



Nota del Mercado del oro

DEPP N°09/2022

Registro de Propiedad Intelectual N°: 2022-A-8219

MERCADO DEL ORO

I. COMPORTAMIENTO DEL PRECIO

Los primeros tres meses del 2022 fueron favorables para el valor del oro, evidenciando una tendencia alcista en dicho período, provocada por la guerra entre Rusia y Ucrania. No obstante dicho impulso comenzó a debilitarse por lo que el metal amarillo al cierre de agosto registró US\$1.712,4/oz, anotando una caída de 5,9% respecto al último precio del 2021.

El fuerte aumento de la tasa de interés en Estados Unidos impactó negativamente la cotización del metal amarillo a contar del segundo trimestre, dado el mayor costo de oportunidad de mantenerlo como activo financiero. Es así como este efecto comenzó a dominar por sobre el riesgo geopolítico.

La inflación en Estados Unidos ha comenzado a dar señales de estabilización con la última cifra reportada en Agosto, la que registró un incremento interanual de 8,5%, bajo el 9,6% reportado en julio, dando espacio a la Reserva Federal para un ajuste monetario menos agresivo. Sin embargo el discurso del presidente de la Reserva Federal en Jackson Hole tuvo un tono restrictivo afectando negativamente el valor del oro. Señaló que las tasas iban a subir hasta controlar la inflación, aunque ello significara un impacto en la actividad económica.

Por su parte, se mantiene el interés de los inversionistas y Bancos Centrales por el oro físico en lingotes y monedas, lo que mejora las perspectivas para la cotización del metal amarillo en el mediano plazo.

El índice dólar anotó 108,7 al finalizar agosto, dando cuenta de la fortaleza de la divisa norteamericana, la cual comenzó desde el segundo trimestre a evidenciar con fuerza la correlación negativa con el oro (Fig.1).

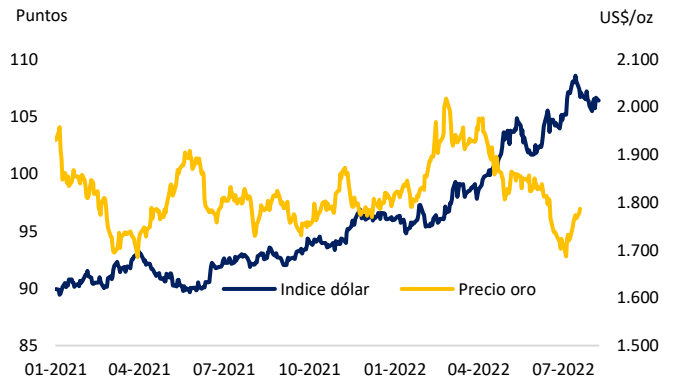
Los Managed Money Traders, entidades como fondos de inversión, que realizan apuestas en los mercados de futuros desde el segundo trimestre comenzaron a tener una posición neta en futuros menor (Fig.2) frente al mayor endurecimiento de la política monetaria norteamericana.

Finalmente, las inversiones en instrumentos ETF (Figura 3), presentan un patrón similar al de las posiciones en futuros, un flujo positivo durante el primer trimestre y una desinversión en los días posteriores, alcanzando una posición en julio de 3.708 toneladas.

Se estima que el precio promedio del oro alcance US\$ 1.650/oz en 2023 fundamentalmente por:

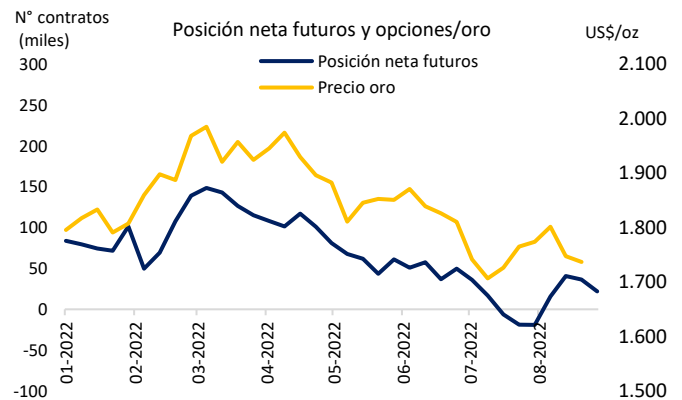
- La tasa de interés de referencia establecida por la Reserva Federal se mantendrá elevada por un período de tiempo mayor al estimado.

