



Informe del mercado del oro

DEPP N°11/21

Registro de Propiedad Intelectual N° 2021-A-10567

NOTA DEL MERCADO DEL ORO

I. COMPORTAMIENTO DEL PRECIO

Desde el segundo semestre del 2020, el precio del oro comenzó a retroceder, alcanzando el 12 octubre de este año US\$ 1.759,1/oz, un 8,4% menor a igual fecha del 2020.

Las señales de fortalecimiento del dólar a nivel mundial producto del endurecimiento de la política monetaria norteamericana es un factor relevante que está afectando negativamente su precio, esperándose que continúe la tendencia bajista este 2021 y 2022. En este escenario la Reserva Federal podría comenzar disminuyendo el ritmo de compra de bonos en noviembre próximo, debido al alza de la inflación, y a pesar de las débiles cifras de creación de empleo de agosto y septiembre.

En cuanto al proceso de incremento de tasas de interés, en los últimos meses un mayor número de gobernadores de la Reserva Federal consideran iniciar el alza en 2022, frente a evaluaciones anteriores que indicaban un aumento recién en 2023.

En este contexto, se espera un primer incremento de la tasa de referencia norteamericana en 2022 y 4 en 2023 (Macquarie, 2021).

El rendimientos del bono del Tesoro a 10 años (Fig.2) alcanzó 1,61% el 8 de octubre, registrando una importante alza desde la reunión de la Reserva Federal de septiembre, estimándose que alcance en torno al 1,75% a diciembre de 2021 dando cuenta de un ajuste monetario más rápido de lo proyectado (J.P. Morgan, 2021).

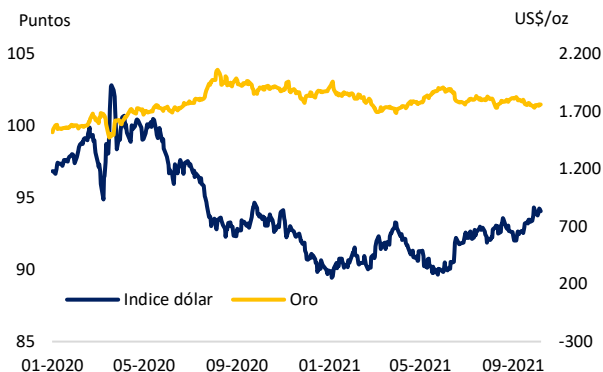
El índice dólar en marzo 2020 alcanzó los 102,82 puntos para luego comenzar a declinar hasta los 89,44 en enero 2021. Posteriormente comenzó su escalada alcista hasta alcanzar la primera semana de octubre 94,06 puntos, proyectándose que continúe con esta tendencia.

En cuanto a los Managed Money Traders, entidades que realizan apuestas en los mercados de futuros y opciones como fondos de inversión comenzaron desde marzo 2020 a registrar menores posiciones netas de compra, reflejando una visión menos positiva sobre el oro.

Para los próximos meses se estima una tendencia bajista para el oro, alcanzando un precio promedio de US\$ 1.700/oz en 2022 fundamentalmente por:

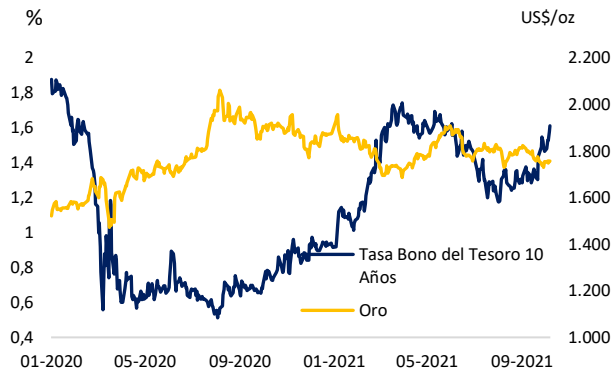
- Fortalecimiento del dólar a nivel global.
- Mayor inflación y ajuste monetario de la Reserva Federal a mayor ritmo que lo anticipado previamente.

