



**Comisión Chilena del Cobre**

**Dirección de Estudios**

**METALES PRECIOSOS: ORO Y PLATA**

**MERCADO INTERNACIONAL Y**

**MINERIA EN CHILE**

**(DE / 22 / 2013)**

**Registro de Propiedad Intelectual**

**© N° 237.317**

## ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO .....	1
1. MERCADO FINANCIERO DEL ORO .....	3
1.1 Cotización del oro .....	3
2. OFERTA DE ORO .....	4
2.1 Producción de oro mina .....	5
2.2 Coberturas de productores .....	8
2.3 Reciclaje de oro.....	9
3. DEMANDA DE ORO .....	10
3.1 Demanda por fabricación .....	10
3.2 Compras de sectores oficiales.....	12
3.3 Demanda por lingotes, monedas oficiales, medallas e imitaciones de monedas ...	13
3.4 Impacto de los inversionistas en el cambio de ciclo del precio .....	14
3.5 Reserva federal, economía norteamericana y expectativas de inflación .....	16
4. MERCADO FINANCIERO DE LA PLATA .....	18
4.1 Precio de la plata.....	18
5. OFERTA MUNDIAL DE PLATA.....	19
5.1 Producción de plata de mina .....	20
5.2 Inversión en plata .....	23
5.3 Ventas netas del sector oficial .....	25
5.4 Oferta de material reciclado.....	26
6. DEMANDA MUNDIAL DE PLATA .....	26
6.1 Aplicaciones industriales .....	27
6.2 Fotografía, joyería y platería .....	29
6.3 Monedas y medallas .....	29
6.4 Descuberturas .....	30
7. PRODUCCIÓN DE ORO Y PLATA EN CHILE.....	31
8. COMENTARIOS FINALES .....	33
9. BIBLIOGRAFÍA.....	34

## RESUMEN EJECUTIVO

El precio del oro ha experimentado una importante caída, desde su valor diario máximo alcanzado en septiembre 2011 de US\$ 1.896,5/oz. Es así como al cierre de noviembre 2013, anotó US\$ 1.245,3/oz, y dio cuenta de un retroceso de 25,2% respecto al último valor del 2012. Esta tendencia decreciente en el precio del oro es causada principalmente por la mejoría experimentada por la economía norteamericana que tiene incidencia en menores expectativas de inflación, disminución de riesgos financieros a nivel global y una mayor fortaleza del dólar. Todo esto permitió que la Reserva Federal anunciara que iniciará en enero 2014 el retiro gradual del estímulo monetario.

Dichas razones han debilitado al oro como alternativa de inversión y mecanismo de resguardo de valor. En este sentido, los inversionistas profesionales (institucionales, fondos de inversión) han sido los principales vendedores de oro en los mercados financieros a través de ETF (Exchange-Traded Fund), lo que ha afectado negativamente su cotización. Contrariamente, el inversionista retail y principalmente del Este de Asia ha apostado por el oro físico a través de lingotes y monedas oficiales.

Por el lado de la oferta, la producción de mina, aumentó 3,3% el tercer trimestre 2013 respecto a igual período del 2012, no obstante a partir del 2015 la producción debería comenzar a declinar, debido a la fuerte caída en el precio del metal, lo cual ha impulsado a las compañías mineras a disminuir la explotación de sectores con menor ley, reducir los costos y detener u optimizar proyectos de inversión.

La demanda para fabricación de joyas presentó al tercer trimestre de 2013 un importante aumento de 14,1% con respecto al mismo período de 2012, respondiendo a los menores precios del oro observados.

Por su parte, el fuerte ritmo de compras de los Bancos Centrales de los años 2011 y 2012 comenzó a declinar al tercer trimestre del 2013, retrocediendo a compras de sólo 296,9 toneladas, un 24,5% menos que el mismo período del 2012. Si bien se proyectan menores compras por este tipo de entidades, no se aprecia una caída abrupta, dada la necesidad de diversificar reservas, principalmente de instituciones de países emergentes.

Los ETF de oro, uno de principales instrumentos utilizados por los inversionistas, dieron cuenta de un retroceso de 697,4 toneladas a septiembre 2013, quebrándose fuertemente la tendencia compradora observada entre 2003 y octubre de 2012. Por otro lado, la posición compradora de futuros de oro en la Bolsa de Comex de los *Hedge Fund* y de *commodity traders*, instituciones activas en los mercados financieros, presentó en el 2013 mínimos históricos, reflejando la fuerte retirada de los inversionistas profesionales de este mercado.

En el 2012, en términos de producción por países, China (413,1 ton), Australia (251,4 ton) y Estados Unidos (231,4 ton) se mantienen como los principales productores. A nivel corporativo Barrick (230,8 ton), Newmont Mining (154,8 ton) y AngloGold Ashanti (122,6 ton) mantienen el liderazgo productivo.

En cuanto a la plata, al término de noviembre 2013 registró un valor de US\$ 19,9/oz, anotando una caída de 33,5% respecto al cierre del 2012. El precio promedio acumulado a noviembre 2013 es de US\$ 24,2/oz y en el 2012 fue de US\$ 31,2/oz.

Las principales razones de la caída en su precio, al igual que el oro, son una menor demanda de inversionistas institucionales como fondos de inversión y entidades financieras y la expectativa de retiro anticipado del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal.

Respecto a la oferta, la producción de mina dio cuenta de un aumento de 4% el 2012 respecto del 2011, anotando 24.478 toneladas. Sin embargo a diferencia del oro, la producción de plata se obtiene mayoritariamente en forma secundaria de otros metales como oro, cobre, plomo y cinc (17.587 ton). A septiembre 2013 la producción de mina registró 19.218,3 toneladas con un incremento de 2% en relación a igual período del 2012.

México se mantiene como el principal país productor con 5.044,4 toneladas en el 2012, sin embargo China (3.638,7 ton) desplazó a Perú (3.461,4), tradicional productor, al tercer lugar en dicho período. Las empresas KGHM Polska Miedz (1.275,1 ton), BHP Billiton (1.219,9 ton) y Fresnillo (1.147,6 ton) se mantienen como las tres mayores productoras.

En cuanto a la demanda de plata, a diferencia del oro, da cuenta de un componente correlacionado a la actividad fabril, debido a que la demanda para aplicaciones industriales es la más importante dentro del total, siendo el 2012 de 45% (14.490 ton). En este sentido, menores expectativas de crecimiento de la economía china han afectado también negativamente su cotización.

La demanda de plata para fotografía continúa con la tendencia negativa de los últimos años debido a la tecnología digital, registrando 1.797 toneladas en el 2012, siendo 12,6% menor al 2011. Por otro lado, la demanda para fabricación de joyas tuvo una leve caída de 1% el 2012, anotando 5.771 toneladas, por los elevados precios del metal.

En relación a la situación nacional para ambos metales, la producción de oro tuvo un impulso importante por el aporte de Minera Esperanza (8 toneladas aproximadamente el 2012) que produce oro como subproducto del cobre. La producción nacional registró 48,6 toneladas en el año 2012. A octubre 2013 la producción de oro registraba 41 toneladas con un 4,9% de incremento en relación a igual período del 2012. La producción de plata, por su parte, anotó 1.150,7 toneladas el 2012, siendo un 9,3% menor a la producción del año anterior. Sin embargo Codelco incrementará fuertemente la producción nacional a partir del 2014, dado el aporte de 300 toneladas aproximadamente de su nueva Mina Ministro Hales. Este yacimiento permitirá que la estatal ingrese al grupo de los 10 mayores productores de plata a nivel mundial.

En cuanto a proyecciones de precios, el reporte Energy & Metals Consensus Forecasts de diciembre de este año, indica que el precio promedio del oro estaría en torno a los US\$ 1.260-US\$ 1.270 la onza el 2014 y la plata anotaría un valor promedio cercano a los US\$ 21/oz en dicho período. Por su parte, las proyecciones de Cochilco para el precio del oro de largo plazo (2018-2020) son de US\$1.132/oz. En el caso de la plata, Cochilco estima un valor en torno a US\$18,5/oz para el mismo período.

# 1. MERCADO FINANCIERO DEL ORO

## 1.1 Cotización del oro

El precio del oro ha experimentado una significativa caída, desde octubre de 2012 (Figura 1). Es así como al cierre de noviembre, anotó US\$ 1.245,3/oz, y dio cuenta de un precio promedio anual de US\$1.425,6/oz a la misma fecha.



Esta tendencia decreciente en el precio del oro es causada principalmente por los siguientes factores:

- La Reserva Federal en EE.UU. comenzará a retirar en enero 2014 el estímulo monetario, atendiendo la mejoría de la economía norteamericana.
- Menores expectativas de inflación en Estados Unidos.
- Fortaleza del dólar.
- Menores riesgos financieros a nivel mundial.
- Perspectivas favorables para la renta variable de países desarrollados.

Un factor importante que aceleró la caída en el precio durante abril 2012 fue la sugerencia de la Comunidad Europea a Chipre respecto a vender sus reservas de oro para cancelar su plan de rescate llevado a cabo por el Eurogrupo. Las reservas de Chipre son reducidas y alcanzan a sólo 13,9 toneladas, por lo que su venta no impactaría el mercado del oro. No obstante, el temor surgió porque otras naciones como Italia (2.452 toneladas), España (282 toneladas) y Portugal (383 toneladas) con mayores reservas siguieran esta vía para mejorar su situación financiera.

Chipre finalmente recibió recursos para su rescate, sin vender sus reservas de oro, lo que produjo una mejora en el precio hasta casi los US\$ 1.500/oz a inicios de mayo, sin embargo

las favorables cifras económicas de Estados Unidos en el ámbito inmobiliario y laboral apoyaron la tesis de una disminución del estímulo monetario de la Reserva Federal a fines del 2013 generando una reacción negativa en el precio del metal.

Asimismo, la publicación de un menor PIB de China el primer trimestre del 2013 que anotó 7,7%, por debajo del 8% esperado por el mercado, también afectó el precio del metal amarillo, atendiendo que el gigante asiático se ha convertido en un importante consumidor de oro junto con la India. En este sentido, la demanda por oro físico en barras, joyas y monedas se ha mantenido fuerte, principalmente por parte de países del Asia del Este, por lo que la salud de la economía china es relevante en este aspecto.

A su vez, las tensiones geopolíticas en Siria y un posible ataque de Estados Unidos a dicho país gatillaron un alza en su valor, pero con un efecto breve y acotado.

Finalmente, la característica de refugio del oro en estos momentos, carece de la fuerza de años previos. Además, las condiciones crediticias de los países de la periferia de Europa han mejorado considerablemente y las positivas perspectivas para la renta variable han empujado a los inversionistas institucionales y de fondos de inversión a abandonar el oro como activo durante el último período.

En materia de proyección de precios, de acuerdo al reporte Energy & Metals Consensus Forecasts de diciembre, el precio promedio del oro estaría en torno a los US\$ 1.260-US\$ 1.270 la onza el 2014. Por su parte, las proyecciones de Cochilco para el precio del oro de largo plazo (2018-2020) son de US\$1.132/oz.

