

La correlación entre Inflación y Volatilidad ¿Existe?

Enrique Castellanos, FRM, MFIA. Director. Instituto BME.

El tema de moda es la inflación y no es para menos, hacía mucho que no la veíamos, incluso para muchos con algunos años de experiencia, es algo novedoso. He escuchado en estos meses, en bastantes ocasiones, a expertos y analistas asegurar que, con la inflación elevada, entramos en un entorno de volatilidad más alta. La verdad, nunca me había parado a pensarlo y he decidido sacar algunos datos para ver si es verdad la anterior afirmación. En este artículo os expondré lo que he analizado y a las conclusiones que he llegado, pero ya os adelanto, que no, no he encontrado ningún patrón claro con el que podamos asegurar categóricamente que, a inflación alta, volatilidad alta.

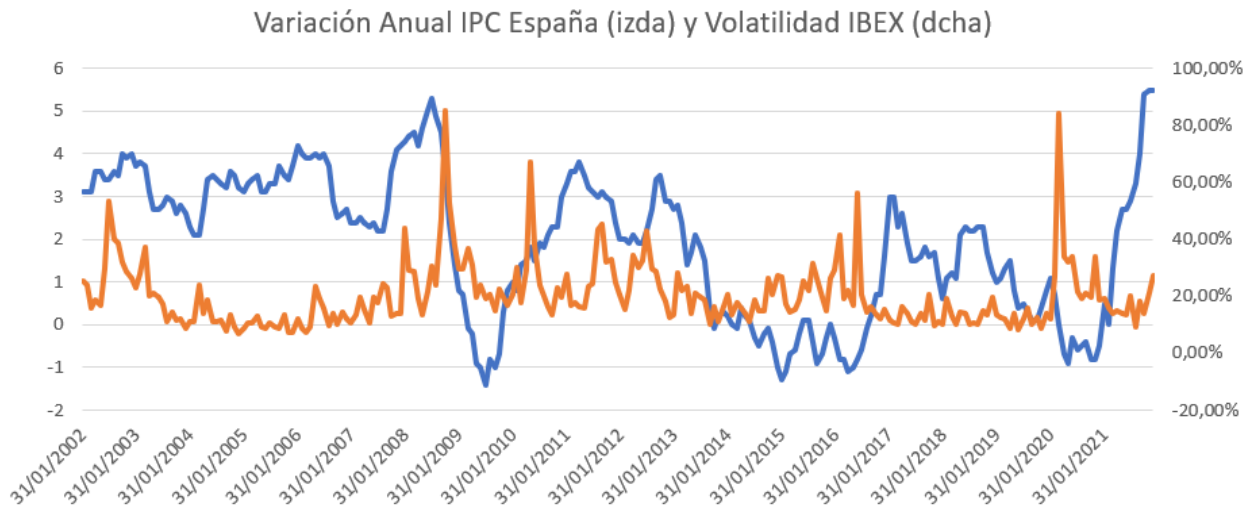
Cuadro 1: IPC en España 2002-2021.



Fuente elaboración propia a partir de datos de INE.

Por poner en contexto, en el cuadro anterior, podéis observar la inflación en España desde enero del 2002 hasta diciembre del 2021. Estamos ahora volviendo a tener niveles parecidos a los del año 2008. Lo raro en el periodo que analizamos son los periodos en los que la inflación alcanza valores negativos. De hecho, las espirales deflacionistas son uno de los hechos económicos más complejos de solventar por parte de las políticas monetarias. Los economistas nos encontramos más cómodos con tipos de interés e inflación positivos que podemos más o menos controlar con políticas monetarias restrictivas o expansivas. En términos de volatilidad, también hemos vivido, en este mismo periodo, épocas peculiares.

Cuadro 2: Comparativa IPC (azul) y Volatilidad del IBEX 35 (naranja) desde enero 2002 hasta diciembre 2021.



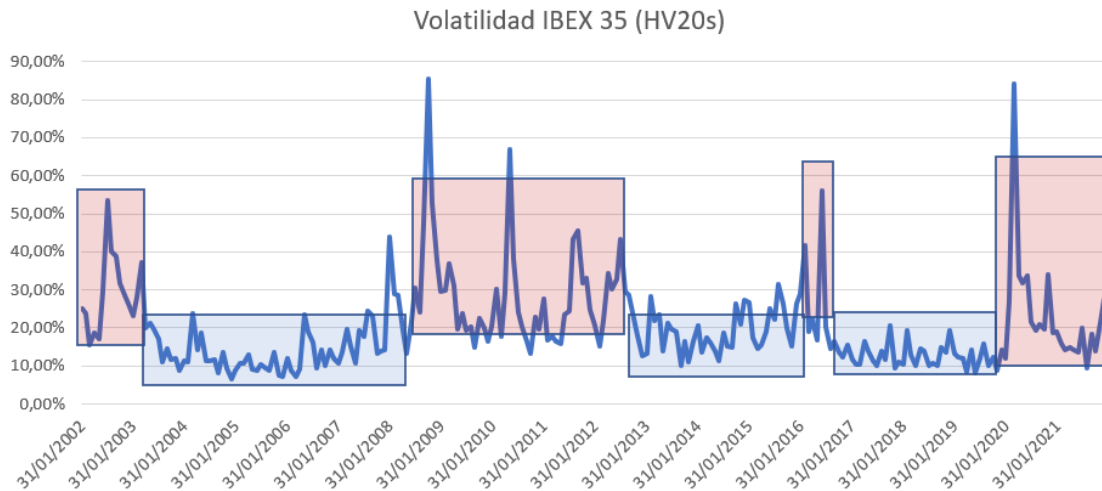
Fuente: Elaboración propia.

