



PISM | POLSKI INSTYTUT SPRAW MIĘDZYNARODOWYCH
THE POLISH INSTITUTE OF INTERNATIONAL AFFAIRS

BIULETYN

Nr 37 (1387), 15 czerwca 2016 © PISM

Redakcja: Sławomir Dębski (dyrektor PISM) • Katarzyna Staniewska (sekretarz redakcji)
Jarosław Ćwiek-Karpowicz • Karolina Borońska-Hryniewiecka • Anna Maria Dyner • Patryk Kugiel
Zuzanna Nowak • Sebastian Płóciennik • Patrycja Sasnal • Marcin Terlikowski

W cieniu Brexitu: obawy City o utrzymanie pozycji w globalnych finansach

Patryk Toporowski

Choć City opowiada się za pozostaniem Wielkiej Brytanii w UE, londyńscy finansiści spierają się na temat wpływu Brexitu na pozycję brytyjskiego centrum finansowego. Jednak niezależnie od tego, czy Wielka Brytania wyjdzie z Unii, dalszy wzrost znaczenia City będzie zależał przede wszystkim od jego konkurencyjności wobec wschodzących rynków oraz od sytuacji gospodarczej kraju.

23 czerwca Brytyjczycy rozstrzygną w referendum, czy Wielka Brytania pozostanie w Unii Europejskiej. Sondaże wskazują na wyrównane szanse zwolenników i przeciwników Brexitu, co oznacza, że o wyniku może zdecydować nawet niewielka liczba głosów. Szczególnie zainteresowani są nim pracownicy sektora finansowego z londyńskiego City, ponieważ usługi finansowe mają duże znaczenie w brytyjskiej gospodarce – ich udział w światowym rynku obrotu zagranicznymi papierami wartościowymi wynosi 20%.

Choć City zajęło stanowisko popierające *Bremain* (pozostanie Wielkiej Brytanii w UE), zdania na temat kosztów i korzyści związanych z Brexitem są tam podzielone. Z jednej strony szefowie spółek notowanych w indeksie FTSE 100 (100 największych spółek na londyńskiej giełdzie) podpisali list wzywający do pozostania w Unii, a niektóre firmy przeznaczyły środki na kampanię pronunijną (np. Goldman Sachs i JPMorgan po 500 tys. funtów, Morgan Stanley i Citigroup po 250 tys. funtów). Z drugiej strony, niektórzy przedstawiciele świata finansów wspierają kampanię na rzecz wyjścia z UE, wydając wysokie kwoty – np. Peter Hargreaves, współzałożyciel i były dyrektor korporacji finansowej Hargreaves Lansdown, wyłożył na ten cel 3,2 mln funtów, choć sama spółka pozostaje neutralna wobec obu kampanii. Ponadto tacy finansiści jak Michael Geoghegan, były szef HSBC, czy Jon Moulton, jeden z czołowych specjalistów w zakresie *venture capital*, przygotowali wspólny list popierający Brexit.

Argumenty obu stron odnoszą się do najważniejszego celu City, czyli utrzymania dominującej pozycji Londynu w światowych finansach. Zwolennicy *Bremain* uważają, że niezbędny jest do tego swobodny dostęp do rynku wewnętrznego UE, przeciwnicy zaś – że wzrost znaczenia City nastąpi dzięki powrotowi do brytyjskiej tradycji leseferyzmu, czyli minimalizacji regulacji w sektorze, którą blokuje UE. Kwestia pozycji City – w długim okresie – niezależnie od wyniku referendum będzie nadal problemem (choć mniejszym w przypadku pozostania w UE), związane zaś z tym wyzwania zależą od globalnej sytuacji na rynkach finansowych i od wewnętrznej sytuacji gospodarczej Wielkiej Brytanii.