## 2. OFERTA DE ORO

La oferta mundial de oro alcanzó el tercer trimestre de 2013 a 3.196 toneladas y el año 2012 a 4.415 toneladas. Como se puede observar en la tabla 1, la producción de mina es la principal fuente de oferta del metal amarillo, alcanzando una participación al cierre de septiembre de 2013 de 67,2% (Figura 2).

**Tabla 1**  
**Oferta de oro período 2011-septiembre 2013**

OFERTA	2011	2012	ENERO- SEPTIEMBRE 2012	ENERO- SEPTIEMBRE 2013	VARIACIÓN (%)
Producción de mina	2.839	2.864	2.119	2.188	3,3
Coberturas de Productores	10,8	-39,7	-8	-39,1	
Reciclaje de oro	1.649	1590,7	1205,1	1046,9	-13,1
Oferta total	4.500	4.415	3.316	3.196	-3,6

Fuente: Gold World Council

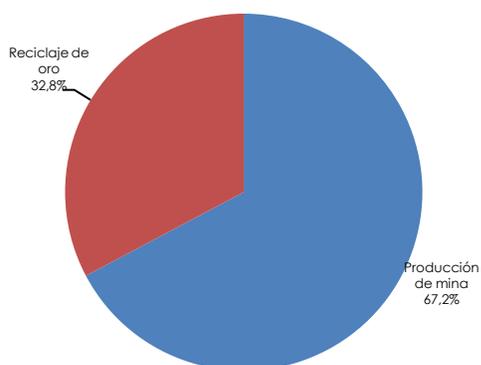
## 2.1 Producción de oro mina

En el 2012 la producción de oro de mina se mantuvo prácticamente plana, dando cuenta de un leve incremento de 0,9% alcanzando 2.864, sin embargo este nivel productivo es el más alto alcanzado históricamente (Figura 3). Esta cifra podría haber sido mayor si nuevos proyectos como Ernest Henry, Cadia East y Telfer en Australia hubieran alcanzado la producción proyectada y si no hubieran existido huelgas, principalmente en Sudáfrica.

Por su parte, la producción de mina en el tercer trimestre de 2013 tuvo un incremento de 3,3% respecto a igual período de 2012, registrando 2.188 toneladas. Los mayores incrementos se registraron en países como China, República Dominicana y Rusia. La mayoría del aumento de producción corresponde a mejoras productivas de nuevos proyectos.

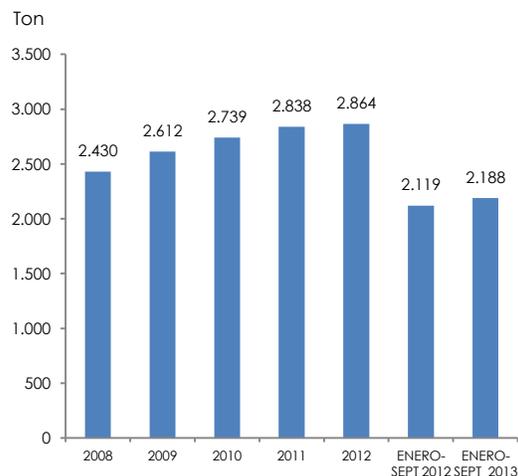
Atendiendo el cambio estructural de estrategia de las empresas mineras, pasando desde un foco en el incremento productivo hacia un énfasis en la contención de costos, eficiencia y optimización de proyectos, se espera que la producción de mina comience a declinar desde el 2015 en adelante debido a menores inversiones y a una menor explotación de minerales con baja ley.

**Figura 2**  
Participación de la oferta de mina\*  
en la oferta global al 3T 2013



Fuente: Gold Survey 2013-Thomson Reuters GFMS  
\*Incluye operaciones de cobertura

**Figura 3**  
Producción histórica de mina 2008 - sept. 2013



Fuente: Gold Survey 2013-Thomson Reuters GFMS

Respecto a la producción por país, China se mantiene como la nación con mayor producción de oro, seguida de Estados Unidos y Australia. En la tabla 2 se presentan las 10 naciones más relevantes en la producción de oro al primer semestre de 2013.

**Tabla 2**  
**Los 10 países con mayor producción de oro a junio 2013**

País	Producción 2011	Producción 2012	Producción a junio 2013
China	371,0	413,1	197,8
Australia	258,6	251,4	126,9
Estados Unidos	233	231,3	110,1
Rusia	215,6	230,1	96,3
Sud África	202	177,3	87,4
Perú	187,6	180,4	84,4
Canadá	107,8	108	60,9
Gana	91,0	95,8	51,9
México	88,6	102,8	49,6
Indonesia	120,1	89	42,6

Fuente: Survey 2013 Update 1- Thomson Reuters GFMS

En cuanto a las mayores empresas productoras de oro a nivel mundial, la canadiense Barrick Gold se mantiene en la primera posición, alcanzando 230,8 toneladas en el 2012 y 112,2 toneladas el primer semestre de 2013 (Tabla 3).

Las primeras tres productoras de oro mantienen su posición en los últimos años, sin embargo el primer semestre de 2013 se produce un cambio importante, ya que en noviembre de 2012, la empresa Gold Field, cuarto productor mundial a esa fecha, anunció la separación de su subsidiaria GFI Mining South Africa Proprietary Limited, la cual se transformó en una nueva empresa listada en bolsa denominada Sibanye Gold Limited. Ello generó que Gold Fields pasara el primer semestre del 2013 al octavo lugar y Sibanye Gold Limited se posicionara en el décimo.

**Tabla 3**  
**Las 10 mayores empresas productoras de oro en 2011**

Empresa	Producción 2011	Producción 2012	Producción junio 2013
Barrick Gold	238,8	230,8	112,2
Newmont Mining	160,7	154,8	72,6
AngloGold Ashanti	134,7	122,6	57
Goldcorp	78,2	74,5	39,2
Kinross Gold	72,7	76,2	38,3
Newcrest Mining	76,9	64,5	36
Navoi MMC	66,5	68	34
Gold Fields	102,0	95,9	26,7
Polyus Gold	46,5	52,2	22,3
Sibanye	-	-	20,4

Fuente: Survey 2013 Update 1 Thomson Reuters GFMS

En materia de costos promedio de producción de la industria del oro, el *cash cost*<sup>1</sup> de la industria correspondiente al segundo trimestre del 2013 cayó a US\$ 768/oz, siendo US\$ 28/oz más reducido respecto al trimestre previo. Los costos totales<sup>2</sup> del segundo trimestre cayeron a US\$ 1.004/oz, siendo US\$ 18/oz menores al trimestre previo.

Es importante destacar que la tendencia a la baja en los *cash cost* y costos totales sólo se está reflejando en el segundo semestre 2013, patrón que debería mantenerse atendiendo a que el precio del metal amarillo ha evidenciado bajas adicionales desde dicho período y al fuerte énfasis de las empresas en la reducción de costos.

En el último período la disminución en las leyes ha sido un factor clave en el incremento de los costos, atendiendo que los elevados precios registrados por el oro hacían rentable la explotación de mineral con menor ley, lo cual presionaba al mismo tiempo el alza en los costos de producción. Con el actual nivel de precios, muchos recursos mineros con una baja ley de oro, no serían explotados.

En el mismo ámbito, la disminución de los créditos por subproductos principalmente de cobre y plata, debido a la caída en los precios de dichos metales, también ha sido una variable en el incremento del costo de producción del oro.

A nivel de regiones, los costos en Latinoamérica son unos de los más bajos, siendo los de Sudáfrica los más elevados debido a las paralizaciones laborales que han afectado las faenas de oro en dicho país (Figura 4).

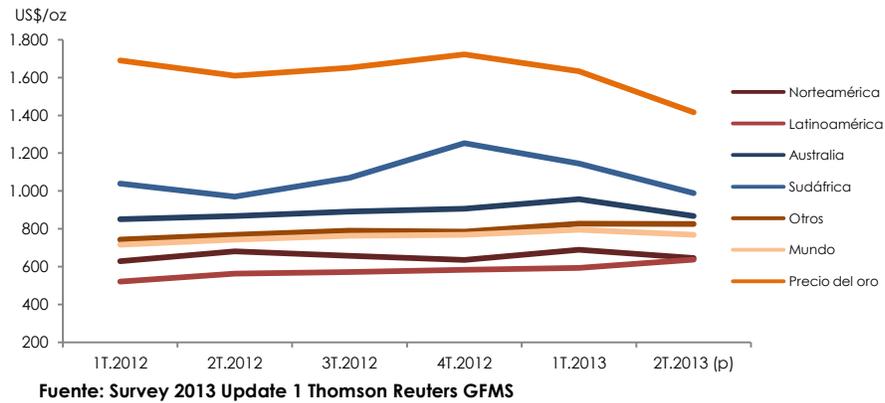
Cabe señalar que el *World Gold Council* publicó una recomendación en materia de costos a sus empresas asociadas para que contabilicen la variable *all in sustaining costs*, la cual es una extensión del *cash cost* que incluye costos de producción sustentable (gastos administrativos, remediación y exploración entre otros). Además, se incorporó otro ítem denominado *all-in costs*, el cual adiciona al costo total gastos por cierre de faenas, pasivos ambientales y reclamaciones efectuadas por terceras partes, que básicamente reflejan gastos adicionales en que incurren las compañías y que son permanentes a través del ciclo de vida de las minas.

---

<sup>1</sup> El *cash cost* incluye costos de explotación minera, procesamiento, administración, refinación, fundición, crédito por subproductos y royalties.

<sup>2</sup> Los costos totales incluyen depreciación/amortización, administración corporativa, intereses, costos extraordinarios y gasto de capital.

**Figura 4**  
**Cash cost por región**

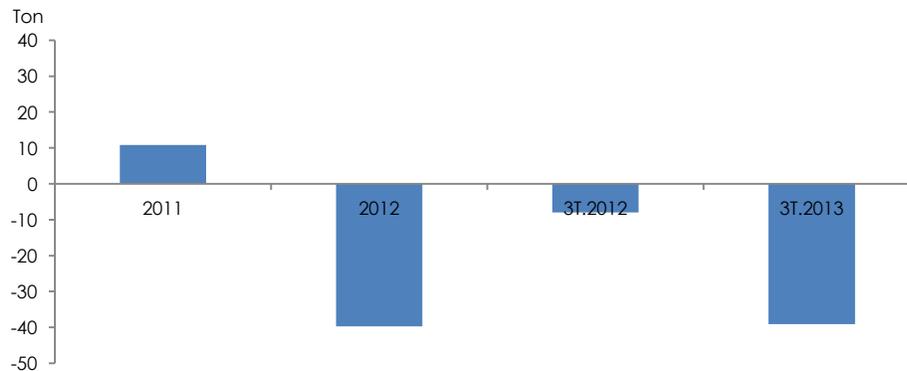


## 2.2 Coberturas de productores

La oferta de oro por actividades de cobertura (hedge) en el 2012 y al tercer trimestre 2013 tuvo una importante caída de 40 toneladas, debido a que las empresas mayoritariamente no renovaron o decidieron cerrar sus posiciones de venta en instrumentos derivados (Figura 5), atendiendo la poca conveniencia de fijar a los bajos precios en que se encuentra el metal. Por otra parte al cerrar posiciones antiguas realizadas en momentos de precios altos del oro, les permitió a las empresas generar caja.