Fig. 1: Índice dólar/oro



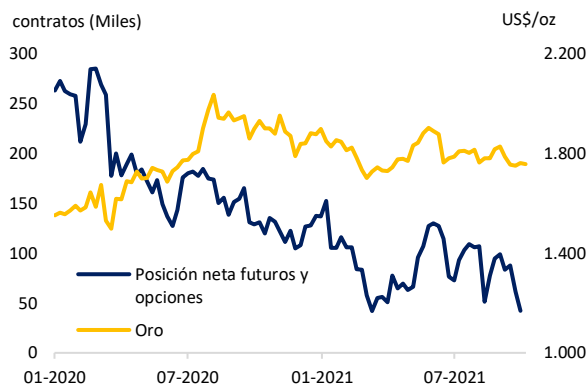
Fuente: Elaboración Cochilco en base a Refinitiv

Fig. 2: Tasa Bono del Tesoro 10 años/oro



Fuente: Elaboración Cochilco en base a Refinitiv

Fig. 3: Posición neta futuros y opciones/oro



Fuente: Elaboración Cochilco en base a Refinitiv

NOTA DEL MERCADO DEL ORO

II. OFERTA MUNDIAL DE ORO

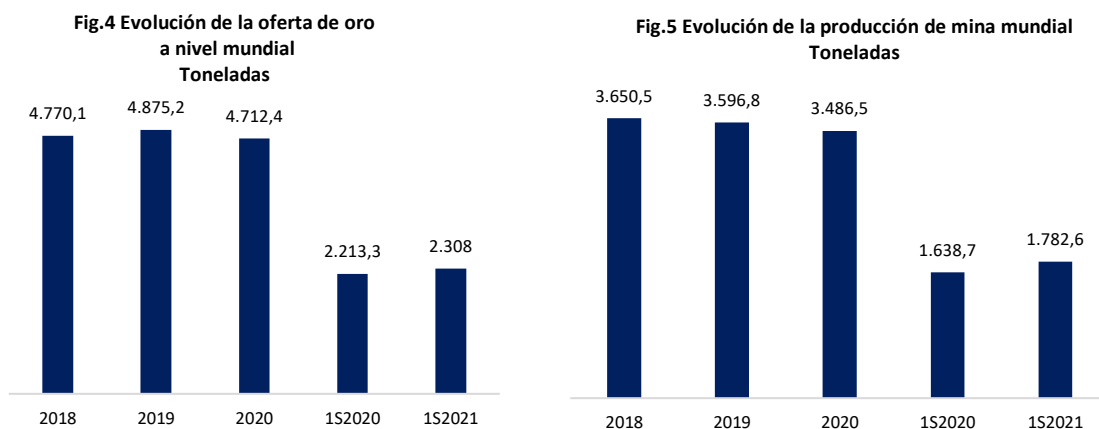
La oferta mundial de oro retrocedió 3,3%, alcanzando las 4.712,4 toneladas el 2020, debido principalmente a la caída de la producción mina. Por su parte, en el primer semestre del 2021 la oferta anotó 2.308 toneladas, cayendo 5,2% respecto a igual periodo del 2020.

La oferta de oro está conformada por 3 ítems, siendo el principal la producción de mina, luego el reciclaje de oro y en último término las coberturas con derivados realizadas por las empresas, las cuales dependiendo de la estrategia anual de las empresas, aportan o disminuyen la oferta.

La producción de mina registró 3.486,5 toneladas en 2020, con una caída de 3,1% frente al 2019 (Fig.4). Las detenciones en diversos yacimientos fueron el principal motivo, atendiendo las medidas llevadas a cabo por los gobiernos para frenar los contagios producidos por el Covid-19 dentro de las cuales fueron ordenar la paralización de determinadas actividades económicas. En el primer semestre de 2021, la oferta de mina anotó 1.782,6 toneladas, con un alza de 8,8%, evidenciado una operación minera prácticamente normalizada frente a igual periodo del 2020.

En 2020 los principales países productores de oro fueron China, Rusia, Australia, Estados Unidos y Canadá y respecto de las mayores compañías destacan Newmont, Barrick Gold AngloGold Ashanti, PJSC Polyus Y Navoi Mining & Metallurgical (S&P Global, 2021).