Dostęp do rynku a swoboda regulacyjna. Przeciwnicy Brexitu w City podnoszą głównie argument, że obecny dostęp do rynku wewnętrznego w zakresie usług finansowych gwarantuje Londynowi dominującą pozycję w światowych finansach. Chodzi przede wszystkim o brytyjski sektor bankowy. Wyjście z Unii oznaczałoby podniesienie kosztów działalności instytucji finansowych poprzez konieczność założenia siedziby w UE na zasadzie tzw. jednolitego paszportu lub jednolitej licencji. Utrudnione byłoby też realizowanie transakcji finansowych w euro. Dostęp do rynku wewnętrznego mają obecnie w sektorze usług finansowych tylko podmioty z siedzibami lub oddziałami w państwach członkowskich, niezależnie od tego, czy przynależą do strefy euro, co potwierdził wyrok Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości (ETS) na wniosek Wielkiej Brytanii (sprawa T-496/11). Wzmocniła to umowa UE z Wielką Brytanią m.in. o niedyskryminacji osób fizycznych i prawnych ze względu na przynależność kraju ich pochodzenia do strefy euro. Umowa ta, zawarta w konkluzjach Rady Europejskiej z 18 i 19 lutego, ma wejść w życie po przesłaniu przez rząd Zjednoczonego Królestwa do Sekretariatu Generalnego Rady formalnej informacji o pozostaniu w UE. Tymczasem Brexit osłabiłby brytyjskie izby rozrachunkowe specjalizujące się w transakcjach finansowych w obcych walutach.

Z utrudnionym dostępem do rynku wiąże się również większy koszt działania brytyjskich podmiotów finansowych na terenie UE. Poza obowiązkiem posiadania siedziby lub oddziału firmy w UE, problemem stanie się także wzrost różnic w systemach regulacyjnych i podatkowych UE i Wielkiej Brytanii. Spowoduje to zwiększenie nakładów na prowadzenie działalności biznesowej uwzględniającej wymogi obu tych systemów.

Wagę Brexitu zwiększają przygotowania do połączenia dwóch głównych giełd w UE: Deutsche Börse o łącznych aktywach 230,3 mld euro i London Stock Exchange o łącznych aktywach 204,1 mld euro wg danych z końca 2015 r. Nowa siedziba spółki, która byłaby zdolna konkurować z innymi największymi giełdami na świecie, ma powstać w City. Wbrew zapewnieniom podmiotów zainteresowanych fuzją, Brexit może ją zatrzymać z powodów czysto politycznych, m.in. za sprawą przedstawicieli Francji wyrażających swoje niezadowolenie z połączenia giełd.

Z kolei zdaniem zwolenników Brexitu pozycję City obniża nadmierna regulacja rynku wewnętrznego UE. Dotyczy to głównie dyrektyw UE zwiększających bezpieczeństwo sektora bankowego (Solvency II, MiFID, AIFMD), które są oceniane jako ograniczające elastyczność brytyjskich podmiotów. Przykładem jest regulacja (w szczególności rozporządzenie nr 236/2012) ograniczająca tzw. *short-selling*, czyli sprzedaż papierów wartościowych bez prawa własności do nich (np. pożyczonych), uważana za przeszkodę w rozwoju kompetencji City. Rząd brytyjski w 2012 r. zaskarżył to rozporządzenie do ETS, ale przegrał sprawę (C-270/12). Zwolennicy Brexitu wskazują też na kwestię limitu nagród w systemie wynagrodzeń finansistów w UE, w 2013 r. zaskarżonego do ETS przez rząd brytyjski (który potem wycofał się ze skargi).

Poza referendum: wyzwania dla City. Londyn w 2016 r. jest największym po Nowym Jorku, a jednocześnie od 2015 r. – według brytyjskiego think tanku Z/Yen – najbardziej konkurencyjnym centrum finansowym na świecie. Decydują o tym wysokie kompetencje pracowników, swoboda regulacyjna, rozwinięty rynek walutowy, dostęp do międzynarodowych rynków, dostęp do klientów. Jednak znaczenie Londynu w średnim i długim okresie będzie zależało od tego, czy zdoła on dostosować się do zmian w światowych finansach zachodzących od początku kryzysu finansowego. Dotyczą one zarówno struktury popytu na tradycyjne i nowe produkty finansowe, jak i popularności kanałów dostępu do tych usług. Szczególnie istotna będzie adaptacja do wzrostu zapotrzebowania na usługi finansowe w gospodarkach wschodzących i innych państwach oraz do zwiększonego zastosowania nowych technologii.