Es por ello que las empresas se focalizaron en reducir costos y mejorar la eficiencia de sus operaciones y no en cubrir sus ventas futuras.

**Figura 5**  
**Oferta de oro por operaciones de cobertura (ton)**



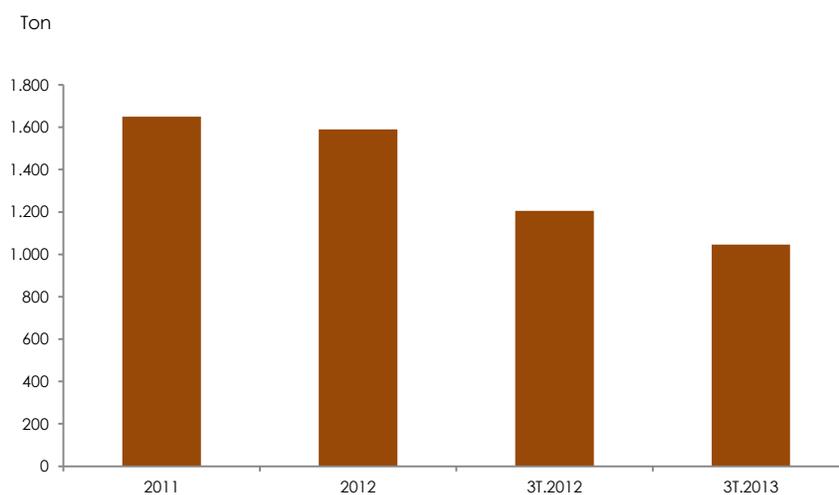
Fuente: World Gold Council

### 2.3 Reciclaje de oro

En cuanto al reciclaje de oro, el 2013 comienza a observarse con mayor fuerza el impacto de la caída en el precio en este ítem.

La oferta de oro por material reciclado cayó 13,1% el tercer trimestre con respecto a igual período del 2012, registrando 1.046,9 toneladas. El fundamento de esta caída fue la reticencia de los dueños de objetos con oro a venderlos por los menores precios del metal y a expectativas futuras de mejoría en el precio (Figura 6).

**Figura 6**  
**Oferta de oro por reciclaje**



Fuente: World Gold Council

### 3. DEMANDA DE ORO

En términos globales la demanda en el 2012 disminuyó 1,9% en relación al 2011 y el tercer trimestre del 2013 dio cuenta de una caída de 3,6% respecto a igual período del 2012. Los principales ítems correspondientes a la demanda se exponen en la Tabla 4.

**Tabla 4**  
**Demanda por oro al segundo semestre 2013**

<b>Demanda por fabricación</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>ENERO- SEPTIEMBRE 2012</b>	<b>ENERO- SEPTIEMBRE 2013</b>	<b>VARIACIÓN (%)</b>
Joyería (Fabricación)	1.975	1.896	1.413	1.614	14,2%
Tecnología (Fabricación)	452	408	311	309	-0,6%
Inversión en lingotes, monedas y medallas	1.519	1.256	919,1	1.252	36,2%
ETF, instrumentos OTC y otros productos*	97,1	311,1	279,1	-276	-198,9%
Compras Netas del Banco Central	456,8	544,1	393,6	296,9	-24,6%
Total	4.500	4.416	3.316	3.196	-3,6%

Fuente: World Gold Council

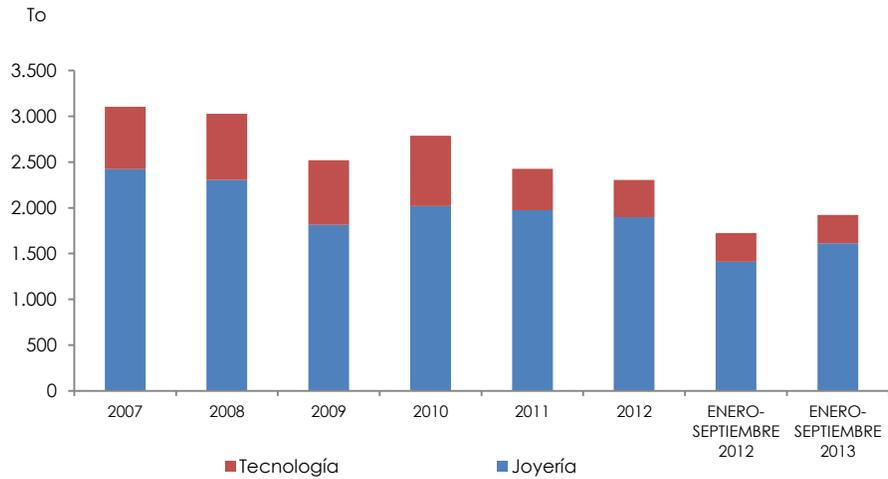
\*Este ítem se explicará en el punto 3.4.

#### 3.1 Demanda por fabricación

La demanda para la fabricación de joyas continúa siendo la principal fuente de demanda por oro, sin embargo desde el 2007, presenta un paulatino declive dado los altos precios del oro alcanzados (Figura 7). Sólo en el 2010 se observó un leve repunte. Esta variable es muy sensible al precio, por lo que se observó un incremento importante de 14,1% en el tercer trimestre 2013 respecto al período previo.

La variable tecnología incluye la demanda por electrónica, dental y uso decorativo, la cual se mantuvo prácticamente estancada (-0,6%).

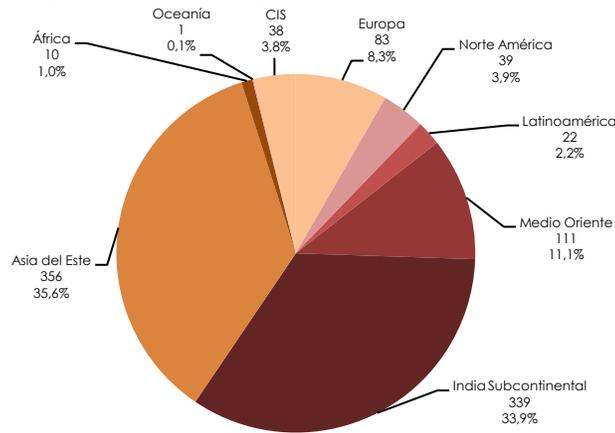
**Figura 7**  
**Evolución de la demanda por fabricación 2007- sept. 2013**



Fuente: World Gold Council

La mayor demanda para fabricación de joyas se genera en los países del Asia del Este y de la India (Figura 8). Entre los primeros países destaca China, cuya demanda para fabricación de joyas aumentó 41% en la primera mitad del 2013, motivada por los menores precios.

**Figura 8**  
**Origen de la demanda por fabricación a junio 2013**

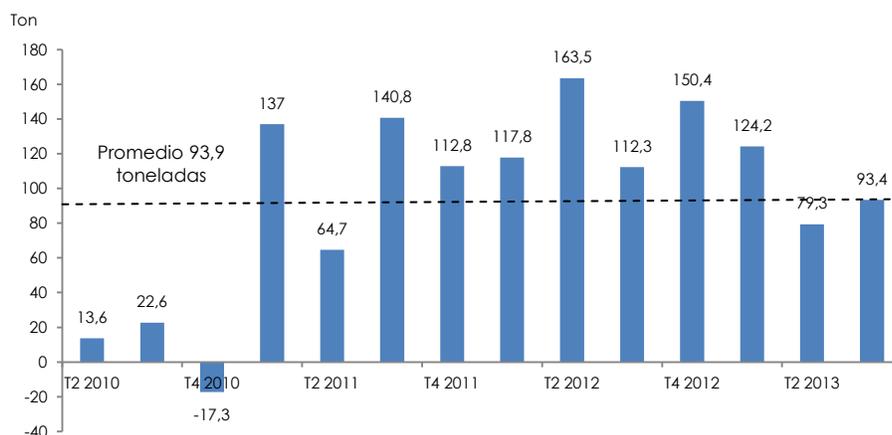


Fuente: Survey 2013 Update 1 Thomson Reuters GFMS

### 3.2 Compras de sectores oficiales

La demanda por parte de Bancos Centrales evidenció una importante caída de 24,5% acumulada al tercer trimestre de 2013 respecto al mismo período del 2012, anotando 296,9 toneladas, frente a las 393,6 del año anterior (Figura 9). No obstante, dicho nivel de demanda aún permanece alto respecto a los promedios históricos. La mayoría de las entidades compradoras proviene de países emergentes, destacando a Rusia, Kazajstán, Ucrania y Azerbaiyán.

**Figura 9**  
**Demanda de oro de Bancos Centrales**



Fuente: World Gold Council.

Si bien se observa una tendencia decreciente en las compras del metal realizadas por los Bancos Centrales, no deberían existir caídas abruptas en este ítem pues las necesitan para diversificar sus reservas. Naciones como China tienen sólo el 1% de sus reservas en oro en comparación a países desarrollados como EE.UU., Alemania, Francia e Italia en que sus reservas de oro sobrepasan el 65%. (Tabla 5)

**Tabla 5**  
**10 Bancos Centrales con mayor tenencia de oro a nivel mundial a junio 2013**

País	Toneladas	% de reservas
Estados Unidos	8.133,5	70
Alemania	3.390,6	66
Fondo Monetario Internacional	2.814,0	n/d
Italia	2.451,8	65
Francia	2.435,4	65
China	1.054,1	1
Suiza	1.040,1	8
Rusia	996,4	7
Japón	765,2	2
Holanda	612,5	52

Fuente: World Gold Council

### 3.3 Demanda por lingotes, monedas oficiales, medallas e imitaciones de monedas

Hasta septiembre de 2013 la inversión en lingotes y monedas oficiales, medallas e imitaciones de monedas tuvo un importante incremento de 36,2% respecto al mismo período de 2012, pasando a 1.252,2 toneladas desde 919 el tercer trimestre de 2012 (Tabla 6).

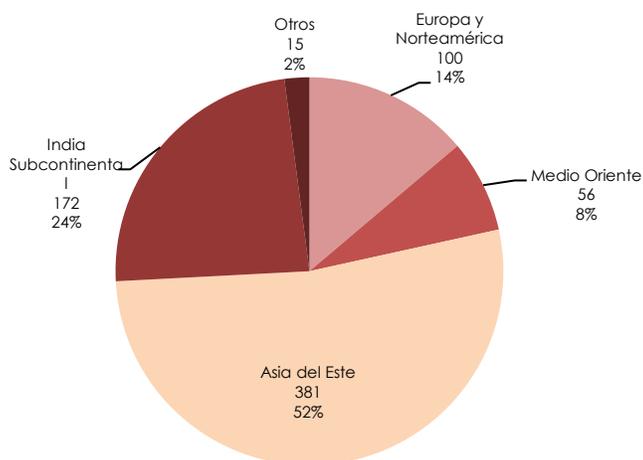
**Tabla 6**  
**Inversión lingotes y monedas oficiales, medallas e imitaciones de monedas a sept. 2013 (toneladas)**

Período	2011	2012	3T 2012	3T 2013
Lingotes	1.185,8	945,5	691,9	925,4
Monedas oficiales	245,2	197,5	148,1	241,6
Medallas e imitaciones de monedas	87,8	113,4	79	85,2
Total	1.518,8	1.256,4	919	1.252,2

Fuente: World Gold Council

En el tercer trimestre del 2013, la inversión en lingotes anotó 925,4 toneladas, con un incremento de 33,7% respecto al mismo período del 2012. Esta alza se debe principalmente a inversionistas *retail* y consumidores de Asia, fundamentalmente chinos y del Medio Oriente con un horizonte de largo plazo que observaron que los precios del oro habían disminuido lo suficiente como para que los lingotes se transformen en una buena alternativa a otros instrumentos de inversión (Figura 10). En este sentido hay que diferenciar este tipo de inversionistas en oro físico de los profesionales que participan en los mercados financieros y que han evidenciado un comportamiento totalmente opuesto.

