentliche Aufstockung der ELA-Kredite war es möglich, die griechischen Banken offen zu halten. So führte die Ankündigung der EZB am 28. Juni 2015, die ELA-Kredite nicht weiter zu erhöhen, dazu, dass die Banken geschlossen werden mussten und Kapitalverkehrskontrollen eingeführt wurden. Man kann darüber streiten, ob die EZB hier richtig reagiert hat oder ob sie besser früher oder gar nicht die ELA-Kredite hätte begrenzen sollen.<sup>1</sup> Unstrittig ist allerdings, dass die breite Öffentlichkeit wenig offizielle Informationen über das Ausmaß der ELA-Kredite erhält. Denn es gibt keine Veröffentlichungspflicht über die ELA-Bestände der einzelnen nationalen Zentralbanken oder gar der jeweiligen Finanzinstitute. So beruhen die Nachrichten über die Aufstockung der ELA-Hilfen an Griechenland auch größtenteils auf einer „undichten Stelle“ in der EZB.

## Was sind ELA-Kredite?

ELA kann zum Einsatz kommen, wenn Geschäftsbanken über keine ausreichenden Sicherheiten für die normalen Refinanzierungsgeschäfte der EZB verfügen. Gemäß dem „Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfen“ kann die nationale Zentralbank in dieser Situation auf eigene Rechnung Zentralbankliquidität zur Verfügung stellen. Sie trägt also alle Risiken und Kosten, die mit den Operationen verbunden sind, erhält andererseits aber auch mögliche Gewinne, die sich aus einer höheren Verzinsung ergeben.

Dabei dürfen die ELA-Kredite allerdings nur an Geschäftsbanken mit temporären Liquiditätsproblemen vergeben werden, nicht aber an Institute, deren Solvenz infrage zu stellen ist. Der EZB-Rat kann die ELA-Kredite beschränken, wenn mindestens eine Zweidrittelmehrheit der Ansicht ist, dass diese Operationen nicht mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems vereinbar sind. Hierfür erhält er alle wichtigen Informationen von der nationalen Zentralbank, wie z.B. die Namen der Geschäftsbanken, die ELA-Kredite erhalten sollen, das Volumen der Kredite, die Laufzeit, den Zinssatz und die Art der hinterlegten Sicherheiten. Zudem muss auch eine Beurteilung der Liquiditäts- und Solvenzsituation der Bankenaufsicht geliefert werden. Diese Beurteilung liegt zumindest bei den größten Banken seit Einführung der Bankenunion bei der EZB selbst.

Allerdings sind nicht alle ELA-Operationen von der EZB explizit im Vorfeld zu genehmigen. Erst ab einem Volumen von mehr als 500 Mio. Euro pro Geschäftsbank muss die nationale Zentralbank den EZB-Rat bereits vor Beginn der Operation informieren. Bei ELA-Krediten, die unterhalb dieses Schwellenwertes liegen, ist lediglich eine Information nach deren Durchführung notwendig, die spätestens zwei Geschäftstage danach erfolgen sollte. Erst bei einem Schwellenwert von 2 Mrd. Euro pro Geschäftsbank schaut die EZB genauer hin. Denn erst in diesem Fall wird explizit geprüft, ob die ELA-Kreditgewährung mit den Zielen des gemeinsamen Währungsraums in Einklang steht.