Fig. 1: Índice dólar/oro



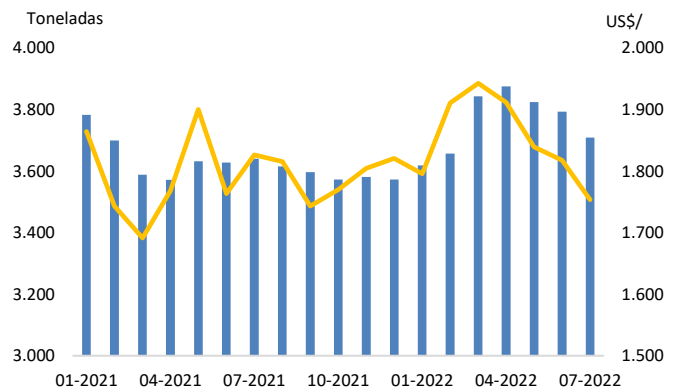
Fuente: Elaboración Cochilco en base a Refinitiv

Fig. 2: Posición neta futuros



Fuente: Elaboración Cochilco en base a Refinitiv

Fig. 3: Inversión ETF



Fuente: Elaboración Cochilco en base a WGC

II. OFERTA MUNDIAL DE ORO

La oferta mundial de oro anotó un retroceso de 0,7% el 2021, alcanzando las 4.696 toneladas. Esta menor oferta obedeció fundamentalmente a la menor disposición al reciclaje de objetos con oro por parte del público o del sector industrial.

En cuanto al primer semestre del 2022 la oferta anotó 2.357 toneladas, aumentando 4,9% respecto a igual periodo del 2021. Para el 2022 se estima un crecimiento de la oferta de 1,8% por mejores perspectivas para el reciclaje de plata.

A diferencia de 2020, año en que se registró una disminución de la producción mina por la paralización en determinados yacimientos, dados los efectos del Covid-19, en 2021 la producción evidenció una recuperación alcanzando una cifra levemente inferior a la del período 2019. Es así como la producción de mina creció el 2021 en 3,1% y en 2022 se estima que evidencie un leve incremento de 0,4%.

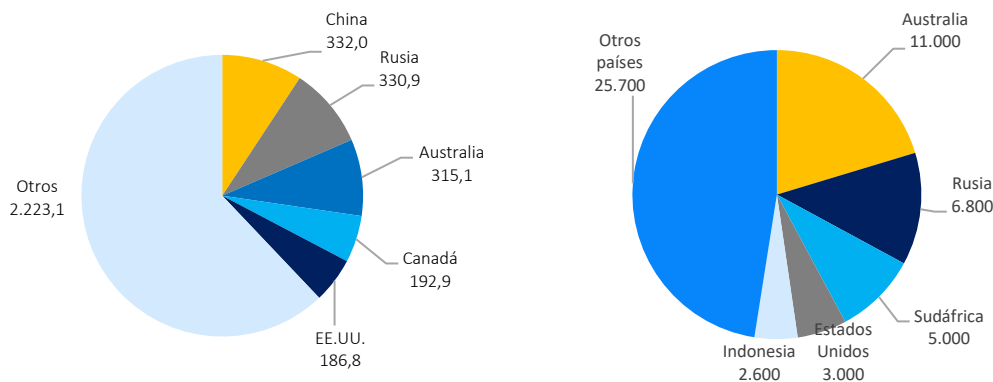
Tabla 1: Oferta de oro (ton)

	2019	2020	2021	2022 (p)	1S2021	1S2022
Producción de mina	3.595	3.476	3.582	3.596	1.711	1.764
Coberturas	6	-39	-23		-12	0
Reciclaje de oro	1.276	1.293	1.136	1.184	548	592
Oferta total	4.877	4.730	4.696	4.780	2.247	2.357

Fuente: Elaboración propia sobre la base World Gold Council y Macquarie

Durante 2021 los principales países productores de oro fueron China, Rusia, Australia, Canadá y Estados Unidos, mientras que en términos de reservas Australia, Rusia, Sudáfrica, Estados Unidos e Indonesia son las naciones que lideran.

