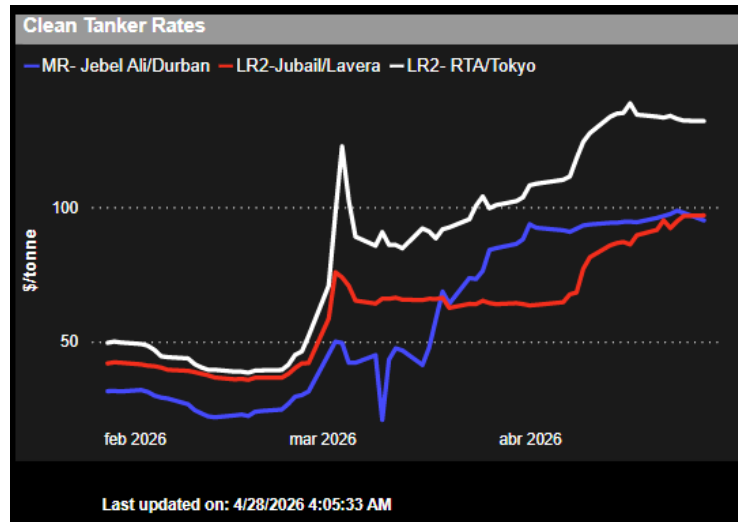


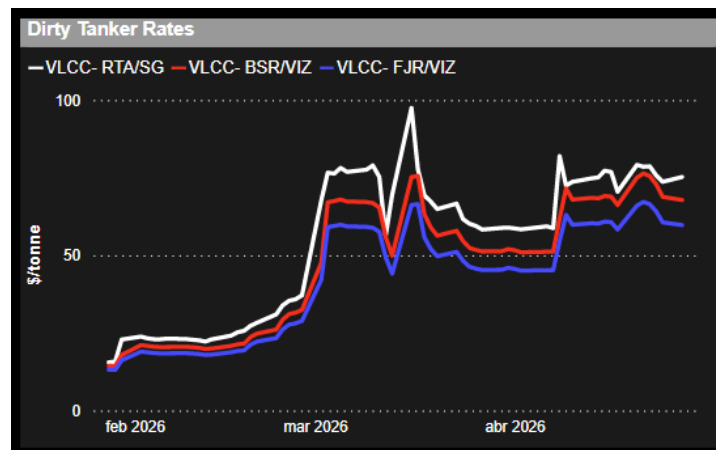
Alex Fusté
Chief Global Economist
Andbank
alex.fuste@andbank.com
[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)

Inflación con ancla física. No es solo el crudo, es moverlo.

Tarifas de los fletes para transporte de refinados para tres rutas: MR (Medium Range) y LR (Long Range).



Tarifa de los fletes para transporte de crudo sin refinar. Tres rutas para VLCCs (Very Large Carriers): RTA/SG (Arabia Saudí a Singapur), BSR/VIZ (Black Sea a India) y FJR/VIZ (EAU a India).



Breve reflexión:

El repunte sostenido de los fletes (dirty + clean) no es sólo ruido, es un síntoma físico de fricción en el sistema energético: Cuando transportar crudo y refinados se encarece de forma persistente, es por distorsión de la oferta: Misma flota, pero rutas más largas (distorsiones geopolíticas = más tiempo o más millas por tonelada, menos disponibilidad = encarecimiento de los fletes). Los países necesitan importar sí o sí, y luchan en precio por la materia prima, pero también por el transporte.

Un patrón que ya se dio en los años 70: no es solo "precio del petróleo", es el coste de poner la energía donde se necesita. En los 70, la inflación no vino solo del barril, sino de los problemas inducidos en toda la cadena. Incluido el transporte.

Un conocido desconocido: El *crack margin*

El *crack margin* mide, de forma simplificada, cuánto dinero gana una refinería en Asia al transformar crudo tipo Dubái en productos refinados. Hoy el *crack margin* en \$25 (muy elevado, pues lo normal serían 5-6 dólares). Significa que la refinería le saca unos 25 dólares de margen bruto por cada barril de crudo Dubái procesado en una refinería tipo en Asia. Eso puede deberse a que el inventario de refino se vuelve escaso (ante la falta de materia prima —crudo), y porque la demanda de refinado sigue sólida (aún no se ha destruido suficiente demanda vía precio; lo que significa que el precio de refinado debe subir aún más).

Conclusión.

Todo —precio del crudo, fletes y refino— me lleva a pensar en una inflación más pegajosa, ligada y anclada en cuellos de botella físicos, cuya corrección precisa de más destrucción de demanda (previsiblemente vía precios). Por ello, debemos elevar el nivel de exigencia en la asignación de capital hacia inversiones en deuda.

Cordiales saludos