

tie op goedkoop geld heeft de koersen van aandelen, obligaties, kunst en diverse andere beleggingen opgedreven.

Naast koerswinst hebben autoriteiten ook enige invloed op fundamentele factoren, zoals de winstgevendheid van het bedrijfsleven. Lage financieringskosten en een overheid die meer uitgeeft dan er binnenkomt om de economie te voeden, werken positief door in het Amerikaanse bedrijfsleven. Zaken waarin het monetaire en fiscale beleid doorwerken, maar minder zichtbaar zijn, betreffen de afgenomen investeringen en gedaalde arbeidskosten. Beide zijn van invloed op het bedrijfsleven.

Dat verklaart waarom Amerikaanse bedrijfswinsten op recordniveau staan ten opzichte van het bruto binnenlands product.

Toch zitten daar niet alleen positieve kanten aan. Goedkoop geld en overheidsbestedingen creëren een kunstmatige situatie, waarin het bedrijfsleven steeds meer bouwt op voortzetting van het beleid dat ooit bedoeld was om het financieel-economische systeem van de ondergang te redden.

Deze afhankelijkheid van goedkoop geld zorgt ervoor dat het de nodige daadkracht vergt om het monetaire en fiscale beleid te ontmantelen. Zelfs wanneer de Amerikaanse economie verder aantrekt. En wanneer het vijfjarige herstel van de Amerikaanse economie onverhoopt terugvalt, kan Yellen bewijzen of zij haar imago als 'duif' eer aandoet en de geldkraan verder opendraait.

In ieder geval verkeert zij vooralsnog, met de huidige lage consumentenprijsinflatie, in een comfortabele positie. Neemt deze inflatie onverwacht toe, dan zal de centrale bank wel stappen moeten nemen



om zijn geloofwaardigheid niet te verliezen. En geloofwaardig zijn bij de bevolking is cruciaal, juist in een financieel systeem dat van vertrouwen aan elkaar hangt.

## 2 EUROPESE STRESSTEST

Het is niet de eerste en zal ongetwijfeld ook niet de laatste zijn, maar hopelijk overtuigt deze wel. Dit jaar staat een stresstest bij banken op het programma. De Europese Centrale Bank (ECB) doet bij circa 130 belangrijke Europese banken onderzoek naar de risico's en de kwaliteit van de bezittingen op de bankbalansen. Daarna vindt de stresstest plaats om te bepalen of banken een nieuwe crisis kunnen doorstaan.

Verloopt alles volgens plan, dan moeten nog dit jaar de 'significant' banken binnen de eurozone onder het directe toezicht van de ECB vallen en hebben de banken die niet zijn geslaagd kapitaal aangetrokken.

Daar zit de crux. De doorgerkende scenario's bepalen welke banken slagen of falen. Een doemscenario zal meer banken doen zakken voor het examen dan een milde variant. Maar te milde aannames kunnen nog pijnlijker uitpakken. Dexia is een lichtend voorbeeld van de wijze waarop de test snel aan geloofwaardigheid inboet. De Belgisch-Franse financiële instelling slaagde in juli 2011 voor de stresstest van de Europese bankenautoriteit maar viel enkele maanden daarna al in staatshanden.

Daarmee kan de beoordeling door de ECB de nodige speculaties voeden over de kwaliteit van de uitgangspunten, eventuele zwakke spelers en de mogelijkheden om de balans te versterken. Daarbij staat vertrouwen voorop. Vanaf het moment dat bekend is dat een bank zelfstandig de markt op moet, loopt

de klok. Zelfstandig kapitaal aantrekken alleen is niet voldoende, het zal ook snel moeten gebeuren, om marktvertrouwen te behouden.

Tegen de achtergrond van de stresstest als aanloop naar de bankenunie staat de Europese Unie, waar verkiezingen een verdere inkleuring geven aan het decenniaoude project om Europese landen nader tot elkaar te brengen. De verkiezingen hebben betrekking op het Europees Parlement dat burgers uit de EU vertegenwoordigt. De uitslag geeft vervolgens een beeld van de prioriteiten en de solidariteit ten aanzien van een verdere Europese integratie.

## 3 CHINEES GROEISPROOKJE

Al jaren waarschuwen bekende namen uit de financiële wereld, zoals de Amerikaanse hedgefondsmanager Jim Chanos en econoom Nouriel Roubini, voor een harde landing van de Chinese economie.

Investeringen in bijvoorbeeld vastgoed en infrastructuur bepalen nog steeds een behoorlijk deel van de economische activiteit in China, een teken van onbalans. En de onstuimige groei in de kredietverlening maakt het land kwetsbaar voor overcapaciteit, zeepbellen, verspilling van kapitaal en dubieuze debiteuren.

Ook in China zijn het de autoriteiten die de aandacht op zich vestigen. Een geleidelijke opening van de Chinese economie op het

**EEN NIEUWE STRESSTEST BIJ BANKEN: NIET DE EERSTE EN ONGETWIJFELD OOK NIET DE LAATSTE, MAAR HOPELIJK OVERTUIGT DEZE WEL**