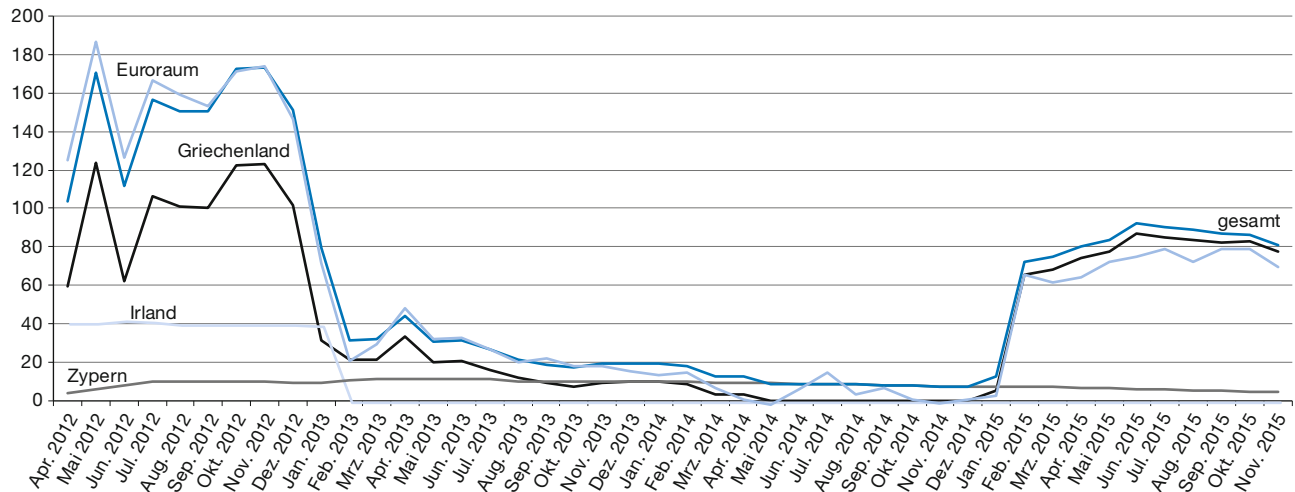
<sup>1</sup> Siehe unter anderem J. Weidmann: Kredite und Eigenkapital – was braucht ein effizientes und widerstandsfähiges Finanzsystem?, Rede beim IIF Europe Summit am 25.6.2015; oder C. Fuest, H.-W. Sinn: Die Risiken der Notkredite, Handelsblatt am 10.7.2015, die sich für eine frühere Begrenzung der ELA-Kredite aussprechen. Im Gegensatz dazu plädiert M. Helliwig: Die EZB und die Deutschen in der Griechenlandkrise, Ökonomenstimme am 7.7.2015 dafür, die ELA-Kredite an Griechenland nicht zu limitieren.

**Prof. Dr. Jens Klose** ist Professor für Statistik und allgemeine Volkswirtschaftslehre an der Technischen Hochschule Mittelhessen in Gießen.

Abbildung 1

**Indirekte Methode zur Ableitung der ELA-Kredite einzelner Länder**

in Mrd. Euro



Die Berechnung erfolgt nach der Zusammenführung der ELA-Kredite in der Position „Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“ zum 20.4.2012. Demnach ist der Wert für März 2012 der Startwert ohne ELA, und alle weiteren Veränderungen werden ELA zugeschrieben.

Quelle: EZB und nationale Zentralbanken.

Generell gilt, dass ELA-Kredite für jede einzelne Geschäftsbank zu beantragen sind. Eine Ausnahme gibt es lediglich, wenn eine nationale Zentralbank den EZB-Rat bittet, einen Schwellenwert für mehrere Banken festzulegen, bis zu dem kein Widerspruch erhoben wird. Doch auch in diesem Fall sind Informationen für jede einzelne potenziell zu unterstützende Bank durch die nationale Zentralbank zu liefern.

**Das Volumen der ELA-Kredite und deren Auswirkungen**

Mit Hilfe der oben beschriebenen Regelungen sollte die EZB sehr gut über das Ausmaß und die Notwendigkeit von ELA-Krediten informiert sein. Dies trifft für die breite Öffentlichkeit allerdings nicht zu. Heute scheint klar zu sein, dass mindestens fünf nationale Zentralbanken ELA eingesetzt haben. Zunächst ist hier die belgische Notenbank zu nennen, die vom 26. September bis 9. Oktober 2008 ELA-Kredite von in der Spitze 51,3 Mrd. Euro an die in Schieflage geratene Fortis Bank vergeben hat.<sup>2</sup> In einer ähnlichen Situation setzte die Deutsche Bundesbank Ende 2008 bis Anfang 2009 ELA-Kredite zur Rettung der Hypo Real Estate ein. Die Bundesbank beteiligte sich dabei an dem Rettungspaket von 50 Mrd. Euro mit 20 Mrd. Euro.<sup>3</sup>