**Figura 10**  
**Participación por regiones en la demanda de lingotes al primer semestre 2013**



Fuente: Survey 2013 Update 1 Thomson Reuters GFMS

En materia de demanda por monedas de oro autorizadas, ésta dio cuenta de un fuerte incremento de 63,1%, anotando 241,6 toneladas el tercer trimestre de 2013, con respecto al mismo período de 2012.

Por su parte, la demanda por medallas e imitaciones de monedas se incrementó 7,8% a 85,2 toneladas a septiembre 2013 con respecto al mismo período del año previo.

### 3.4 Impacto de los inversionistas en el cambio de ciclo del precio

La principal impulsora del precio del oro, en los últimos años ha sido la demanda a través de instrumentos financieros como ETF, forwards y opciones entre otros instrumentos.

Contrariamente al fenómeno observado en los años anteriores respecto a la fuerte apuesta en el oro por los inversionistas profesionales (institucionales, fondos de inversión) en los mercados financieros, durante este año comenzó un movimiento en la dirección contraria, el cual ha sido uno de los principales factores en la caída en el precio del metal y en el cambio de tendencia a un ciclo bajista.

Los fundamentos para esta estrategia son los indicados previamente: la mejoría de la economía norteamericana, el inicio de la reducción de los estímulos monetarios por la Reserva Federal, mejores expectativas de inversión en renta variable norteamericana y europea y menores riesgos inflacionarios. En la tabla 7 se exponen los principales instrumentos de inversión utilizados por los inversionistas institucionales.

**Tabla 7**  
**Flujo de inversión de ETF e Inversiones OTC**

Período	2011	2012	ENERO- SEPTIEMBRE 2012	ENERO- SEPTIEMBRE 2013
ETFs y productos similares	185,1	279,1	191	-697,4
Inversiones OTC*	-88	32	88,1	421,4
Total	97,1	311,1	279,1	-276

Fuente: World Gold Council

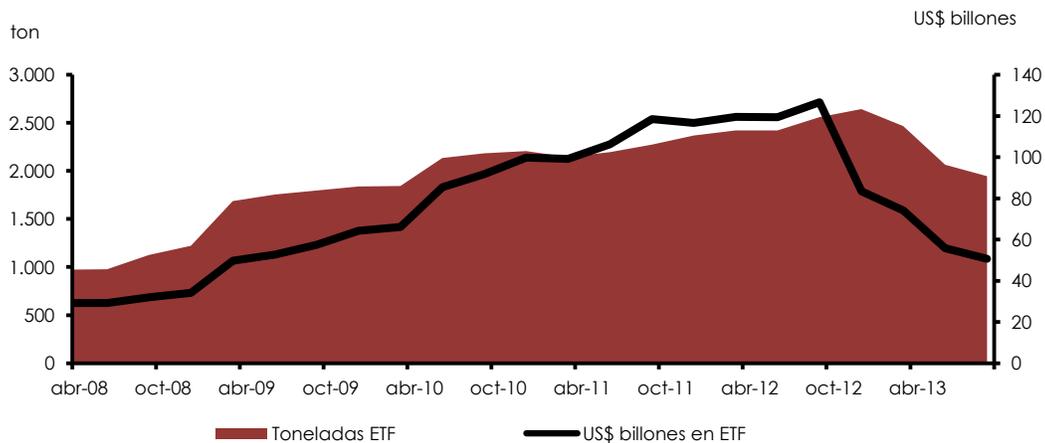
\*Son instrumentos financieros que se negocian directamente entre dos partes fuera del ámbito de los mercados organizados o bolsas.

Uno de los principales mecanismos de inversión de oro en los mercados financieros son los ETF (Instrumentos financieros que replican la tenencia de oro físico). El flujo de inversión en estos instrumentos dio cuenta de una importante caída de 697,4 toneladas en el tercer trimestre de 2013.

El stock en ETF cayó 26,4% el tercer trimestre 2013 en comparación con diciembre de 2012 alcanzando 1.946 toneladas (Figura 11). En términos de valor, la caída fue de 39,2% debido al retiro de inversionistas y a la caída en la cotización del oro. En este sentido, el detonante

de la fuerte venta de inversionistas en estos instrumentos fueron las especulaciones del retiro anticipado por parte de la Reserva Federal a su programa de estímulo.

**Figura 11**  
**Inversión histórica en oro a través de ETF**



Fuente: World Gold Council

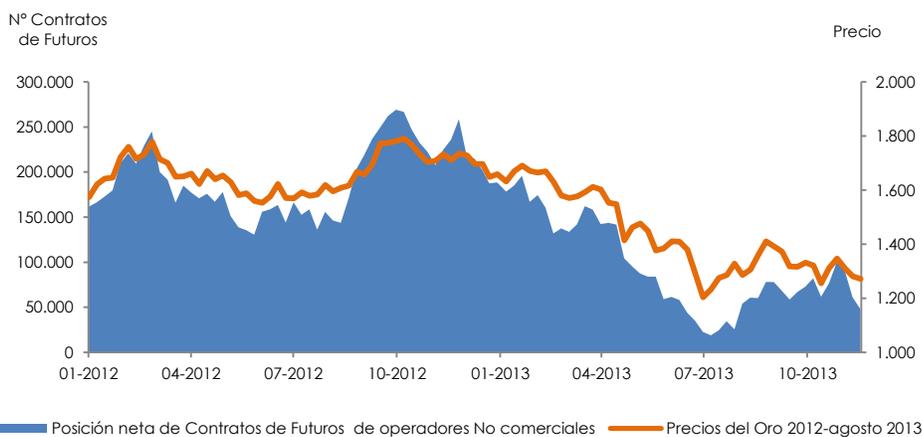
Por otro lado, una valiosa información respecto de la tendencia de los inversionistas profesionales sobre sus apuestas al oro y a otros *commodities*, se puede obtener de la Agencia Federal de Estados Unidos encargada de la regulación de los futuros y opciones del mercado de materias primas (CFTC). Esta entidad publica semanalmente información sobre las posiciones de los inversionistas en los mercados de futuros. La CFTC clasifica los inversionistas en comerciales y no comerciales.

Los inversionistas comerciales están relacionados con los productores y comerciantes intermedios y la categoría de los no comerciales está compuesta por entidades activas en el mercado, principalmente fondos de inversión en *commodities*, *hedge funds*, *commodity traders* o bancos de inversión con posiciones especulativas.

Esta segunda categoría de participantes es monitoreada por el mercado con un mayor detalle, atendiendo que estaría el supuesto que corresponden a entidades que gestionan el dinero inteligentemente, tienen mayor capacidad de anticipación y tiene una mayor relevancia en los mercados por los grandes volúmenes de operación que realizan.

Como se puede observar en la figura 12, desde octubre 2012 los inversionistas no comerciales en Comex<sup>3</sup> realizaron fuertes disminuciones en sus posiciones largas netas<sup>4</sup> de contratos de futuros, con el consiguiente efecto negativo en precios. Esto alcanza un mínimo el día 9 de julio de 2013, con 19.041 contratos equivalentes a 59,2 toneladas. A su vez el precio del oro registró un valor de US\$ 1.252/oz.

**Figura 12**  
**Posición Neta de Contratos de Futuros**  
**Oro en Comex y precio (en semanas)**



Fuente: CFCT

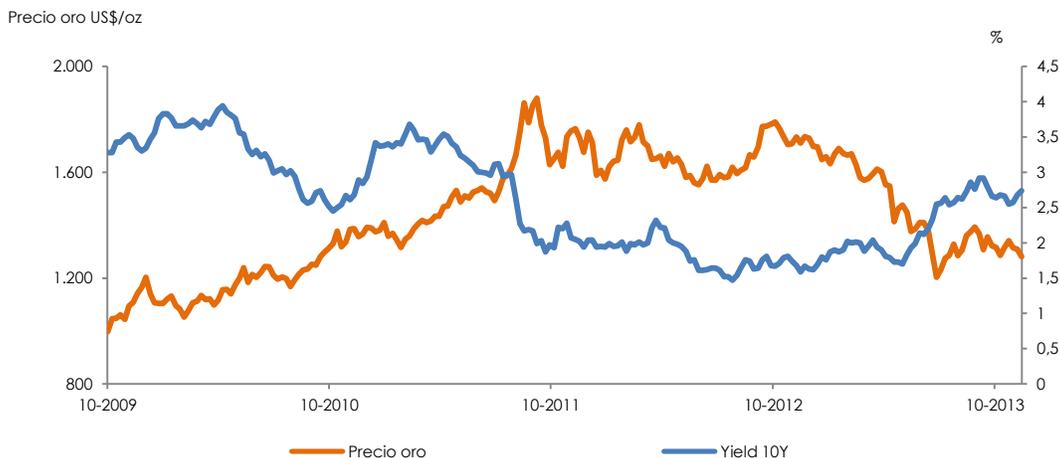
### 3.5 Reserva federal, economía norteamericana y expectativas de inflación

El mercado anticipó la recuperación de la economía norteamericana y el retiro gradual del estímulo monetario en enero 2014 por parte de la Reserva Federal, generando una importante alza en las tasas nominales de los bonos del tesoro de 10 años, desde el comienzos del 2013 (Figura 13). Este fenómeno también ha generado una apreciación del dólar, con el consecuente efecto negativo en el oro por ser éste una cobertura tradicional frente a la continua depreciación de la moneda norteamericana.

<sup>3</sup> Actualmente COMEX es la principal bolsa de comercio de futuros de metales, tales como oro, plata, cobre y aluminio del mundo.

<sup>4</sup> Posición larga neta equivale a la diferencia entre los contratos de compra menos los de venta. Cabe destacar que cada contrato de futuros de oro equivale a 100 onzas troy.

**Figura 13**  
**Disminución del precio del oro y aumento**  
**tasas nominales de bono del Tesoro a 10 años**  
**por retiro de estímulos de la Fed**



Fuente: Reserva Federal

Es necesario señalar que la política monetaria utilizada por la Reserva Federal consistió en aumentar la oferta de dinero del sistema bancario mediante operaciones de mercado abierto, para que la tasa de interés de largo plazo se mantuviera en niveles bajos por un período largo de tiempo. Una tasa de interés de largo plazo baja facilitaría la reactivación del mercado inmobiliario y la ejecución de proyectos de inversión a mayor plazo. Por su parte, la tasa de interés de referencia de la Fed de corto plazo, se ha mantenido estable en mínimos históricos de 0,25%.

Asimismo, las menores cifras históricas de inflación refuerzan negativamente la cotización del metal amarillo, dado que el oro se considera un refugio para la inflación. La Reserva Federal se ha fijado como meta una inflación anual de 2% (Figura 14).