Fig. 4: Mayores productores de oro (ton) Fig. 5: Países con la mayores reservas de oro (ton)



Fuente: Elaboración propia sobre la base World Gold Council y USGS

La posición en coberturas con opciones y futuros retrocedió en 22,7 toneladas el 2021 y el primer semestre de 2022 aumentó levemente en 0,2 toneladas, dando cuenta que la mayoría de las empresas no proyectan una caída en el precio del oro por lo que optaron por vender su producción al precio de mercado.

En 2021 la oferta de oro reciclado se situó en 1.136,1 toneladas, disminuyendo 12,1%, aun cuando el precio en tal año tuvo un leve incremento. Por el contrario, el primer semestre del 2022 este ítem de la oferta se

MERCADO DEL ORO

incrementó en 8% frente a igual período del 2021, reaccionando a los mejores precios que registró el metal amarillo durante la mitad del año, esperándose que para el término del 2022 aumente en 4,2%.

III. DEMANDA MUNDIAL DE ORO

La demanda física de oro el 2021 registró 4.021 toneladas, equivalente a un incremento de 10,1% frente al 2020, debido al alza relevante del oro utilizado en la fabricación de joyas. En el primer semestre de 2022 la demanda física registró un alza de 12,2%, respecto a igual período del 2021 inducida por el incremento en el ítem inversiones. Para 2022 se espera un alza de la demanda física de 2,3% inducida por el ítem de fabricación de joyas.

En cuanto a la demanda total, ésta cayó levemente en 0,7%, debido al retroceso de las transacciones financieras OTC, las que son operaciones realizadas fuera de bolsa entre dos contrapartes.

Tabla 2: Demanda de oro (ton)

	2019	2020	2021	2022 (p)	1S 2021	1S 2022
Fabricación de joyas	2.152	1.324	2.230	2.332	995	1.000
Tecnología y otras industrias	326	303	330	332	161	159
Inversiones	1.275	1.769	1.007	1.021	470	760
Bancos centrales y otras inst.	605	255	454	428	325	270
Demanda física	4.358	3.651	4.021	4.113	1.951	2.189
Operaciones OTC y otros	519	1.078	675	667	296	168
Demanda total	4.877	4.730	4.696	4.780	2.247	2.357

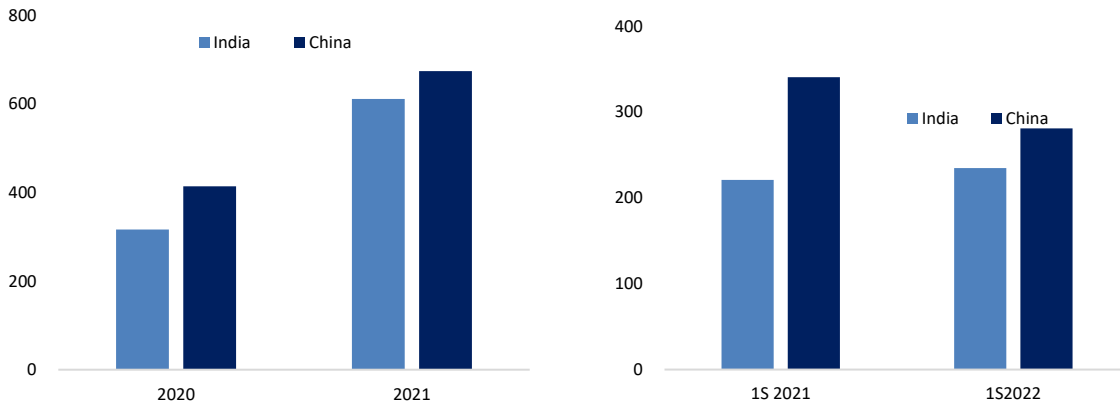
Fuente: Elaboración propia sobre la base World Gold Council y Macquarie

El ítem más relevante de la demanda de oro, la fabricación de joyas, aumentó significativamente en 68,3% durante el 2021, recuperándose a los niveles previos a la pandemia del Covid-19, gracias a la recuperación del consumo en las mayores naciones consumidoras de joyas, dados los menores confinamientos de la población y restricciones a las actividades comerciales.