A la vista del cuadro anterior parece difícil establecer un patrón de movimiento entre ambas variables. Ciertamente es que cuando aumenta mucho la volatilidad es porque hay un periodo de crisis, en el que muy probablemente se toman decisiones de política monetaria que a su vez implica cambios en la variable inflación. Pero si os fijáis, cada vez que hay un pico de volatilidad, no siempre se comporta igual.

Por esa razón, he seleccionado 7 subperiodos dentro del periodo enero 2002-diciembre 2021:

1. 2002-2003. Final de la burbuja punto com.
2. 2003-2008. Periodo de expansión económica.
3. 2008-2012: Crisis crediticia.
4. 2012-2016: Periodo de Expansión Económica
5. 2016-2017: Crisis rusa, Brexit y elecciones EE.UU.
6. 2017-2020: Periodo de Expansión Económica.
7. 2020-2021: Crisis Covid-19 y escasez de componentes.

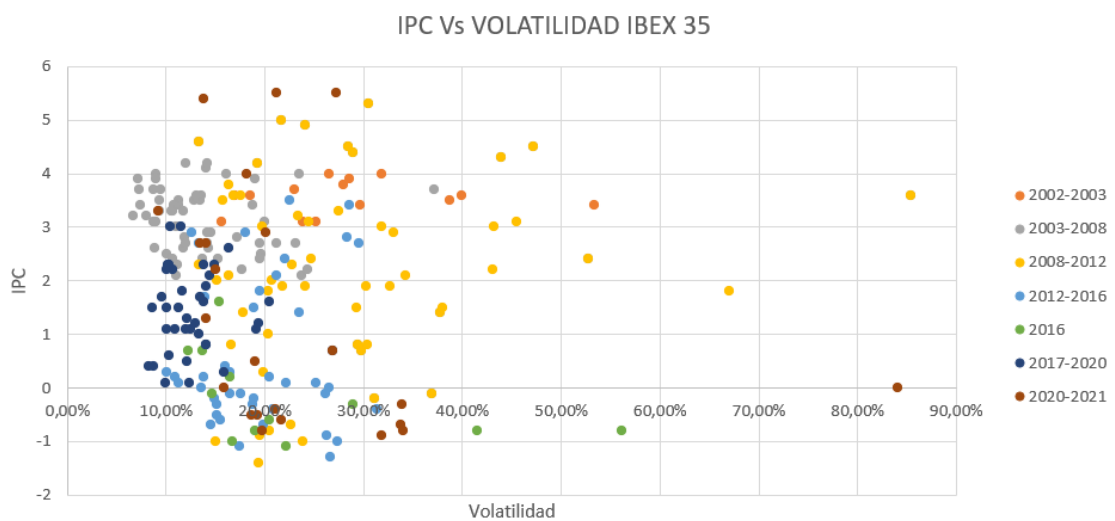
Cuadro 3: Volatilidad del IBEX 35 (HV20) desde enero 2002 hasta diciembre 2021.



Fuente: Elaboración propia.

En estos periodos ha habido momentos de volatilidades extremadamente bajas, entre 10% y 20%, y picos de volatilidad seguidos de periodos de volatilidad más alta (por encima de 20%). Haciendo una regresión lineal de los diferentes periodos, tenemos el cuadro 4.

Cuadro 4: Regresión IPC- Volatilidad IBEX 35 en los diferentes subperiodos.



Fuente: elaboración propia.

Creo que, a la vista del cuadro anterior, queda claro que no existe mucha relación, al menos lineal, entre la volatilidad y la inflación con la que podamos hacer ningún tipo afirmación rotunda acerca de cómo se comportan las variables volatilidad e inflación.

Cuadro 5: Correlación IPC- Volatilidad IBEX 35.



Fuente: elaboración propia.

En mi humilde opinión, los movimientos de volatilidad tienen más que ver con momentos de mercado que responden a rotaciones de carteras. Todo el efecto que tienen las subidas de tipos de interés, que intentarán frenar la rampante inflación, tienen sus consecuencias en los precios de la renta fija, tanto en sus descuentos de flujos futuros como en el crédito que se les otorga (probabilidad de quiebra). Una subida de tipos de interés lleva asociada una caída en los precios de renta fija, pero son momentos en los que sufren especialmente los más endeudados.

Un cambio en la inflación, en nuestro caso creado por la falta de abastecimiento de determinados productos con una creciente demanda, provocará cambios en las políticas monetarias y por tanto obligará a los gestores a reasignar los activos de sus carteras antes nuevos escenarios futuros. Posterior a eso, la inflación puede estar donde sea, que la volatilidad se va a mover por sentimientos de miedo o euforia provocados por cambios en los precios de los activos.