**Figura 14**  
**Oro e inflación norteamericana**



Fuente: Reuter

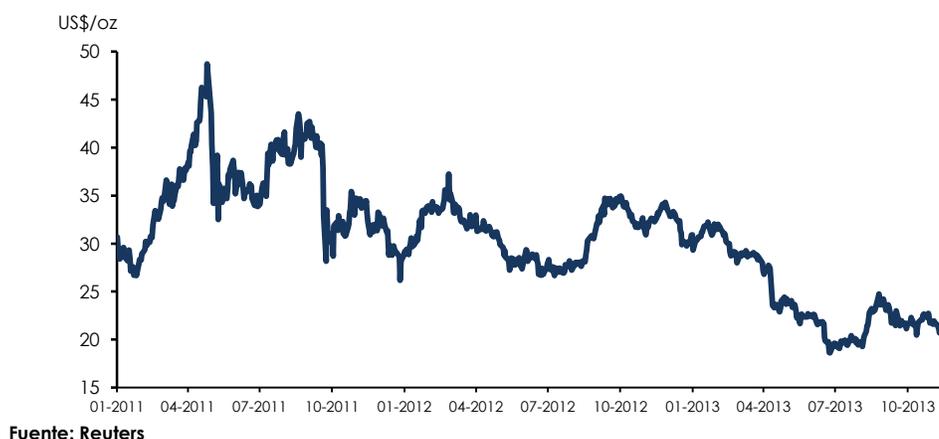
## 4. MERCADO FINANCIERO DE LA PLATA

### 4.1 Precio de la plata

La plata al término de noviembre 2013 registró un valor de US\$ 19,9/oz, anotando una caída de 33,5% respecto al cierre del 2012. El precio promedio acumulado a noviembre 2013 es de US\$ 24,2/oz que se comparan con los US\$ 31/oz observados en noviembre de 2012.

La cotización de la plata ha seguido una trayectoria similar al oro, de acuerdo a la histórica relación de ambos metales, sin embargo, es necesario señalar que el precio de la plata presenta una mayor volatilidad y movimientos más pronunciados que el oro, atendiendo que es un mercado más ilíquido. Por otro lado, a diferencia del oro, su precio es afectado también por variables relacionadas a la producción manufacturera, dada su alta demanda para aplicaciones industriales.

**Figura 15**  
**Precio de la Plata enero 2011 - noviembre 2013**

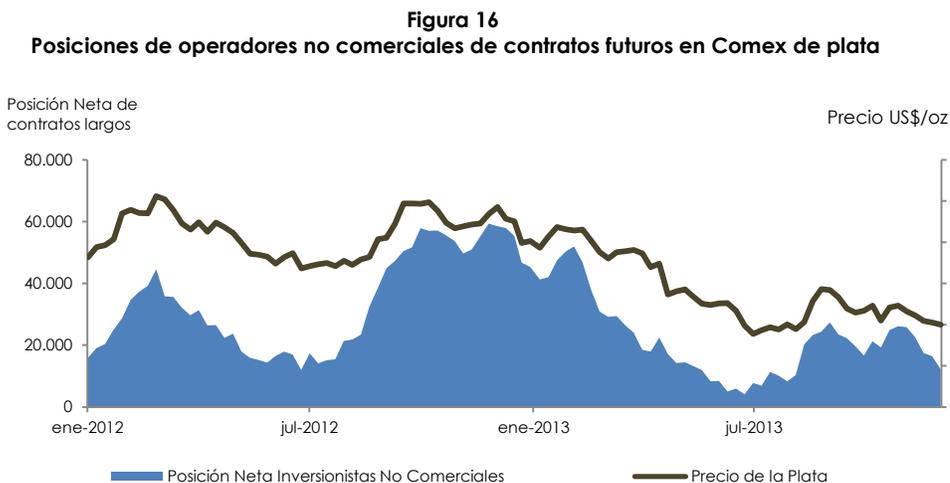


En términos de precio, las mejoras cifras de la economía norteamericana citadas anteriormente han presionado negativamente su valor desde comienzos de año al igual que lo observado en el caso del oro. Esta favorable visión sobre el panorama económico de Estados Unidos ha impulsado el fortalecimiento del dólar, lo que también debilita a la plata como alternativa de inversión.

Asimismo en el primer trimestre de 2013 las menores cifras de PIB y manufacturas de China también afectaron el precio de la plata, atendiendo la importancia industrial de China a nivel mundial.

De igual forma que el oro, las posiciones largas netas de inversionistas no comerciales en la bolsa de futuros de Comex han registrado una importante caída desde inicios de año

alcanzando sólo 12.165 contratos netos de compra la primera semana de diciembre, desde un peak de 59.334 en noviembre de 2012 (Figura 16).



Fuente: CFTC

En cuanto a proyecciones de precios, de acuerdo al reporte Energy & Metals Consensus Forecasts de diciembre, el precio de la plata anotaría un valor promedio cercano a los US\$ 21/oz en el 2014. Las proyecciones de Cochilco para el precio de la plata de largo plazo (2018-2020) son de US\$18,5/oz.

## 5. OFERTA MUNDIAL DE PLATA

La oferta mundial de plata se compone de producción de mina, ventas de sectores oficiales, operaciones de cobertura y reciclaje. En el año 2012 aumentó 0,85% en comparación al 2011, alcanzando 32.604 toneladas (Tabla 8).

**Tabla 8**  
**Evolución de la oferta mundial de plata**

OFERTA	2008	2009	2010	2011	2012
Producción de mina	21.244	22.196	23.416	23.546	24.478
Ventas netas de sectores oficiales	949	485	1.375	374	229
Reciclaje de plata	6.247	6.216	7.118	8.028	7.897
Operaciones de Cobertura*	0	0	1.569	381	0
Total	28.440	28.897	33.475	32.329	32.604

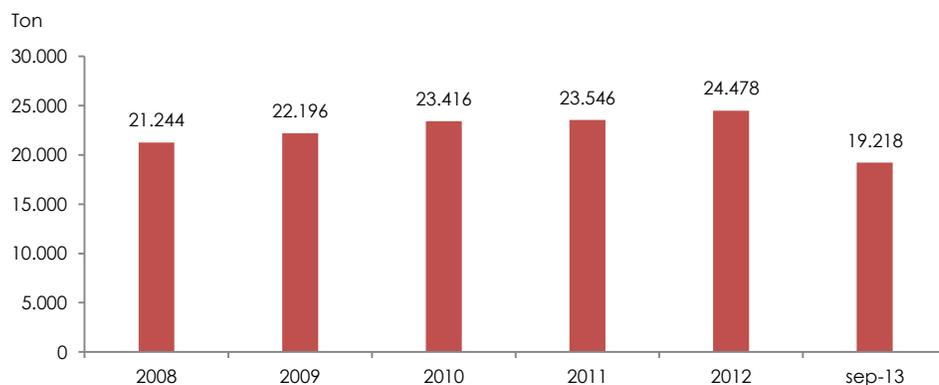
Fuente: World Silver Survey 2013-Thomson Reuters GFMS

\*Las operaciones de cobertura se analizarán en la sección de la demanda, dado que el 2012 solo se realizaron descubiertas netas.

## 5.1 Producción de plata de mina

La producción de plata de mina se mantiene como la mayor fuente de oferta del metal, con una participación de 75%, la cual en 2012 avanzó en 932 toneladas (4%), alcanzado 24.478 toneladas. La producción a septiembre 2013, registró 19.218 toneladas con un incremento de 2% en relación a igual período del 2012 (Figura 17).

**Figura 17**  
Producción de mina de plata

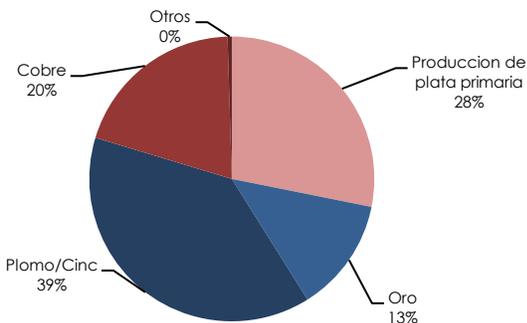


Fuente: World Silver Survey 2013-Thomson Reuters GFMS y World Metal Statistics

En este sentido es necesario señalar que la producción de plata se origina principalmente como un subproducto del cinc/plomo, cobre y oro, anotando 17.587 toneladas por este concepto en el 2012 (62% del total). En la Figura 18 se presenta la producción de plata como subproducto correspondiente a cada metal de producción primaria.

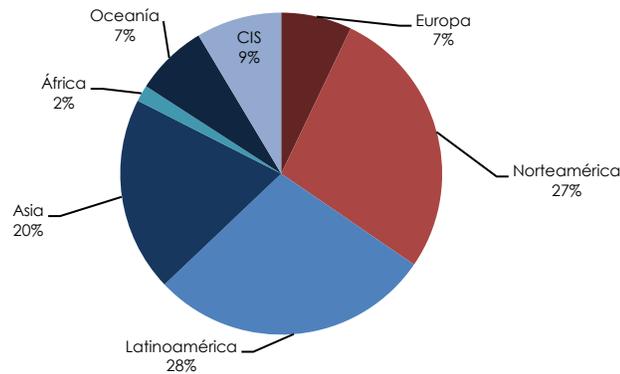
Por su parte, la producción primaria alcanza a solo 6.892 toneladas (28% del total). Las principales regiones productoras de plata son Norteamérica (27%), Latinoamérica (28%) y Asia (20%) como se observa en la figura 19.

**Figura 18**  
Producción primaria de plata y como subproducto según metal en el 2012



Fuente: World Silver Survey 2013-Thomson Reuters GFMS

**Figura 19**  
**Producción de plata por región**



Fuente: World Silver Survey 2013-Thomson Reuters GFMS

México se mantiene como el mayor país productor de plata. Perú, en tanto, que ha sido tradicionalmente el segundo productor fue desplazado por China el 2011 (Tabla 9). Al respecto, los países que presentaron mayores avances en producción mundial fueron China y Rusia, quienes incrementaron su producción en 11,8% y 16,9% respectivamente el 2012 respecto del 2011.

**Tabla 9**  
**Los 10 países con mayor producción de plata a 2012 (toneladas)**

País	Producción 2010	Producción 2011	Producción 2012
México	4.410,4	4.777,5	5.044,4
China	2.923,7	3.253,4	3.638,7
Perú	3.639,1	3.415,1	3.461,4
Australia	1.878,6	1.726,2	1.769,6
Rusia	1.144,6	1.197,5	1.399,5
Polonia	1.172,6	1.269,0	1.281,3
Bolivia	1.275,2	1.213,0	1.234,7
Chile	1.275,2	1.272,1	1.150,7
Estados Unidos	1.269,0	1.119,7	1.013,9
Argentina	721,6	702,9	749,5
Otros	3.660,9	3.608,0	2.904,7
Resto del Mundo	23.371,0	23.554,5	23.648,4

Fuente: World Silver Survey 2013 Thomson Reuters GFMS

En materia corporativa, las principales empresas mantienen su posición productiva en el 2012, salvo el caso de la empresa rusa Polymetal International que pasa del séptimo lugar en el 2011 al quinto en el 2013, desplazando a Pan American Silver (Tabla 10).