En 2022 la demanda de oro destinada a la fabricación de joyas se adecuó a un escenario de mayor normalidad, registrando un avance de sólo 0,5% en el primer semestre en relación a igual período del 2021. En este período el consumo de joyas de la India creció 6,2% y contrariamente, en China decreció en 17,5% debido a las cuarentenas efectuadas en diversas ciudades por los rebrotes de Covid ocurridos el primer semestre de este año. En 2022 se estima que este ítem alcance las 2.332 toneladas, con un alza de 4,6% frente al 2021.

MERCADO DEL ORO

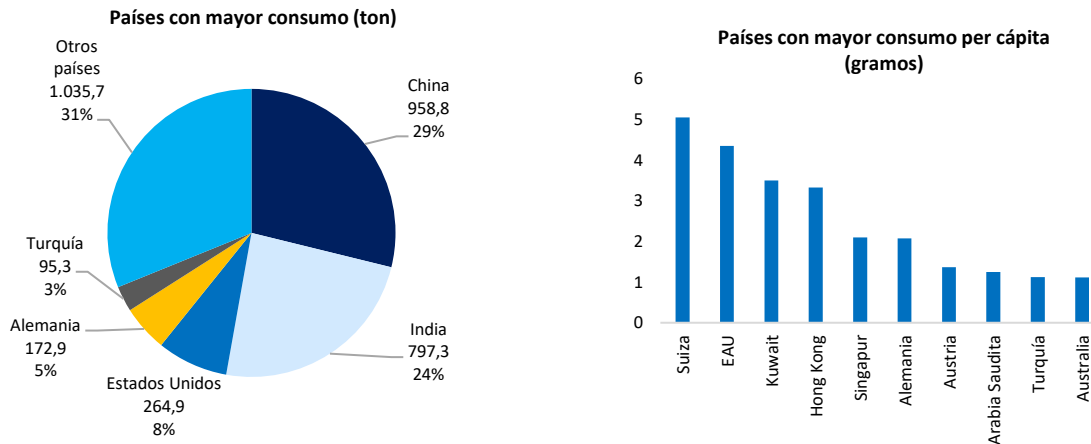
Fig. 6: Demanda de oro para fabricación de joyas de la India y China (ton)



Fuente: Elaboración propia sobre la base World Gold Council

Los cinco países con el mayor consumo de oro en el mundo son China, India y Estados Unidos, mientras que en aquellos con el consumo per cápita más elevado destaca Suiza, Emiratos Árabes Unidos (EAU) y Kuwait (Fig. 7).

Fig. 7: Consumo de oro en el mundo

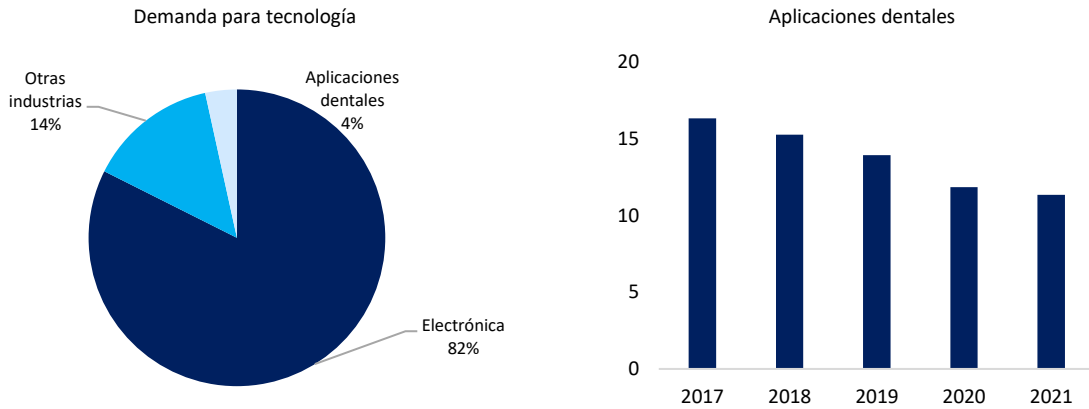


Fuente: Elaboración propia sobre la base World Gold Council

La demanda de oro para tecnología y otras industrias está conformada por tres ítems, siendo el más relevante el destinado a uso electrónico con una participación del 82% en el 2021, seguido de otras industrias con el 14% y la industria dental con el 4% (Fig. 8). El uso del oro en el área dental continúa su tendencia decreciente de largo plazo considerando la existencia de alternativas al oro más económicas.