Londynowi coraz trudniej będzie konkurować z rosnącymi w siłę nowymi ośrodkami finansowymi. Wskutek szybkiego – w porównaniu z UE i Wielką Brytanią – rozwoju gospodarek wschodzących, na rynkach lokalnych mogą wzmacniać się konkurenci tacy jak Szanghaj. Przykładowo po włączeniu chińskiego renminbi do koszyka walut Międzynarodowego Funduszu Walutowego nastąpił globalny wzrost zainteresowania tym pieniądzem. Obecnie za jeden z największych ośrodków rozliczających się w renminbi uznawane jest City, ale czeka je zacięta walka o utrzymanie tej pozycji, gdy ośrodek w Szanghaju urośnie w finansową siłę. Ponadto utworzenie Azjatyckiego Banku Inwestycji Infrastrukturalnych może przynieść zapotrzebowanie na nowe usługi finansowe w Azji, kosztem popytu na podobne usługi w innych częściach świata, w których City ma ugruntowaną pozycję.

Dla City istotne będą także ograniczenia w rozwoju wynikające z siły brytyjskiej gospodarki, np. problem z utrzymaniem najwyższego ratingu. Brexit najprawdopodobniej osłabi ocenę kredytową Wielkiej Brytanii, jednak zdaniem ekspertów pozostanie w UE również nie gwarantuje jej zachowania. Dwie duże agencje, Moody's (w 2012 r.) oraz Fitch (w 2013 r.), zdążyły już obniżyć tę ocenę o jeden punkt poniżej maksimum. S&P utrzymuje jeszcze ocenę AAA, lecz w czerwcu 2015 r. zmienił perspektywę na negatywną. Możliwe obniżenie ratingu przez tę agencję przełoży się na pogorszenie ocen w sektorze finansowym. Podwyższy to koszty pozyskiwania przez te instytucje pieniądza na rynku oraz prowadzenia operacji finansowych, a w efekcie osłabi konkurencyjność City.

W przypadku *Bremain* szansą dla City może być uświadamianie UE przez Brytyjczyków, że ograniczenie regulacji sektora finansowego mogłoby przyciągnąć klientów instytucji finansowych nie tylko w Wielkiej Brytanii, ale i w innych państwach UE. Ponadto dobrym kierunkiem zmian jest ekspansja City na nowe obszary, które wydają się zyskiwać na znaczeniu, np. takie jak rynek finansów islamskich (globalnie wart ok. 2,1 bln dol., a w średnim okresie jego wartość może się podwoić), funkcjonujących inaczej niż europejskie ze względu na zgodność z prawem szariatu. Londyn zdobył już pewne doświadczenie w obrocie takimi finansami. Od lat 90. ubiegłego wieku w Wielkiej Brytanii są oferowane kredyty hipoteczne, zaś od dekady obligacje (zwane *sukuk*) korporacyjne zgodne z prawem szariatu. W 2014 r. Wielka Brytania jako pierwsze państwo w UE wyemitowała *sukuk*, notowane w City.

Niemniej lepszym punktem wyjścia do utrzymania pozycji Londynu w światowych finansach byłoby pozostanie Wielkiej Brytanii w UE. Obecność City w rynku wewnętrznym daje dostęp nie tylko do klientów, ale również do kapitału i wykwalifikowanych pracowników z UE. Zachodzący już efekt skali sprzyja przyciąganiu nowego biznesu. Jednocześnie konkurencyjność City w sferze regulacji nadal jest wysoka, pomimo unijnego wpływu na brytyjskie prawo. Ponadto ze względu na rosnące zainteresowanie muzułmańskich finansistów rynkiem europejskim jako całością i coraz większą liczbę bogatych muzułmanów w społeczeństwach UE – a co za tym idzie, popyt na usługi finansowe zgodne z prawem szariatu – coraz ważniejszy będzie dostęp do tych klientów obecnych na rynku unijnym.