Während sich die ELA-Kredite in Belgien und Deutschland auf jeweils ein in Schieflage geratenes Kreditinstitut konzentrierten, beziehen sich die verbleibenden drei Fälle auf

mehrere Kreditinstitute, die stets einen signifikanten Teil des nationalen Bankensektors abbildeten. Möglich wurde die Bestimmung der ELA-Kredite in diesen Fällen durch eine Änderung in den Bilanzpositionen der EZB zum 20. April 2012.<sup>4</sup> Seit diesem Zeitpunkt müssen alle ELA-Kredite in der Bilanzposition „Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“ verbucht werden.<sup>5</sup> Da dieses Verfahren auf alle nationalen Zentralbanken übertragen werden muss, kann durch die Veränderung von März auf April 2012 in dieser Bilanzposition der jeweiligen Notenbanken auf das Ausmaß an ELA-Krediten zurückgeschlossen werden. Allerdings handelt es sich dabei nur um eine indirekte Berechnungsmethode, da die oben genannte Bilanzposition ebenfalls durch andere Faktoren beeinflusst sein kann. Dies gilt umso mehr, je größer der Zeitraum zwischen der Bilanzumstellung und der betrachteten Periode ist. Durch diese Umstellung wurde offensichtlich, dass die Zentralbanken Irlands, Griechenlands und Zyperns ELA nutzten (vgl. Abbildung 1). Insgesamt beschreibt die Summe der nach dieser Methode berechneten ELA-Kredite der drei Zentralbanken das Euroraum-Aggregat recht gut. Es kann aber nicht ultimativ ausgeschlossen werden, dass auch andere Zentralbanken zu dieser Zeit ELA in begrenztem Umfang eingesetzt haben.

4 Vgl. EZB: Konsolidierter Ausweis des Eurosystems zum 20. April 2012.

5 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (im Folgenden Sachverständigenrat): Jahresgutachten 2012/13: Stabile Architektur in Europa – Handlungsbedarf im Inland, Ziffer 141, Wiesbaden 2012.

2 Vgl. Belgische Nationalbank: Financial Stability Review 2009, S. 30.

3 Vgl. Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2009, Kasten 1.1.

Im Falle Irlands belaufen sich nach dieser Berechnungsmethode die ELA-Kredite bis zum Januar 2013 auf nahezu konstant 40 Mrd. Euro und fallen im Februar 2013 auf Null. Dabei konzentrierten sie sich auf die beiden Kreditinstitute Anglo Irish Bank und Irish Nationwide Building Society, die beide im Zuge der Finanzkrise verstaatlicht und später abgewickelt wurden.<sup>6</sup> Der Grund für den abrupten Rückgang sämtlicher ELA-Forderungen liegt in einem Deal der irischen Zentralbank mit der Regierung, die zu einer Umwandlung der ELA-Forderungen in die Bilanzposition „Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet“ geführt hat. Dies geschah, indem die für ELA-Kredite benötigten kurzfristigen Sicherheiten in langfristige Staatsanleihen oder staatliche garantierte Anleihen umgewandelt wurden. Der Sachverständigenrat für Wirtschaft hat dies als monetäre Staatsfinanzierung deklariert. Nach drei Jahren zeigt sich, dass er mit dieser Einschätzung wohl auch Recht hatte, da sich bis heute noch ein signifikanter Anteil dieser Anleihen von rund 37 Mrd. Euro in der Bilanz der irischen Zentralbank befindet.

Die weitaus größten ELA-Kreditbestände weist über weite Teile der Jahre 2012 bis 2015 die Zentralbank Griechenlands auf. Besonders 2012 waren die ELA-Hilfen mit in der Spitze über 120 Mrd. Euro außerordentlich hoch. Dabei ist eine enge negative Korrelation zwischen der Notenbankfähigkeit griechischer Staatsanleihen und der Höhe der ELA-Kredite augenscheinlich. Immer, wenn griechische Staatsanleihen nicht von der EZB für die normalen Refinanzierungsgeschäfte akzeptiert wurden, sprang die griechische Zentralbank ein und gewährte ELA-Kredite. Da griechische Staatsanleihen infolge der positiven Evaluation durch die Troika im Dezember 2012 wieder notenbankfähig wurden, gingen die ELA-Kredite in Griechenland seit diesem Zeitpunkt stark zurück. Zudem verbesserte sich die Kapitalbasis griechischer Banken durch die Bankenrekapitalisierung, die im Zuge des Schuldenschnitts beschlossen wurde. Dies führte dazu, dass Griechenland die Finanzierung seiner Banken über ELA-Kredite sukzessive zurückfahren und ab Mai 2014 sogar ganz darauf verzichten konnte.