MERCADO DEL ORO

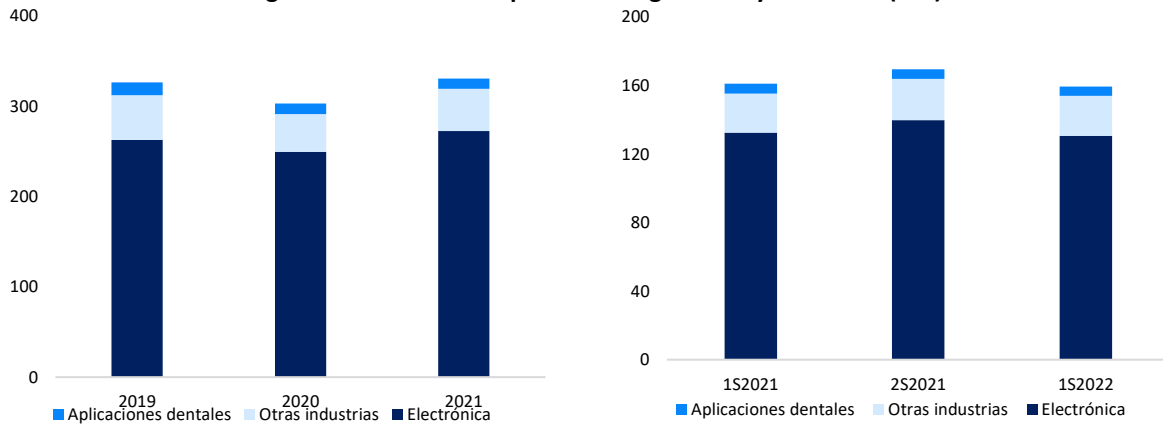
Fig. 8: Demanda de oro para tecnología anual y semestral (ton)



Fuente: Elaboración propia sobre la base World Gold Council

En el 2021 la demanda para tecnología y otras industrias creció en 9,1%, gracias un mayor uso del oro en el sector de la electrónica (pantallas y sensores LED, circuitos y memorias), recobrando niveles de consumo similares a los años previos al Covid-19. El primer semestre del 2022, sin embargo anotó una disminución de 1,1% debido a que se han mantenido las interrupciones en la cadena de suministros, especialmente en China. Para 2022 se espera que registre 332 toneladas, con un leve aumento de 0,6%.

Fig. 9: Demanda de oro para tecnología anual y semestral (ton)



Fuente: Elaboración propia sobre la base World Gold Council

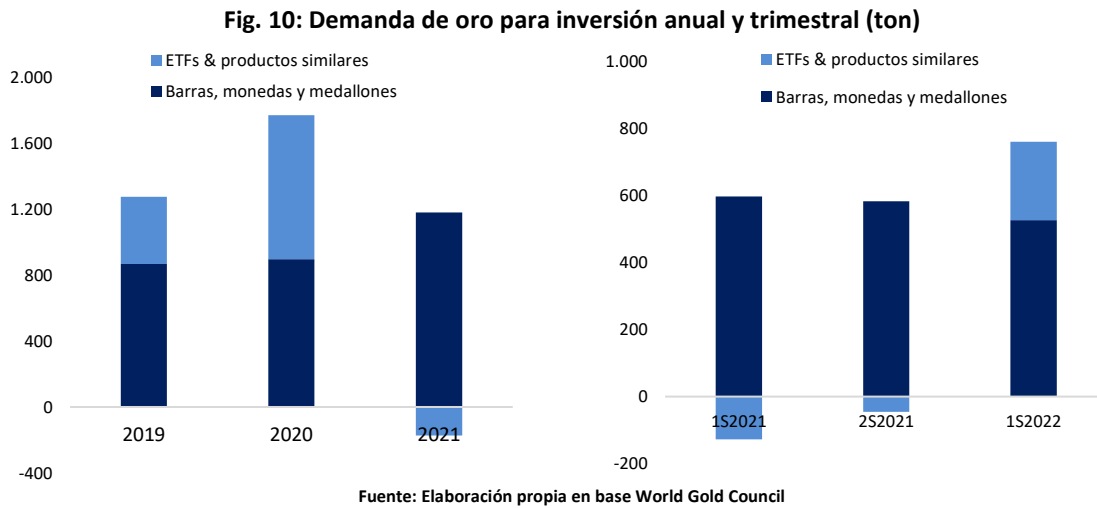
La guerra entre Rusia y Ucrania permitió que el oro reflejara una de sus características más importantes como la de convertirte en un activo refugio frente a crisis geopolíticas o financieras. Este evento impulsó el valor del oro en la última semana de febrero hasta que superó los US\$ 2.000/oz en marzo 2022, sin embargo posteriormente comenzó a declinar debido a que comenzó a tomar mayor preponderancia el ajuste monetario en Estados Unidos.

