

CUANDO REACCIONA EL MERCADO: ¿ANTES O DESPUÉS DE LA NOTICIA?

Un pequeño ejercicio revisando los movimientos de los precios de las acciones durante cinco años en ADRs- en representación de algunos mercados latinoamericanos- y las empresas del DJIA, comparando los movimientos de los precios antes y después de que se publique una noticia.

Por Joaquín Guenim Alé, CFA

Todos los días, cientos de empresas informan al mercado hechos que podrían mover su precio: un cambio de gerencia, M&A, resultados trimestrales. La pregunta acá es: ¿Cuándo el mercado lo sabe? Con datos de la SEC y cinco años de historia, tratamos de responderla.

¿Cómo lo medimos?

Construimos el universo cruzando cada mercado con el registro oficial de tickers de la SEC: 34 ADRs latinoamericanos: de Chile, Brasil, México, Colombia y Perú, y las 30 empresas del Dow Jones. Las primeras informan a través del Form 6-K, el formulario que usan las empresas extranjeras para sus hechos esenciales. Las segundas usan el Form 8-K, el equivalente doméstico al hecho esencial chileno.

Medimos el exceso de retorno para cada empresa- el retorno de la acción menos el del índice S&P 500 - para siete días hábiles: tres antes del filing, el día del evento, y tres después.

Los distintos escenarios que uno espera

Si los mercados son eficientes, los precios de las acciones deberían reaccionar posterior a la publicación de una noticia o un hecho esencial, en cambio, si la noticia se sabe antes, es esperable que el precio interiorice esta noticia, es decir, se mueva, más al filtrarse esta, antes que se comunique oficialmente al

mercado. En otras palabras, que se mueva más el precio antes que después del hecho esencial.

Lo que dicen los números

A simple vista, hay poco que contar. Para el universo completo, el movimiento de precio en los tres días antes del filing es prácticamente idéntico al de los tres días después — una diferencia que no alcanza a ser estadísticamente significativa.

n	Antes	Después	Diferencia	t
7.429	4,56%	4,50%	+0,06%	1,43

Tabla 1. Universo completo, movimiento absoluto de precio antes y después del filing.

Al separar los eventos por el signo de la reacción del día mismo: si terminó siendo una buena o mala noticia, y por país, aparece algo más. En Brasil, cuando la noticia resulta ser positiva, el mercado ya se había movido de forma desproporcionada antes de que el filing existiera en EDGAR. En México pasa lo mismo, y con más fuerza tanto en noticias buenas como malas.

Las empresas del DJIA - Estados Unidos- muestran lo contrario: ahí hay más movimiento después del filing que antes, sobre todo cuando la noticia es buena.

Los límites del ejercicio

Dos cosas hay que decir antes de sacar conclusiones. La primera es que la muestra no es comparable entre

sí: el universo estadounidense son las 30 empresas del Dow tal cual, incluyendo las menos líquidas del índice, mientras que el universo latinoamericano son ADRs: casi por definición, las empresas más grandes y seguidas de cada mercado local. Estados Unidos también genera muchos más filings administrativos que rara vez mueven el precio, lo que diluye cualquier señal frente a un universo latinoamericano más concentrado en información relevante.

La segunda es más de fondo: este ejercicio mide movimiento de precio, no filtración de información. Que no haya movimiento antes de un filing no significa que nadie tenía la información con anticipación: puede ser que quien la tenía no operó, operó de una forma que no se ve en el precio agregado, o que la noticia no era, en los hechos, lo suficientemente relevante como para moverlo, aunque se supiera. Tampoco un movimiento desmedido lo prueba. La ausencia de movimiento no es

evidencia de ausencia de filtración, tampoco movimiento es prueba de filtración.

Este ejercicio nos deja un patrón repetido, las noticias positivas suelen ser incorporadas antes por el mercado mientras que las negativas, menos. También, nos deja un punto de partida para medir la integridad de los mercados: habría que revisar que acciones se mueven desmedidamente antes de las noticias, y que inversionistas están involucrados.

Los mercados no son perfectos, y hay movimientos que se justifican por ineficiencias, esto es normal y esperable. El problema es cuando estas ineficiencias vienen de información material no pública.

Hoy logramos ver patrones repetidos en el mercado antes y después de que una noticia se conozca. ¿Cuál será la verdadera razón detrás de estos movimientos?

País	Reacción	n	Antes	Después	Diferencia	t
Brasil	Negativa	1.629	5,02%	5,01%	+0,01%	0,13
Brasil	Positiva	1.674	5,10%	4,85%	+0,26%	2,89
Chile	Negativa	384	4,51%	4,70%	-0,19%	-1,08
Chile	Positiva	439	4,55%	4,37%	+0,17%	1,03
Colombia	Negativa	238	5,19%	5,34%	-0,15%	-0,56
Colombia	Positiva	244	5,27%	5,02%	+0,25%	1,06
México	Negativa	348	5,36%	4,88%	+0,48%	2,06
México	Positiva	344	5,51%	4,81%	+0,70%	3,13
Perú	Negativa	114	5,07%	4,71%	+0,37%	1,23
Perú	Positiva	127	5,21%	5,04%	+0,17%	0,49
EE.UU.	Negativa	954	3,21%	3,35%	-0,14%	-1,69
EE.UU.	Positiva	934	3,02%	3,44%	-0,41%	-4,82

Tabla 2. Movimiento absoluto antes y después, por país y signo de la reacción del día del evento.