

## ANÁLISIS DEL EFECTO DE LAS RESTRICCIONES SOBRE LA OPERATIVA EN CORTO SOBRE ACCIONES ESPAÑOLAS ENTRE MARZO Y MAYO DE 2020

23 de julio de 2020

- El estudio, realizado por técnicos del Departamento de Estudios y Estadísticas de la CNMV, se basa en un análisis comparado de la evolución de las acciones que forman parte del Ibex 35 y del Dax 30 alemán, considerando diversas variables (en Alemania no se ha aplicado ninguna restricción de la operativa en corto con ocasión de la crisis del Covid-19)
- El estudio no ha encontrado evidencia reseñable de efectos en lo que respecta a precios, volúmenes de contratación, volatilidad, profundidad del mercado o diferenciales de crédito, aunque sí de un aumento moderado en una medida concreta de liquidez (los diferenciales bid-ask) que implica un empeoramiento de dicha variable

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha publicado un informe, *[“Análisis del efecto de las restricciones sobre la operativa en corto sobre acciones españolas entre marzo y mayo de 2020”](#)*, en el que se analiza el impacto, en términos de eficiencia de mercado, de las restricciones sobre la operativa en corto introducidas en los mercados españoles durante la sesión del 13 de marzo de 2020 y, posteriormente, desde el 17 de marzo hasta el 18 de mayo.

El establecimiento de este tipo de restricciones tiene por finalidad preservar la estabilidad financiera y la confianza de los inversores en momentos excepcionales en los que hay turbulencias que se pueden traducir en movimientos de precios desordenados. Pero esta actuación puede afectar a la eficiencia de los mercados, es decir, una prohibición de este tipo puede, como ha quedado evidenciado por estudios empíricos realizados a raíz de la adopción de tales medidas durante la anterior crisis financiera, reducir la velocidad a la que se ajustan los precios a la información disponible y deteriorar algunas medidas de liquidez como la horquilla bid-ask o el propio volumen de negociación.

En el estudio, realizado por Ramiro Losada y Albert Martínez Pastor del Departamento de Estudios y Estadísticas de la CNMV, se analiza el impacto sobre algunas medidas de liquidez (como la horquilla bid-ask, el volumen de contratación o la ratio de Amihud) y también sobre la evolución y la volatilidad intradía de los precios. Adicionalmente,

también se evalúa si la prohibición ha podido tener influencia sobre el riesgo de crédito de los emisores financieros y no financieros cuyos valores cotizan en los mercados de renta variable.

Para realizar el análisis, se estudian variables relacionadas con las rentabilidades, volatilidades y medidas de liquidez de las acciones cotizadas en las bolsas de valores que integran el índice bursátil Ibex 35 en España y de aquellas que forman parte del Dax 30 alemán. Se ha escogido el selectivo alemán para realizar el análisis, en primer lugar, porque su regulador de los mercados financieros no adoptó la decisión de restringir la operativa en corto y, en segundo lugar, porque la evolución de los precios, volatilidades y medidas de liquidez en el periodo previo a la implantación de la medida en España fue parecida en los mercados financieros de ambos países.

De los análisis tanto descriptivos como econométricos se puede deducir que los valores afectados por la prohibición experimentaron un aumento mayor en los diferenciales bid-ask, que después persistió en alguna medida. Sin embargo, el análisis realizado no ha encontrado evidencia reseñable de efectos imputables a la prohibición en otras variables relevantes como los volúmenes de contratación, los precios, la volatilidad, la profundidad del mercado o los diferenciales de crédito de los emisores.