**Tabla 10**  
**Principales Empresas Productoras de Plata a nivel mundial (ton)**

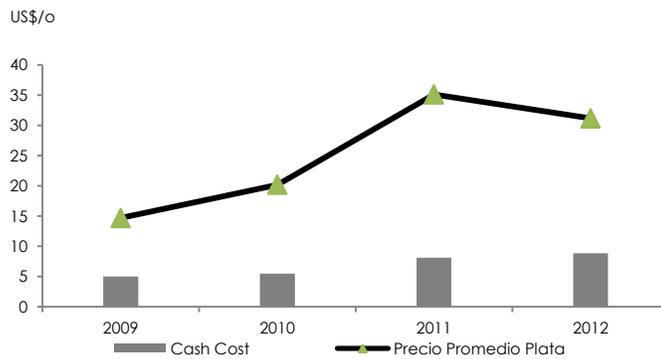
Empresa	Producción 2010	Producción 2011	Producción 2012
KGHM Polska Miedz	1.160,2	1.259,7	1.275,1
BHP Billiton	1.449,4	1.213,0	1.212,9
Fresnillo	1.200,6	1.181,9	1.147,6
GoldCorp Inc.	740,3	895,8	948,6
Polymetal International	538,1	619,0	824,2
Pan American Silver	755,8	681,2	780,6
Cía Minera Volcán	625,2	656,3	684,2
Cía de Minas Buenaventura S.A.A.	419,9	475,9	569,1
Coeur d'Alene Mines	522,5	594,1	559,8
Southern Copper Corp	391,9	395,0	423,0

Fuente: World Silver Survey 2013 Thomson Reuters GFMS

La minería primaria de plata durante el 2012 registró costos de producción promedio de US\$ 8,9/oz, anotando un incremento de solo 9,5% con respecto al año 2011, que se compara con un incremento de costos de 48,2% observado en el período anterior (Figura 20).

Los costos laborales se mantienen como los mayores impulsores en el incremento de los costos, junto a las menores leyes del mineral.

**Figura 20**  
**Costos de primarios de producción de plata y precio**



Fuente: World Silver Survey 2013 Thomson Reuters GFMS

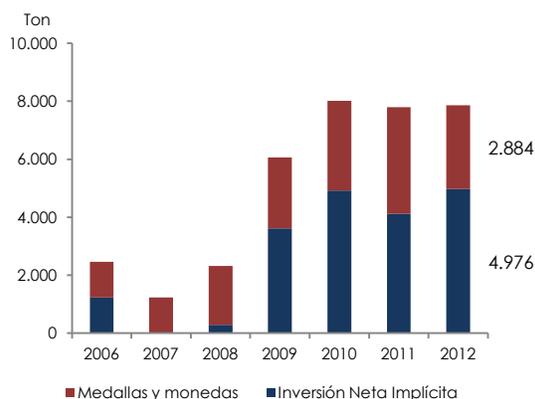
Capturan el costo promedio del 59% de la producción primaria de plata (4.089 ton), excluyendo costos de producción secundaria.

## 5.2 Inversión en plata

Los ítems que componen la inversión en plata son las monedas y medallas, y la inversión neta implícita (lingotes e instrumentos financieros como ETFs, opciones y fututos entre otros). Esta última variable captura transacciones que no son consideradas en las variables tradicionales de oferta y demanda.

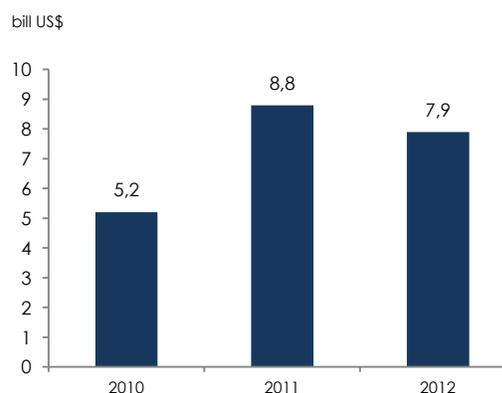
En el 2012 se observaron los primeros signos del estancamiento en la actividad de inversión como es la compra de instrumentos financieros e inversión física (Figura 21) con solo un aumento de 0,8% en términos de tonelaje respecto al 2011. Dada la caída en el precio de la plata, la valorización de la inversión en plata cayó 10,2% el año 2012 respecto al 2011, alcanzando US\$ 7,9 billones, en comparación con US\$ 8,8 billones de 2011 (Figura 22).

**Figura 21**  
Componentes de la inversión en plata



Fuente: World Silver Survey 2013 – Thomson Reuters GFMS

**Figura 22**  
Valorización de la inversión en plata

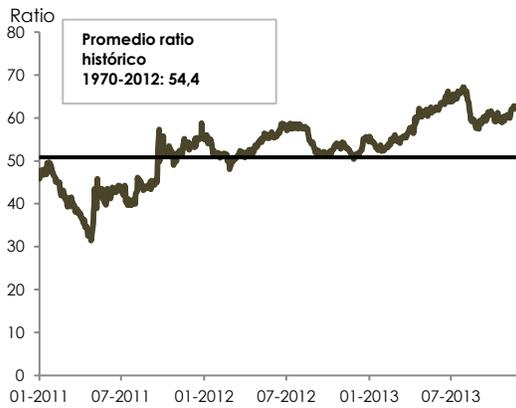


Fuente: World Silver Survey 2013 – Thomson Reuters GFMS

Por otro lado, el tradicional ratio entre el precio de la plata y del oro se ha mantenido sobre el promedio histórico 1970-2012 de 54,4 lo cual podría indicar que la plata se encuentra subvalorada respecto al oro (Figura 23).

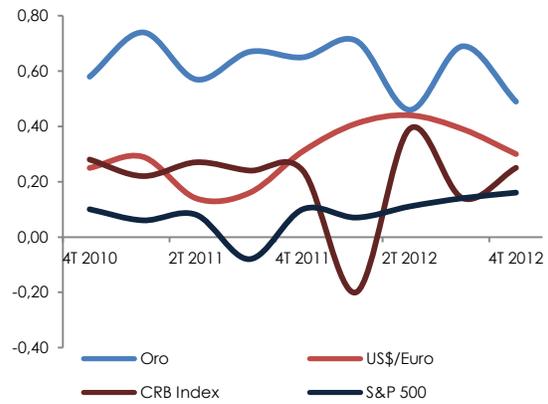
En cuanto a la correlación entre la plata y el oro, ésta se mantiene elevada, anotando 0,49 el último trimestre de 2012, lo que evidencia la histórica relación entre ambos metales. En la figura 28 se presenta la correlación en el período 2010 - 2012 del precio de la plata y otros activos, destacando la que registra con el cobre, dada la variable de demanda industrial que afecta a ambos metales. Además, la plata presenta una baja correlación con el índice de acciones S&P y el petróleo, lo cual le permite ser un instrumento para diversificar portfolios de inversión (Figura 24).

**Figura 23**  
Ratio Precio Oro-Plata



Fuente: World Silver Survey 2013 – Thomson Reuters GFMS

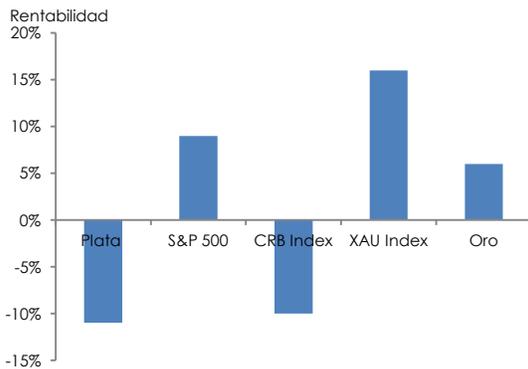
**Figura 24**  
Correlación de la plata con otros activos



Fuente: World Silver Survey 2013 – Thomson Reuters GFMS

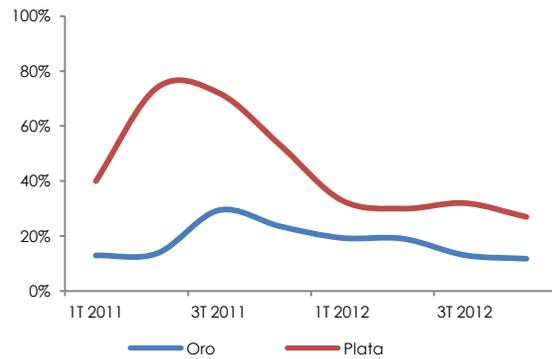
En materia de rentabilidad, el 2012 la plata dio cuenta de un pobre desempeño en relación a otros activos y metales (Figura 25), como el índice accionario S&P 500 y el oro. Esto evidencia el retiro de los inversionistas de este mercado. La figura 26 muestra la volatilidad de la plata en relación al oro, siendo la primera más alta, debido a la menor liquidez.

**Figura 25**  
Rentabilidad\* de la plata con otros activos el 2012



Fuente: World Silver Survey 2013 – Thomson Reuters GFMS  
\*Se mide utilizando la razón entre el precio o índice promedio del 2012 versus 2011.

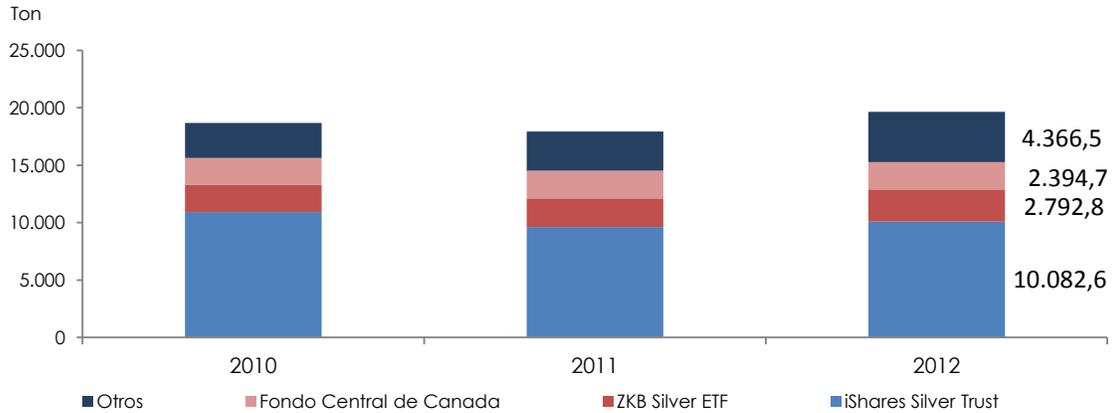
**Figura 26**  
Volatilidad de la plata y del oro



Fuente: World Silver Survey 2013 – Thomson Reuters GFMS

En términos de inversión en ETF el 2012 se incrementó respecto al año anterior en 1.716,8 ton, anotando una tenencia total en estos instrumentos de 19.637 toneladas (Figura 27).