Durch den Wechsel der Regierung im Frühjahr 2015 und die ablehnende Haltung der neuen griechischen Staatsvertreter gegenüber den bisherigen Vereinbarungen mit den europäischen Partnern hob die EZB die Notenbankfähigkeit griechischer Staatsanleihen am 4. Februar 2015 wieder auf.<sup>7</sup> Dieser Sachverhalt gilt bis heute. In der Folge stiegen die ELA-Bestände der griechischen Zentralbank erneut an. In der Spitze erreichten sie rund 86,7 Mrd. Euro zum Ende

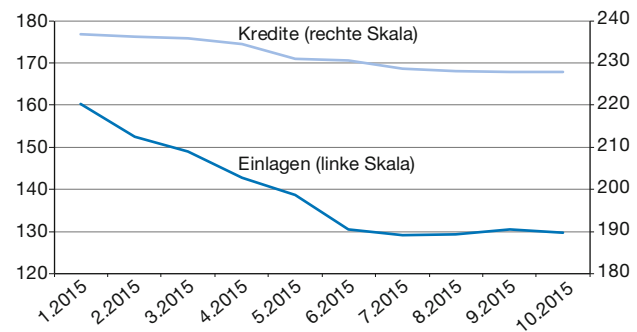
6 Vgl. für eine ausführliche Darstellung der Entwicklung in Irland Sachverständigenrat: Jahresgutachten 2013/14: Gegen eine rückwärtsgegangene Wirtschaftspolitik, Wiesbaden 2013, Kasten 9.

7 Vgl. Pressemitteilung der EZB vom 4.2.2015.

Abbildung 2

### Einlagen und Kredite griechischer Banken

in Mrd. Euro



Quelle: Bank of Greece.

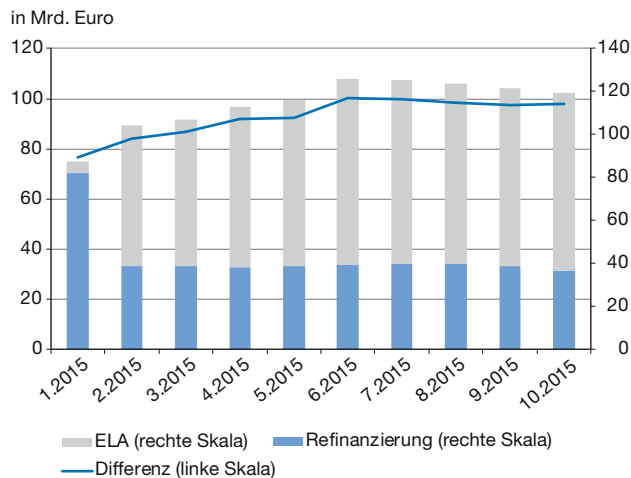
Juni 2015, also unmittelbar nach Einführung der Kapitalverkehrskontrollen, die den Abfluss von Einlagen aus dem Bankensystem wirksam begrenzt hat (vgl. Abbildung 2).

Während die Einlagen bis zu diesem Zeitpunkt stark gefallen sind, ist im Kreditbestand allenfalls eine sehr geringe Anpassung zu erkennen. Normalerweise sollte die Differenz aus Kredit- und Einlagebeständen durch die „normalen“ Refinanzierungsgeschäfte bei der EZB ausgeglichen werden. Dies war in Griechenland auch bis Anfang des Jahres 2015 der Fall. Durch die Aufhebung der Notenbankfähigkeit griechischer Staatsanleihen wurden allerdings erneut die Refinanzierungsgeschäfte durch ELA-Kredite substituiert. Während dieser erste Austausch unter dem Gesichtspunkt der Liquiditätsanpassung griechischer Banken durchaus nachvollzogen werden kann, erschließt sich die darauf folgende Ausweitung der ELA-Kredite nicht, da sie wohl nur dazu diente, den Depositenabzug aus dem Bankensystem zu alimentieren (vgl. Abbildung 3). Ohne diese Ausweitung hätten schon wesentlich früher Kapitalverkehrskontrollen eingeführt werden müssen.