Fig. 4: Evolución de la oferta de oro a nivel mundial



Fuente: Cochilco sobre la base World Gold Council

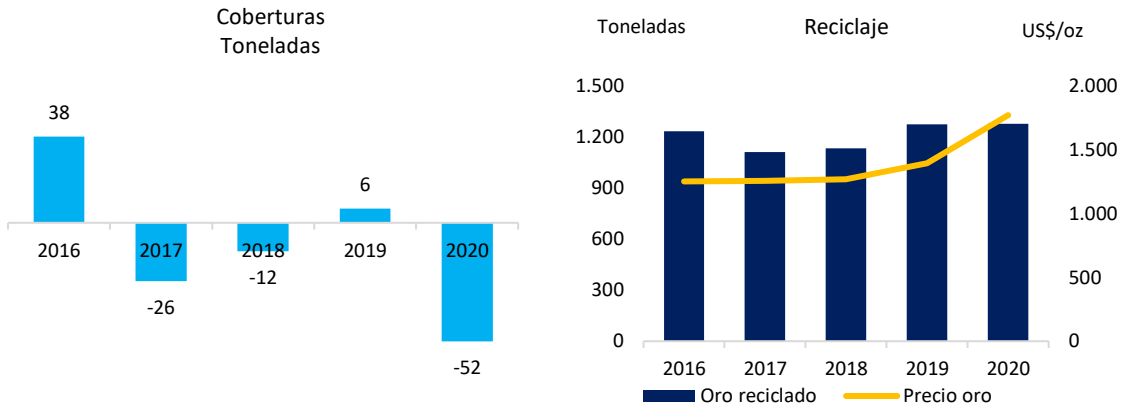
La posición en derivados medida bajo cobertura delta, estrategia con opciones diseñada para que el valor de una cartera de derivados sea insensible a cambios en el precio del activo subyacente, disminuyó el 2020 en 52 toneladas y el primer semestre de 2021 cayó en 20 toneladas (Fig.5). Ello da cuenta que en el consolidado, las mineras de oro estimaron un valor del oro estable o al alza, lo cual no las incentivó para cubrir parte de su producción o bien dejaron que instrumentos derivados vencieran sin renovarlos, por lo que prefirieron mantener su producción expuesta al precio de mercado.

El 2020 la oferta proveniente de oro reciclado se situó en 1.277,7 toneladas, registrando un leve incremento de 0,4% apoyada por el aumento en el precio del metal amarillo, sin embargo durante el primer semestre del 2021 este ítem anotó 545,5 toneladas, cayendo 5,5%, a pesar que el precio anotó un incremento frente a igual

NOTA DEL MERCADO DEL ORO

período del año anterior. Ello podría deberse a que esta fuente de suministro habría alcanzado un nivel de equilibrio y que sería necesario un incremento significativo en el valor del oro para inducir a los tenedores de objetos con oro para venderlos en el mercado (World Gold Council, 2021).