**Figura 27**  
**Inversión total en ETF de plata (toneladas)**

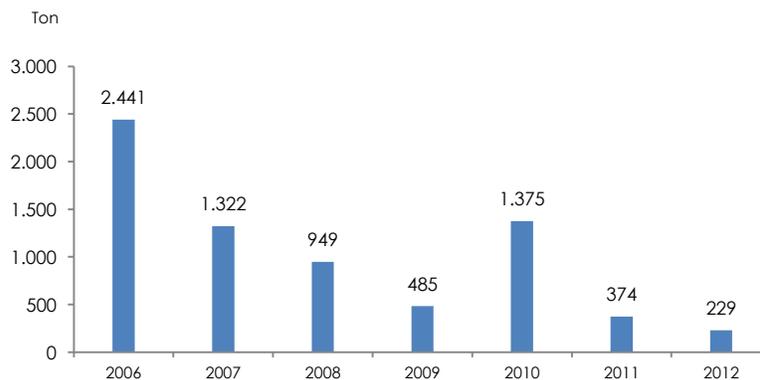


Fuente: World Silver Survey 2013 – Thomson Reuters GFMS

### 5.3 Ventas netas del sector oficial

Las ventas netas por parte de los gobiernos alcanzaron 229 toneladas en el 2012, evidenciando una disminución de 38,7% respecto al año anterior (Figura 28). El país más relevante en la venta de plata fue Rusia. Por su parte, China estuvo fuera del mercado vendedor el año pasado, debido a que la plata le permite al Banco Central chino diversificar sus reservas en dólares.

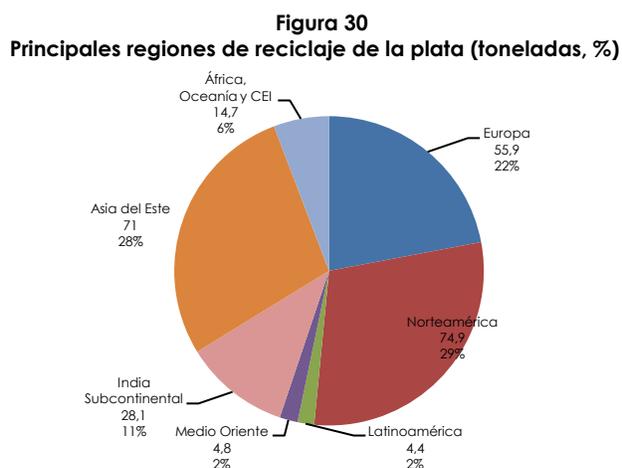
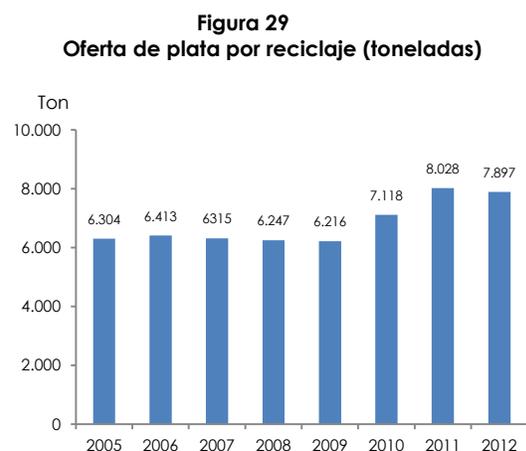
**Figura 28**  
**Ventas del sector oficial (toneladas)**



Fuente: World Silver Survey 2013-Thomson Reuters GFMS

## 5.4 Oferta de material reciclado

La oferta de material reciclado de plata en el 2012 tuvo un retroceso de 1,6% respecto al 2011, alcanzando 7.897 toneladas. Si bien disminuyó este ítem, se mantiene aún elevado de acuerdo a cifras históricas, motivado por el alto precio alcanzado por el metal (Figura 29). Se observaron retrocesos en el reciclaje de joyas, fotografía y platería. Las regiones que más aportan en este ítem son Europa, Norteamérica, Asia Oriental e India (Figura 30).



Fuente: World Silver Survey 2013-Thomson Reuters GFSM

Fuente: World Silver Survey 2013-Thomson Reuters GFSM

## 6. DEMANDA MUNDIAL DE PLATA

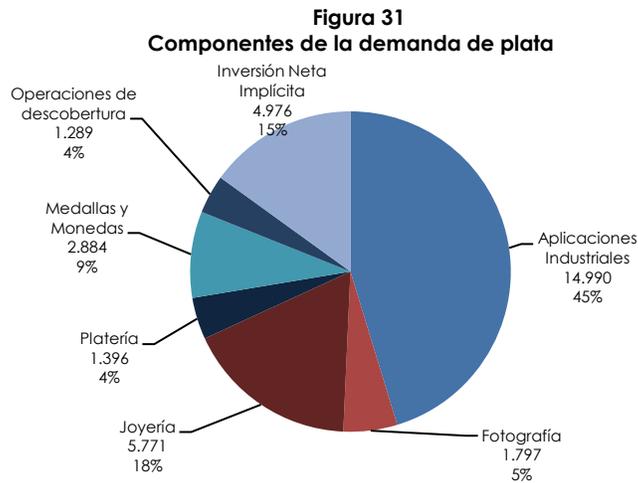
La demanda total de plata alcanzó a 32.604 toneladas en el 2012, aumentando levemente en 0,85% respecto al 2011. Los principales ítems de la demanda se exponen en la Tabla 11:

**Tabla 11**  
Demanda de Plata 2008-2012 (toneladas)

Demanda	2008	2009	2010	2011	2012
Aplicaciones Industriales	15.268	12.553	15.576	15.173	14.990
Fotografía	3.151	2.467	2.242	2.057	1.797
Joyería	5.570	5.559	5.997	5.800	5.771
Platería	1.860	1.711	1.642	1.502	1.396
Medallas y Monedas	2.031	2.450	3.092	3.681	2.884
Operaciones de des cobertura	269	541	0	0	1.289
Inversión Neta Implícita	291	3.616	4.924	4.116	4.976
Total	28.440	28.897	33.473	32.329	32.604

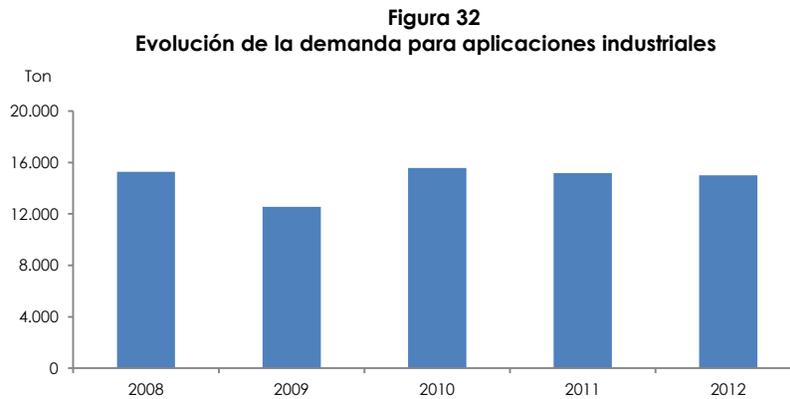
Fuente: World Silver Survey 2013-Thomson Reuters GFSM

La demanda para aplicaciones industriales registró en el 2012 un total de 14.490 toneladas, dando cuenta del 45% del total (Figura 31).



Fuente: World Silver Survey 2013-Thomson Reuters GFSM

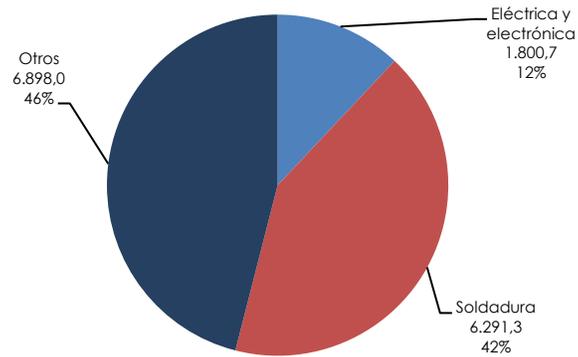
## 6.1 Aplicaciones industriales



Fuente: World Silver Survey 2013-Thomson Reuters GFSM

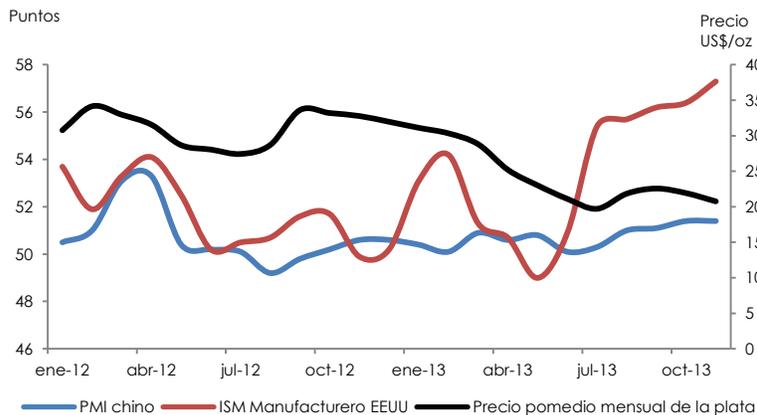
En el campo industrial, el uso de la plata para fines eléctricos y de electrónica constituye la mayor proporción del total con el 48% (6.898 ton), siguiendo el uso para fines de soldadura con un 12,4% (1.800,7 ton), lo cual se puede observar en la figura 33.

**Figura 33**  
**Demanda 2012 de plata para aplicaciones industriales según uso**



En este contexto el precio de la plata se ve afectado por los indicadores industriales, tales como el *Purchasing Managers Index* (PMI) e *Institute Supply Management* (ISM) principalmente de China y Estados Unidos, atendiendo que estos países son los mayores importadores del metal para usos eléctricos, electrónica y soldadura. Considerando el período de enero 2012 a la fecha, el precio ha tenido una mayor correlación con el PMI manufacturero chino que con el ISM norteamericano, ambos indicadores de actividad industrial (Figura 34).

**Figura 34**  
**Precio de la plata y PMI chino e ISM norteamericano**



Fuente: Reuters

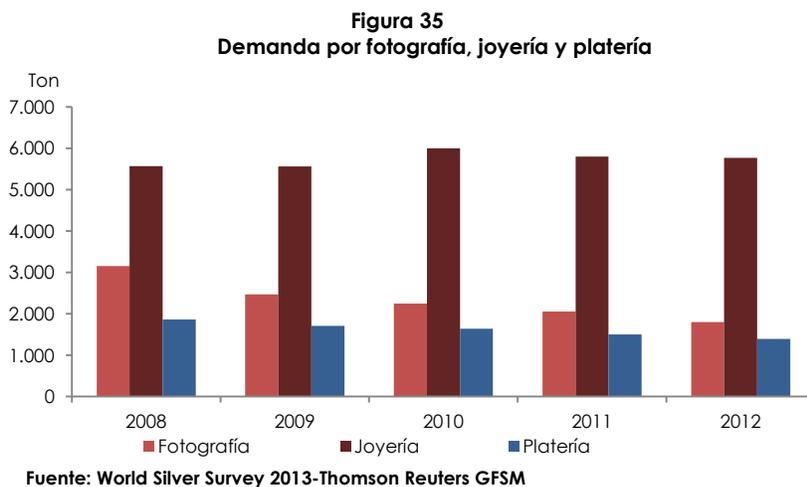
## 6.2 Fotografía, joyería y platería

La demanda de plata para fotografía continúa con la tendencia negativa de los últimos años debido a la aparición de la tecnología digital.