Las inversiones en oro en 2020 recibieron un importante flujo de dinero, dadas las políticas monetarias expansivas llevadas a cabo para mitigar la crisis económica provocada por el Covid, sin embargo en el 2021 comenzó a revertirse este fenómeno a través de una significativa desinversión en ETF. El 2021 las inversión en oro registró 1.007 toneladas, dando cuenta de un retroceso de 43,1%. Los ETF comenzaron a resentir en

MERCADO DEL ORO

2021 y 2022 las expectativas de una alta inflación futura provocada por las ayudas fiscales ejecutadas por el gobierno norteamericano y por las políticas ultra expansivas llevadas a cabo por la autoridad monetaria. Para 2022 se pronostica que la inversión en oro se mantenga débil, con un crecimiento de sólo 1,4%.

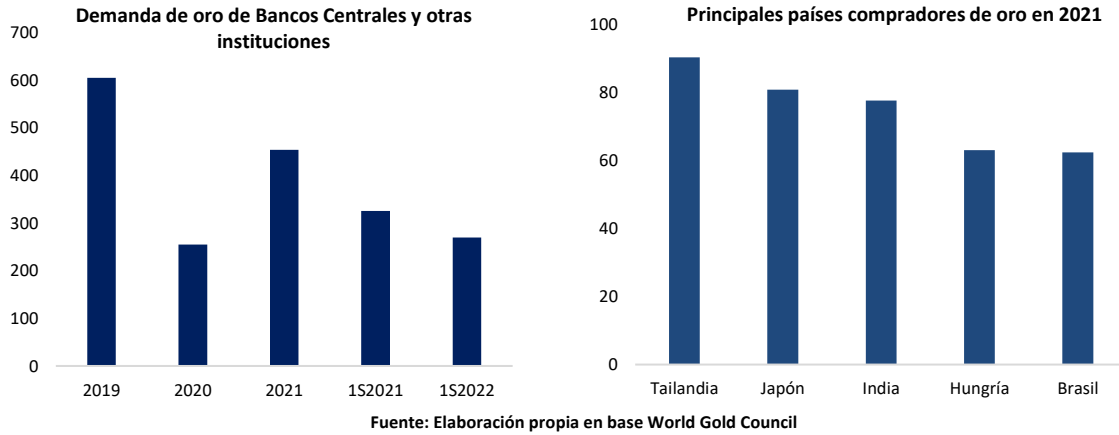
Por su parte, la inversión en barras y monedas evidenció una fuerte alza de 31,7% en 2021, dando cuenta de un mayor apetito por parte de los inversionistas por cubrirse contra la inflación, sin embargo, durante el primer semestre de 2022 este ítem disminuyó en 11,9% debido a la menor demanda de los inversionistas chinos dada la desaceleración económica del gigante asiático.



En el 2021 los bancos centrales recuperaron su interés por adquirir oro para sus reservas, agregando 453,8 toneladas, equivalente a un incremento de 78% respecto a las compras efectuadas en 2020. El primer semestre de 2022 las compras alcanzaron las 269,6 toneladas, registrando una caída de 17,1%. En 2021, los mayores cinco compradores de oro fueron los bancos centrales de Tailandia (90,2 ton), Japón (80,8 ton), India (77,5 ton), Hungría (63 ton) y Brasil (62,3 ton) mientras que el primer semestre de 2022 fueron Turquía (63,5 ton), Egipto (44,2 ton), Irak (34 ton), India (14,7 ton) y Argentina (7 ton). Destaca el fuerte interés de los bancos centrales de países en desarrollo por adquirir el metal amarillo para diversificar sus reservas y al mismo tiempo disminuir sus activos en dólares. En 2022 se espera que estas entidades adquieran 428 toneladas, equivalente a una caída de 5,7% frente al 2021.

