

LA CNMV ANALIZA LOS EFECTOS DE LA IMPLANTACIÓN DEL IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS EN LOS MERCADOS DE ACCIONES ESPAÑOLAS

7 de marzo de 2023

- Publica un artículo que valora los efectos sobre la liquidez, volatilidad y volumen de negociación de las acciones afectadas, con dos metodologías de análisis, en línea con estudios previos de otros países
- Concluye que los efectos del impuesto sobre la negociación de acciones españolas han sido perceptibles, aunque limitados en términos absolutos y con un alcance temporal relativamente corto

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) publica hoy un [artículo en el que se estudian los efectos de la implantación del impuesto sobre transacciones financieras \(ITF\) en los mercados de acciones españoles](#), sin valorar otros elementos que competen al ámbito de la política económica. Para analizar dicho impacto, el artículo emplea una metodología similar a la utilizada en estudios realizados para otros mercados donde se ha introducido un impuesto de parecidas características con lo que, además, con ello se pretende contribuir al análisis alrededor de la aplicación de dichos impuestos.

El estudio, firmado por dos técnicos del Departamento de Estudios y Estadísticas de la institución, Ramiro Losada López y Albert Martínez Pastor, evalúa el efecto de la introducción del ITF sobre acciones españolas en mercados secundarios, centrándose en sus posibles costes o impactos. Para ello, se analizan varias dimensiones de la liquidez (medida a través de la horquilla bid-ask y de la ratio de Amihud), la volatilidad (tanto intradía como histórica) y el volumen de negociación de los mercados secundarios en los que se negocian acciones españolas.

El estudio revela que los efectos negativos del impuesto sobre la contratación de acciones españolas han sido limitados en términos absolutos y con un alcance temporal relativamente corto. También se observa que la introducción del impuesto podría haber supuesto una ligera concentración de la negociación en mercados regulados al desplazar parte de la negociación OTC (over the counter) a mercados secundarios MiFID. Así, se detectan dos efectos contrapuestos: por un lado, la negociación de las acciones españolas gravadas disminuyó tras la introducción del impuesto pero, al mismo tiempo, por otro lado, los mercados organizados recuperaron una pequeña parte de la negociación de esas acciones que se realizaba OTC. La volatilidad, si bien aumentó en el corto plazo, tendió a disminuir en el largo.

El diseño del gravamen podría haber reducido los incentivos de algunos inversores a largo plazo a participar en el mercado, ya que la base imponible se calcula a partir de las adquisiciones netas de acciones realizadas en el día. Al mismo tiempo, parece que no se vieron afectadas las horquillas bid-ask de las empresas de mayor capitalización, si bien la ratio de Amihud habría aumentado de forma leve en términos absolutos. En el caso de las acciones de las empresas más cercanas a los 1.000 millones de capitalización, los resultados revelan que tras la introducción del ITE, las horquillas bid-ask y la ratio de Amihud podrían haber aumentado tan solo en el corto plazo (ventana de 40 sesiones), sin que se observen efectos en el medio y el largo plazo.

En el estudio se utilizan dos metodologías, **de diferencias en diferencias** y **de regresión discontinua**, para captar dos tipos de efectos:

- En la **primera** se analiza el impacto de la introducción del impuesto comparando la evolución de las variables sujetas al impuesto en España con aquellas de otros países, de características similares, y no sometidas al impuesto.

Para realizar el primer estudio se han utilizado datos de volumen y precios de las acciones de cinco países: España, Alemania, Holanda, Portugal y Austria. El periodo que recogen los datos comienza el 10 de febrero de 2019 y termina el 23 de diciembre de 2021 y se han excluido los valores que tienen una capitalización por debajo de 1.000 millones de euros.

Los resultados del análisis de diferencias en diferencias revelan que el impuesto apenas tuvo efecto sobre las horquillas bid-ask. Sin embargo, se redujo el nivel de negociación de acciones, lo que a su vez originó un ligero deterioro en las dimensiones de la liquidez, medidas a través de la ratio de Amihud, que aumentó de forma leve en términos absolutos tras la introducción del impuesto.

- En la **segunda** se compara la evolución de las variables vinculadas a la negociación de las acciones de las sociedades españolas sujetas al impuesto con las de aquellas que no lo están. Se restringe la muestra a aquellas observaciones de valores españoles que se sitúan más cerca del umbral de capitalización (cercanas a los mil millones de euros) y más próxima a la fecha en la que se introdujo el impuesto (series temporales acotadas). Esto ha permitido comprobar los efectos que tiene en las observaciones que son más cercanas a ambos umbrales.

Los resultados de este análisis sugieren que la liquidez, medida a través de las horquillas bid-ask, la ratio de Amihud y el volumen de negociación, no se vieron afectadas de forma general para las empresas sujetas al impuesto más cercanas al umbral de capitalización de mil



millones de euros. No obstante, en algunos casos, se observó un deterioro de la liquidez (aumento de las horquillas bid-ask y de la ratio de Amihud en el corto plazo y descenso del volumen de negociación en el medio plazo).