Dabei hätte das Volumen der ELA-Kredite sogar noch höher ausfallen können. Vergleiche der oben beschriebenen indirekten Berechnungsmethode mit den in den Zeitungen veröffentlichten Obergrenzen für ELA-Kredite zeigen regelmäßig eine Diskrepanz von mehreren Mrd. Euro. Demnach haben griechische Banken gar nicht das Maximum aller möglichen ELA-Kredite ausgeschöpft. Wahrscheinlich wurde bei der Berechnung der Obergrenze noch ein zusätzlicher Puffer eingebaut, falls sich der Depositenabfluss über das prognostizierte Maß hinaus verstärkt. Dies gilt auch heute noch. Seit September 2015 haben die nationalen Notenbanken nämlich die Möglichkeit – aber nicht die Pflicht – die jeweiligen ELA-Obergrenzen zu veröffentlichen.<sup>8</sup> Diese Ände-

8 Vgl. EZB: Communication on Emergency Liquidity Assistance vom 16.9.2015.

**Abbildung 3**  
**Liquidität im griechischen Bankensektor**



Differenz = Kreditbestände abzüglich Depositenbestände griechischer Banken, Refinanzierung = Summe aus Hauptrefinanzierung und längerfristiger Refinanzierung.

Quelle: Bank of Greece.

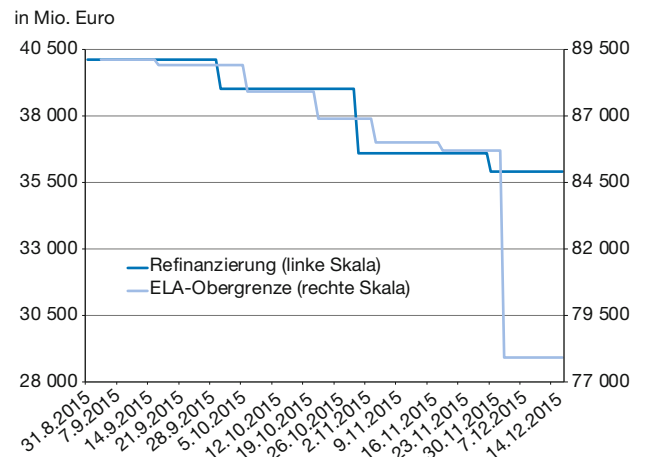
rung kam wohl auf Bestreben der griechischen Zentralbank zustande, die seitdem ihre ELA-Obergrenze regelmäßig veröffentlicht. Ein Vergleich der von der griechischen Notenbank veröffentlichten Obergrenzen mit den tatsächlichen ELA-Beständen, berechnet nach der indirekten Methode von oben, zeigt, dass die nicht ausgenutzten ELA-Kredite durchschnittlich rund 6 Mrd. Euro betragen.

Bis heute ist die Obergrenze allerdings in jeder Veröffentlichung unter dem Verweis auf eine Verbesserung der Liquiditätssituation im griechischen Bankensektor zurückgegangen.<sup>9</sup> Dies wird von der griechischen Zentralbank zum einen an der gesunkenen Unsicherheit und zum anderen an der Stabilisierung der Einlagenflüsse festgemacht. Während Letzteres eine direkte Folge der Kapitalverkehrskontrollen ist, darf die Abnahme der ELA-Kredite als Ausweis für eine gesunkene Unsicherheit doch stark in Zweifel gezogen werden. Wenn dies tatsächlich der Fall wäre, sollten sich sowohl Kredit- wie auch Einlagebestände bei Banken nicht nur stabilisieren, sondern sogar ansteigen. Momentan kann davon aber keine Rede sein. Vielmehr scheinen die Banken zurzeit im Wartemodus zu verweilen, froh, dass keine weiteren Einlageabflüsse zu verzeichnen sind, und zögerlich ob der Vergabe neuer Kredite.

Ein weiteres Indiz dafür, dass aus dem Rückgang der ELA-Obergrenzen nicht auf eine rückläufige Unsicherheit geschlossen werden sollte, liefert ein Vergleich mit den von

<sup>9</sup> Vgl. Bank of Greece: ELA ceiling for Greek banks, diverse Veröffentlichungen seit 17.9.2015.