Fig. 5: Oferta de oro por operaciones de cobertura y reciclaje



Fuente: Cochilco sobre la base World Gold Council

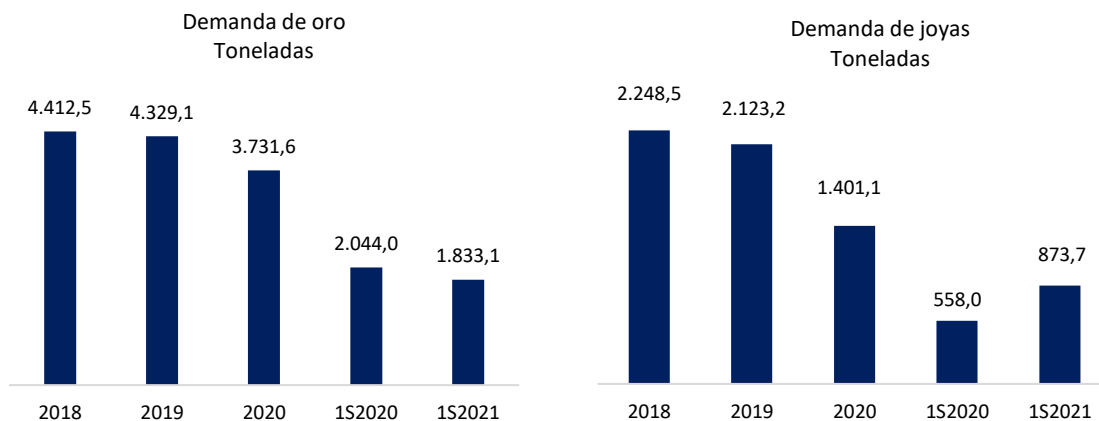
III. DEMANDA MUNDIAL DE ORO

La demanda física de oro el 2020 registró una caída significativa de 15,8% frente al 2019, anotando 3.657,4 toneladas, esencialmente por la fuerte caída registrada por la demanda de joyas. En el primer semestre de 2021 la demanda continuó cayendo frente a igual período del 2020, anotando 1.833,1 toneladas, con un retroceso de 10,3%.

Los ítems relacionados a la demanda son la fabricación de joyas, uso en tecnología, inversión (lingotes, monedas y ETF) y compras de bancos centrales.

El 2020 la demanda de oro destinada a joyería anotó una significativa caída del 37,9%, alcanzando 1.327 toneladas, producto de los cierres de los puntos de venta y a las restricciones sociales, lo cual desincentivó a los consumidores por adquirir joyas (World Gold Council, 2021).

Fig. 6: Evolución de la demanda de oro y de joyería



Fuente: Cochilco sobre la base World Gold Council

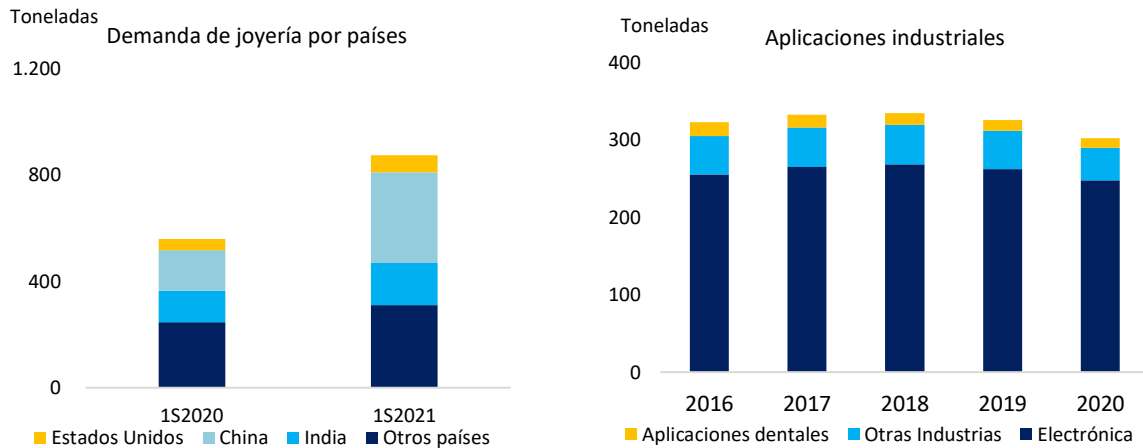
NOTA DEL MERCADO DEL ORO

China e India son los mayores mercados para la joyería. La demanda de joyas en China el 2020 fue impactada negativamente por las restricciones sociales y los cambios estructurales en esta industria como son la consolidación y la tendencia de la población joven por adquirir joyas de menor peso (World Gold Council, 2021).

La demanda de joyería en el primer semestre anotó 873,3 toneladas, incrementándose 56,6%, lo que evidencia una recuperación de la debilidad del año 2020 causada por el COVID-19, aunque se mantuvo por debajo de los niveles previos a la pandemia, en parte debido a una recuperación más lenta de la demanda de la India (World Gold Council, 2021).

La demanda para la industrial de la electrónica, dental y otras aplicaciones registró una disminución de 7,3% el 2020, anotando 302,2 toneladas impactada por la detención de la industria manufacturera por las cuarentenas generadas por el Covid-19. En cuanto al primer semestre de 2021, se observó una recuperación dada una mayor apertura de la actividad productiva y social, anotando la demanda 161 toneladas, con un 14,2% frente a igual periodo del 2020 (World Gold Council, 2021).