MERCADO DEL ORO

Fig. 11: Demanda de oro por Bancos Centrales y otras instituciones (ton)

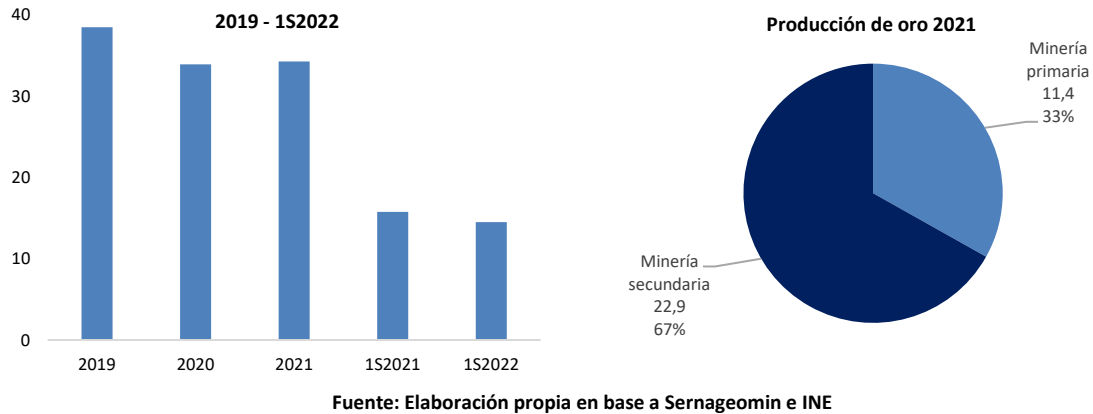


IV. PRODUCCIÓN DE ORO EN CHILE

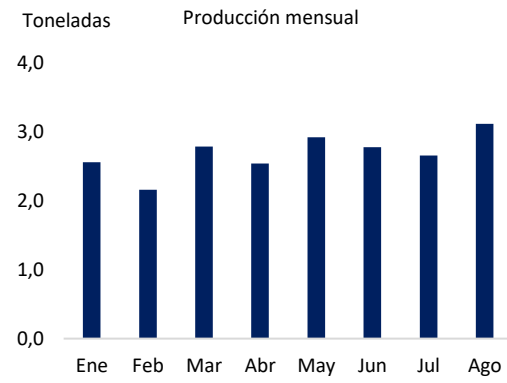
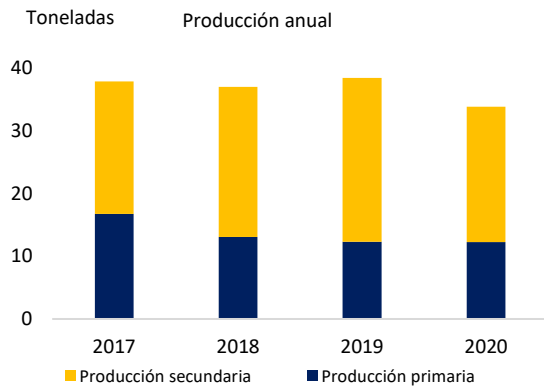
La producción chilena de oro en 2021 anotó 34,2 toneladas, con una leve caída de 1% en relación al 2020. Para el 2022 se estima una cifra de producción en torno a las 35 toneladas y para el 2023 la producción nacional debería registrar un alza con la entrada en operación de los proyectos Salares Norte de Gold Fields y La Coipa de Kinross.

La producción de oro en Chile es primaria y secundaria (oro como subproducto de la minería del cobre y otros metales), siendo esta última la más relevante con el 67% del total en el 2021.

Fig. 12: Producción chilena de oro



MERCADO DEL ORO



Fuente: Elaboración propia en base a Sernageomin e INE

MERCADO DEL ORO

Este trabajo fue elaborado en la
Dirección de Estudios y Políticas Públicas por

Francisco Donoso R.

Analista de Mercado Minero

Victor Garay.

Director de Estudios y Políticas Públicas (S)

Septiembre / 2022