**Abbildung 4**  
**Griechenland: ELA-Obergrenzen und Refinanzierung**



Refinanzierung = Summe aus Hauptrefinanzierung und längerfristiger Refinanzierung bei der EZB.

Quelle: Bank of Greece.

griechischen Banken durchgeführten „normalen“ Refinanzierungsgeschäften mit dem Eurosystem (vgl. Abbildung 4). Hier zeigt sich ein bemerkenswerter Gleichlauf in der Abnahme beider Größen. Folglich gehen nicht nur die ELA-Kredite, sondern die gesamte Zentralbankliquidität zurück. Wären tatsächlich die ELA-Kredite oder die Obergrenze ein Indikator für die Unsicherheit, so müssten zumindest die anderen Refinanzierungsgeschäfte stabil bleiben, im Optimalfall sogar ausgebaut werden. Dies ist allerdings höchstens im letzten Beobachtungspunkt zu Beginn des Dezembers 2015 zu sehen, wobei der starke Rückgang der ELA-Obergrenze zu diesem Zeitpunkt zum größten Teil der Bankenrekapitalisierung zugesprochen werden kann. Allerdings sollten sich die ELA-Kredite schlagartig reduzieren, sobald die EZB griechische Staatsanleihen wieder als notenbankfähig einstuft.

Dass man allerdings auch ohne die Gunst der EZB seine ELA-Kredite nachhaltig abbauen kann, zeigt das Beispiel Zyperns. Hier wurden zu Beginn des Jahres 2013 ELA-Kredite von den beiden größten Banken des Landes – der Laiki Bank und der Bank of Cyprus – genutzt. In der Spitze betrugen die ELA-Kredite rund 11,4 Mrd. Euro. Nach der Abwicklung der Laiki Bank erhält heute nur noch die Bank of Cyprus ELA-Kredite, die sie aber seit dem Höchststand sukzessive abbauen konnte. So konnten zum Beispiel von Juni 2015 bis Oktober 2015 insgesamt 1,4 Mrd. Euro der verbliebenen rund 6 Mrd. Euro zurückgezahlt werden.<sup>10</sup> Dies wurde zu einem Gutteil dadurch möglich, dass Covered

<sup>10</sup> Vgl. Bank of Cyprus: Announcement: Covered bonds become eligible assets for Eurosystem credit operations, 2.10.2015.

Bonds aufgrund eines Rating-Upgrades wieder notenbankfähig wurden, damit also durch eine marktmäßige Anpassung, die nicht auf einer Ausnahmeregelung der EZB beruht. In der Bilanz der zyprischen Zentralbank spiegelt sich die Abnahme der ELA-Kredite daher in einer etwa gleich großen Zunahme der „normalen“ Refinanzierungsgeschäfte wider.

### Wie kann man die Öffentlichkeit besser informieren?

Aus diesen Ausführungen lässt sich ableiten, dass ELA-Kredite bisher (und wohl auch in Zukunft) in zwei Situationen eingesetzt werden: Erstens bei Liquiditätsproblemen einzelner Kreditinstitute wie im Fall der Fortis-Bank und der Hypo Real Estate oder zweitens bei systemischen Krisen des nationalen Bankensystems wie in Irland, Griechenland oder Zypern. In beiden Fällen kann man sich fragen, ob die Vergabe von ELA-Krediten in der Zukunft vor dem Hintergrund der jüngst eingeführten Bankenunion überhaupt noch notwendig ist. Diese hat ja das Ziel, frühzeitig Fehlentwicklungen zu erkennen und entsprechend gegenzusteuern, so dass Liquiditätsprobleme gar nicht auftreten. Dies scheint aber ein zu optimistisches Bild der Bankenunion zu zeichnen, deren Institutionen erst noch beweisen müssen, dass sie auch tatsächlich frühzeitig eingreifen. Demnach ist es unvermeidlich, dass ELA-Kredite zumindest für die nächsten Jahre als Anpassungsinstrument beibehalten werden sollten.