Fig. 7: Demanda de joyería por países y de aplicaciones industriales

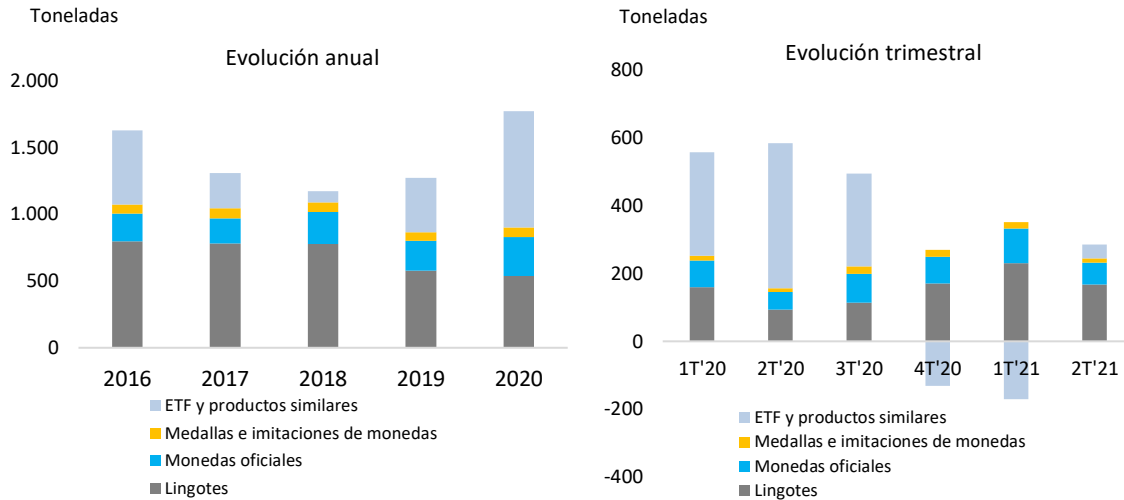


Fuente: Cochilco sobre la base World Gold Council

El impacto del Covid-19 en la economía y mercados mundiales impulsó a los inversionistas a apostar fuertemente por el oro en el 2020 dado su valor como activo refugio. Esta mayor inversión se realizó principalmente a través de ETF (instrumento que respalda oro físico), los cuales aumentaron en 873,8 toneladas, con un alza de 114,2% frente al 2019. Durante el último trimestre del 2020 y el primer semestre del 2021 se observó un importante retroceso en la inversión de oro en ETF, lo que da cuenta que los participantes del sector financiero internalizan un escenario más adverso para el precio del oro, atendiendo el comienzo del ajuste monetario que realizará la Reserva Federal a fin de año (Fig.8).