Por otro lado, la demanda para fabricación de joyas, segundo ítem en importancia, tuvo una leve caída de 1% el 2012, anotando 5.771 toneladas en comparación con el período anterior debido a que en dicho año aun estaban elevados los precios del metal.

En cuanto a la platería, la demanda por este ítem cayó 7,1% a 1.396 toneladas el 2012 debido a la debilidad de las economías de países desarrollados y también por el alto precio registrado por la plata en ese período.

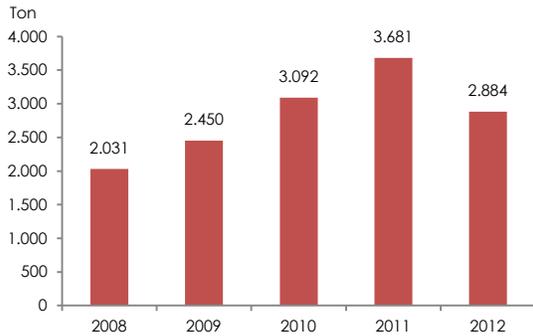
La evolución desde el año 2008 de estos componentes de la demanda de plata se observa en la figura 35.



## 6.3 Monedas y medallas

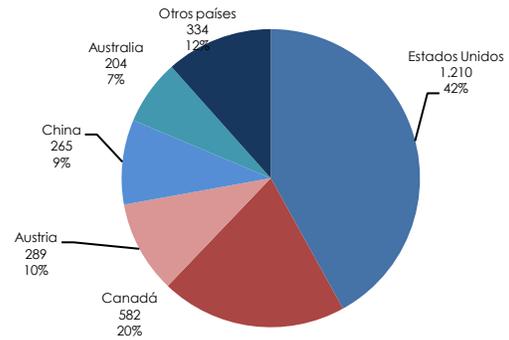
Atendiendo el fuerte declive en el precio de la plata el 2012, los inversionistas que adquieren el metal físicamente a través de monedas y medallas, restringieron sus compras en este período (Figura 36). Por su parte Estados Unidos se mantiene como el país con mayor demanda para fabricación de estos productos (Figura 37).

**Figura 36**  
Demanda para fabricación de monedas y medallas



Fuente: World Silver Survey 2013-Thomson Reuters GFMS

**Figura 37**  
Principales países que demandan plata para fabricación de monedas y medallas (ton, %)

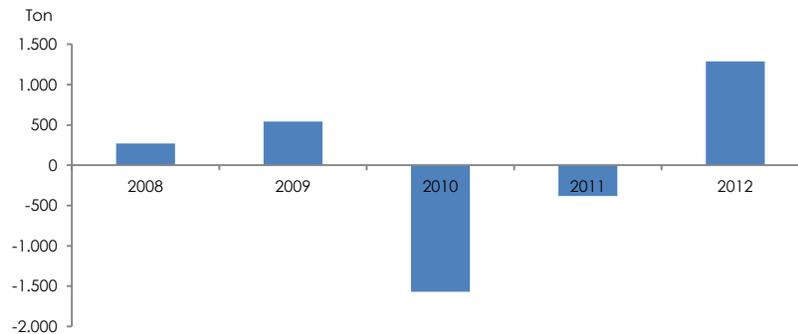


Fuente: World Silver Survey 2013-Thomson Reuters GFMS

#### 6.4 Descuberturas

En el 2011, dado el elevado precio histórico registrado por la plata, las empresas mineras realizaron operaciones de cobertura a través de forwards y opciones para fijar el precio de venta de su producción y de esta forma proteger los ingresos. El 2012, contrariamente y atendiendo el declive en el precio las empresas redujeron este tipo de operaciones o bien no renovaron sus posiciones en estos instrumentos, lo cual incrementó las descuberturas sobre el metal (Figura 38).

**Figura 38**  
Descubertura de plata de empresas mineras



Fuente: World Silver Survey 2013-Thomson Reuters GFMS

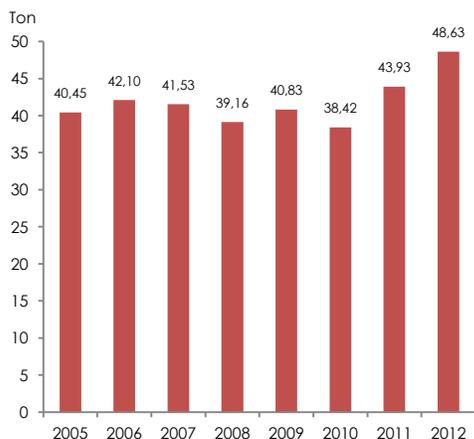
## 7. PRODUCCIÓN DE ORO Y PLATA EN CHILE

En Chile la producción de oro hasta el año 2010 se mantenía en torno a las 40 toneladas, sin embargo, el 2011 y 2012 la producción tuvo un impulso gracias al aporte de Minera Esperanza (8 toneladas aproximadamente el 2012) que produce oro como subproducto del cobre. La producción nacional registró en dichos años 43,9 y 48,6 toneladas respectivamente (Figura 39).

A octubre 2013 la producción de oro registraba 41 toneladas con un 4,9% de incremento respecto a igual período de 2012 (Figura 40).

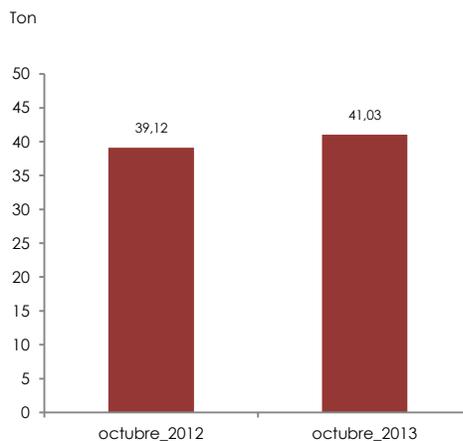
Se espera una disminución el 2014 en la producción de oro en Chile, atendiendo los menores precios observados, no existirían nuevos proyectos en el corto plazo y además la empresa Kinross anunció el cierre temporal del yacimiento la Coipa en la región de Atacama. Sin embargo, en el mediano plazo, el proyecto Pascua Lama debería sumar 20 toneladas de oro aproximadamente.

**Figura 39**  
Producción de oro chilena 2005-2012



Fuente: I.N.E.

**Figura 40**  
Producción de oro chilena a octubre 2013/2012

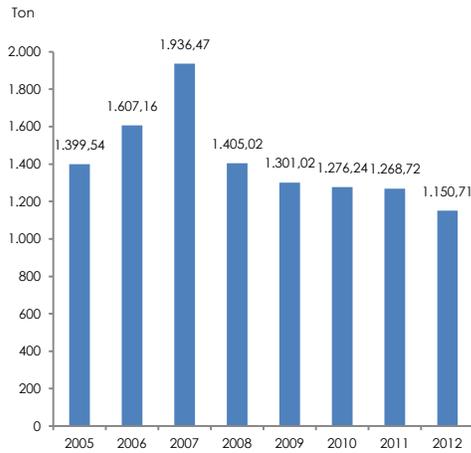


Fuente: I.N.E.

La producción de plata en el país anotó 1.150,7 toneladas el 2012, siendo un 9,3% menor a la producción del año anterior (Figura 41). Dicha caída obedece principalmente a una menor producción de las grandes mineras de cobre que producen plata como subproducto. En este ámbito, cabe destacar que Codelco, dado el aporte de la nueva Mina Ministro Hales, en la II Región entrará al grupo de los diez mayores productores de plata del mundo. Esta mina adicionará aproximadamente 300 toneladas de plata desde el 2014. A octubre 2013 la

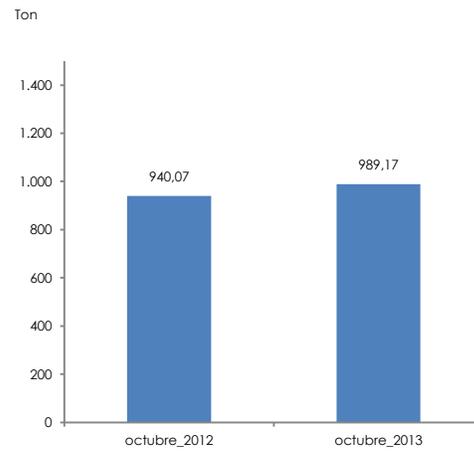
producción de plata registraba 989,1 toneladas con un 5,2% de incremento respecto a igual período de 2012 (Figura 42).

**Figura 41**  
**Producción de plata chilena 2005-2012**



Fuente: I.N.E.

**Figura 42**  
**Producción de plata chilena octubre 2013/2012**



Fuente: I.N.E.

## 8. COMENTARIOS FINALES

El precio del oro y la plata se ha visto afectado negativamente por las positivas cifras de la economía norteamericana, los menores riesgos financieros y geopolíticos actuales, que han disminuido el apetito por oro, tradicional activo refugio. Esto, además, impulsó a la Reserva Federal a adelantar el retiro del estímulo monetario para enero 2014.

Por su parte los Bancos Centrales de economías emergentes se espera que disminuyan las compras de oro en relación a los dos años previos, sin embargo continuarán siendo un parte importante de la demanda. China, en tanto, se consolida como un actor relevante en la demanda de oro y plata.

La producción de oro y plata mundial debería disminuir debido a la fuerte caída en el precio de estos metales, lo que hace menos rentable la explotación de recursos con baja ley. Esto también implica detener u optimizar nuevos proyectos mineros.

El segundo trimestre de 2013, en el caso del oro se observó una disminución en los costos de producción, tendencia que debería continuar en el futuro, dado el menor escenario de precios. Se considera que igual proceso debería seguir el costo de la plata.

Este 2013 se observó una fuerte retirada de los inversionistas institucionales, ya sea especuladores y fondos de inversión del mercado financiero del oro y la plata, presionando negativamente el valor de ambos metales. Contrariamente, los inversionistas de oro físico en barras o monedas tuvieron un fuerte incremento. En un ambiente pesimista para ambos metales, la plata mantiene una mayor volatilidad que el oro, generando rendimientos más negativos en el 2013.

El informe Energy & Metals Consensus Forecasts de diciembre de este año proyecta para el 2014 que el precio promedio del oro estaría en torno a los US\$ 1.260-US\$ 1.270/oz y la plata anotaría un valor promedio cercano a los US\$ 21/oz en dicho período. En el largo plazo (2018-2020), en tanto, Cochilco pronostica para el precio del oro un valor de US\$1.132/oz aproximadamente. La plata se encontraría en un valor cercano a US\$18,5/oz para el mismo período.

## **9. BIBLIOGRAFÍA**

Gold Survey 2013 Thomson Reuters GFMS

Gold Survey 2013 Updated 1 Thomson Reuters GFMS

World Silver Survey 2013 Thomson Reuters GFMS

World Gold Council

Instituto Nacional de Estadísticas

Energy & Metals Consensus Forecasts de Octubre 2013

World Metal Statistics

Cochilco

Reuters

**Documento elaborado en la  
Dirección de Estudios por:**

**Francisco Donoso Rojas**

**Analista Económico**

**Directora de Estudios**

**María Cristina Betancour**

**Diciembre de 2013**