Wenn es ELA-Kredite also auch in Zukunft gibt, sollte die Kommunikation der Maßnahme in der Öffentlichkeit verbessert werden. Generell ist eine Veröffentlichung der ELA-Obergrenzen oder -Volumen angezeigt. Daher ist die seit kurzem bestehende Möglichkeit zur Veröffentlichung in eine Pflicht umzuwandeln. Sollte die Freiwilligkeit nämlich beibehalten werden, steht zu befürchten, dass sich eine Asymmetrie in der Kommunikation ergibt. Fallende ELA-Volumina werden kommuniziert und als Ausweis für die Verbesserung im Bankensystem herangezogen, während steigende ELA-Kredite unter den Teppich gekehrt werden.

Dabei bietet auch die Kommunikation steigender ELA-Kredite die Möglichkeit, die Märkte positiv zu beeinflussen. Das Argument einer Stigmatisierung einzelner Banken durch die Veröffentlichung der ELA-Nutzung ist dabei wenig stichhaltig. In den Fällen Fortis-Bank und Hypo Real Estate war den Märkten auch ohne Bekanntgabe, dass ELA eingesetzt wird,

klar, dass sie in Schieflage geraten sind. Eine zusätzliche Veröffentlichung der ELA-Kredite hätte daran wenig geändert. Wahrscheinlich hätte dies sogar einen stabilisierenden Effekt auf die Institute gehabt, da hierdurch den Märkten signalisiert worden wäre, dass die Institute unter dem Schutz der nationalen Notenbank stehen, diese also ihrer Funktion als Lender of last resort nachkommen. Ähnliches gilt auch, wenn ELA-Kredite in systemischen Krisen eingesetzt werden. Da ohnehin ein Großteil des nationalen Bankensystems betroffen ist, kann hier die Höhe der ELA-Kredite noch nicht einmal den Banken individuell zugeordnet werden. Sollten Banken zudem nicht betroffen sein, haben diese einen individuellen Anreiz, dies nach außen zu kommunizieren. Für alle anderen Institute ergibt sich wiederum der stabilisierende Effekt, dass die Unterstützung durch die Zentralbank nach außen klar ersichtlich ist.

Bleibt die Frage, inwieweit ein Automatismus geschaffen werden muss, der die ELA-Volumina begrenzt. Der Fall Griechenlands hat gezeigt, dass durch die regelmäßige Anhebung der Obergrenzen der Depositenabfluss ermöglicht und somit die unausweichliche Einführung von Kapitalverkehrskontrollen hinausgezögert wurde. Dabei sah sich die EZB sicherlich auch dem Konflikt ausgesetzt, durch eine frühzeitigere Begrenzung der ELA-Kredite eine politische Lösung auf EU-Ebene zu erzwingen. Diesem Problem könnte mit der Einführung eines Automatismus bei der ELA-Vergabe begegnet werden. Zum Beispiel könnte in den ELA-Richtlinien im Fall systemischer Krisen festgelegt werden, dass ELA-Obergrenzen nach ihrer Einführung einmal binnen eines Monats erhöht werden können, im Anschluss aber auf diesem Niveau verharren müssen. Dem EZB-Rat kommt in diesem Fall nur die Aufgabe zu, das Volumen in den beiden Schritten richtig zu dosieren, weil insbesondere von der betroffenen nationalen Notenbank mit weit überhöhten Obergrenzen zu rechnen ist, da eine spätere Anpassung nicht länger möglich ist. Durch eine Verlängerung der Frist zur Anhebung oder die Möglichkeit von mehr als einer Anhebung würde der Automatismus hingegen weniger bindend. Gleiches gilt allerdings auch für den umgekehrten Fall. Doch ein wie auch immer ausgestalteter Mechanismus, verbunden mit einer Publikation der bereits bestehenden ELA-Volumina, hat den Vorteil, dass alle Akteure Sicherheit über die Handlungsoptionen der EZB erhalten und somit ELA endgültig aus der Black Box ans Tageslicht tritt.

### Title: *The Emergency Liquidity Assistance of the ECB – A Look into the Black Box*

**Abstract:** *We do not know much about the ELA of the ECB, even though the degree of financial assistance to the national banking sector is of tremendous importance for the public. This article brings together the scarce information on ELA and its use in several countries so far. Based on this evaluation, improvements in the communication of ELA are derived. The article argues that the currently available option to publish the ELA ceilings should be made mandatory and that increases in the ELA ceiling should be strongly limited.*

**JEL Classification:** E52, E58