NOTA DEL MERCADO DEL ORO

Fig. 8: Demanda de inversión anual y trimestral

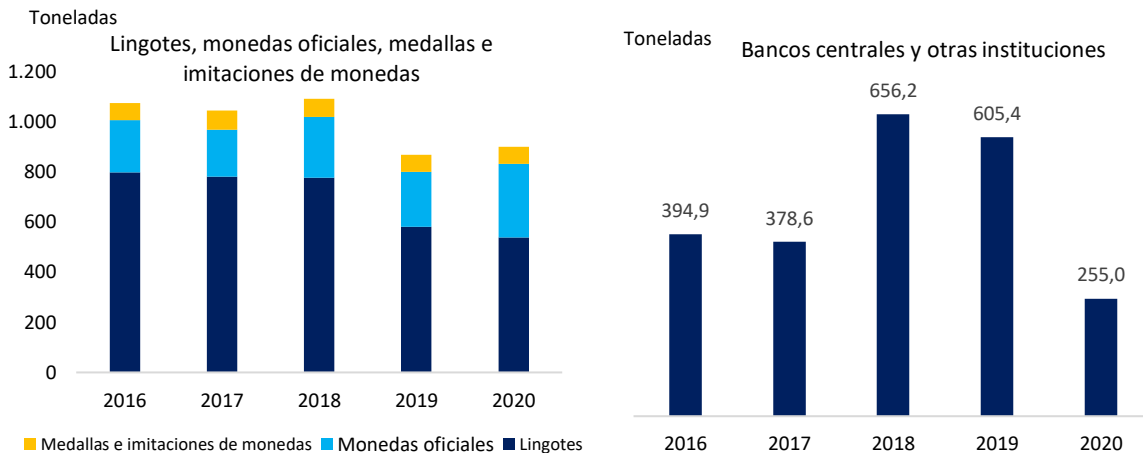


Fuente: Cochilco sobre la base World Gold Council

En 2020 la demanda por monedas oficiales y medallas e imitaciones también aumentó a 292,9 toneladas (+32,7%) y 69,1 toneladas (+3,5%) respectivamente, mientras que el ítem lingotes fue el único que retrocedió a 537,6 (-7,2%) (Fig. 9).

En el 2020 los bancos centrales se mantuvieron por onceavo año como compradores netos de oro, sin embargo en este período fue a un menor ritmo frente al 2019. Producto del Covid-19 un grupo de bancos centrales optó por vender parte de sus reservas en oro para obtener liquidez y hacer frente a la crisis económica causada por la pandemia, lo cual redujo las compras netas del metal amarillo. En el primer semestre los bancos centrales invirtieron con fuerza en oro alcanzando 333,2 toneladas, con un incremento de 62,9% frente a igual periodo del 2020 (World Gold Council, 2021).

Fig. 9: Demanda por lingotes, monedas oficiales, medallas, imitaciones de monedas y bancos centrales



Fuente: Cochilco sobre la base World Gold Council

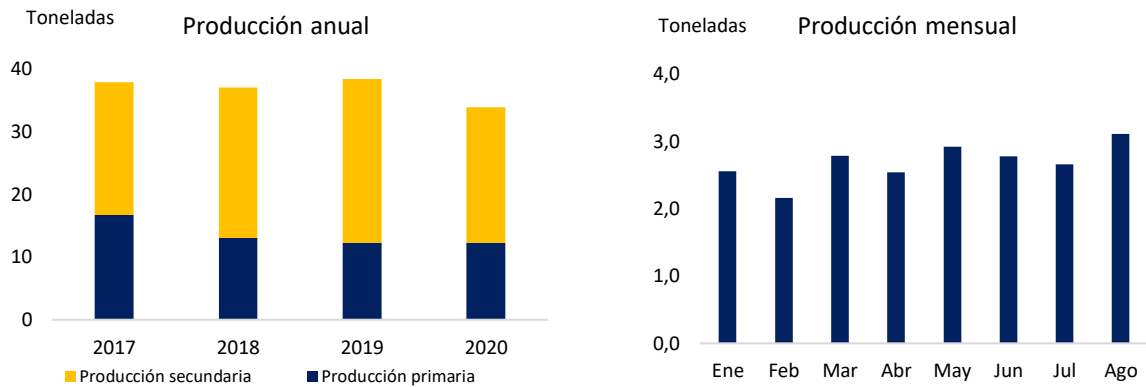
NOTA DEL MERCADO DEL ORO

IV. PRODUCCIÓN DE ORO EN CHILE

La producción de oro de Chile en 2020 registró 33,9 toneladas, con una caída de 11,9% frente al 2019. Para el 2021 se estima una cifra similar de producción, sin embargo desde los años 2022- 2023 la producción nacional debería evidenciar un incremento 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), siendo esta última la más relevante con el 63,8% del total en el 2020.

Fig. 10: Producción chilena de oro



Fuente: Elaboración Cochilco en base a Sernageomin e INE

NOTA DEL MERCADO DEL ORO

1. Bibliografía

J.P. Morgan. (2021). Weekly Gold Monitor.

Macquarie. (2021). Precious metals: For the lack of a narrative.

S&P Global. (2021).

World Gold Council. (8 de 2 de 2021). Gold Demand Trends - Full Year and Q4 2020.

World Gold Council. (31 de 12 de 2021). Gold Demand Trends - Q2 2021.

NOTA DEL MERCADO DEL ORO

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

Francisco Donoso R.

Analista de Mercado Minero

Jorge Cantallopts A.

Director de Estudios y Políticas Públicas

Septiembre / 2021