



Metales preciosos - Mercado del oro y la plata

(DE / 05 / 2015)

Resumen ejecutivo

Oro

El precio promedio anual del oro acumulado a mayo de 2015 finalizó en US\$ 1.210,1/oz, con un retroceso de 6,3% respecto a igual período del 2014. El año 2014 tuvo una estabilización respecto al 2013, anotando un precio promedio de US\$ 1.266,4/oz, sin embargo existieron eventos como la crisis de Ucrania, entre otros, que empujaron el precio sobre los US\$ 1.300/oz. La tendencia decreciente comenzada a fines del 2012 se mantiene, sin embargo a un ritmo menor, lo cual indicaría una señal de estabilización en su valor para el futuro.

En el primer trimestre de 2015 la cotización del oro evidenció un alza puntual debido al plan de estímulo monetario del Banco Central Europeo, lo que impulsó la compra de activos diferentes al euro, dado el impacto negativo de dicho plan en su valor. Asimismo, favoreció el valor del metal la turbulencia en los mercados generada por la eliminación de la paridad mínima franco suizo/euro, lo que motivó a los inversionistas a refugiarse en activos seguros como el oro.

El colapso abrupto de los precios del petróleo al inicio del 2015 generó incertidumbre por la probabilidad que algunos países exportadores de petróleo cayeran en default y asimismo, el riesgo de un potencial default en Grecia y una salida del euro, también son variables que han impulsado el oro en períodos puntuales.

Por otro lado, la expectativa del mercado sobre el primer aumento de tasas de interés de la Reserva Federal sea en septiembre y no en junio como se esperaba previamente ha sido un sustento para el precio en el último período.

Respecto a la oferta física, la producción de mina, aumentó 2,4% el 2014 respecto al 2013, anotando 3.133 toneladas, no siendo afectada aun por la caída en el precio, dado que obedece a proyectos iniciados en el ciclo alto de los commodities. Una muestra de 33 empresas que da cuenta del 32,9% de la producción mundial primaria de oro, indicó que aproximadamente el 94,7% de ellas registró el 2014 cash cost menores a los US\$ 850/oz, lo que permite que continúen operando. Esta cifra evidencia que la industria aun tiene espacio para resistir mayores descensos en el precio.

La oferta por material reciclado declinó en 12,6% el 2014 a 1.125 toneladas, motivada por el bajo precio alcanzado. A su vez, el 2014 se produjo oferta de coberturas por 103 toneladas por operaciones específicas de Polyus Gold International y Fresnillo.

En cuanto a la demanda, la fabricación de joyas registró el 2014 un descenso de 4,4% en relación al año previo, alcanzando 2.213 toneladas. La demanda para aplicaciones industriales cayó 4,4% alcanzando 400 toneladas por una menor demanda de China, Japón y de países de la Eurozona principalmente.

Los Bancos Centrales, fundamentalmente de economías en desarrollo, continúan con una sólida demanda registrando 466 toneladas el 2014.



La inversión en oro tuvo comportamientos disímiles el 2014, ya que si bien los inversionistas institucionales disminuyeron el ritmo de des-inversión en oro, cayendo la inversión a través de ETF en 160 toneladas, la inversión retail a través de barras y monedas tuvo un retroceso inesperado de 696 toneladas debido a una menor demanda de inversionistas asiáticos.

Con todo, los fundamentos del oro se mantienen débiles, una menor demanda de China e India, inflación reducida, activos financieros más rentables, inversión en ETF en mínimos del 2009 y un dólar fuerte.

En cuanto a la producción por países, destacan: China (461,8 ton), Australia (272,9 ton) y Rusia (262,2 ton), y por empresas: Barrick (194,4 ton), Newmont Mining (150,7 ton) y AngloGold Ashanti (138 ton) se posicionan en los primeros lugares.

De acuerdo al reporte Energy & Metals Consensus Economics de abril 2015 el precio promedio para el oro el 2015 estaría en torno a los US\$ 1.203 la onza. Para el 2016, según dicha entidad el valor promedio se situaría en US\$ 1.244/oz.

Plata

El 2014 y 2015 la plata, al igual que el oro, continuó con la tendencia descendente iniciada al término del 2012. El fortalecimiento del dólar, inminente aumento de tasas de interés de la Reserva Federal y un menor crecimiento industrial en China han sido factores que han presionado su valor. En términos de oferta física, el crecimiento sostenido de la producción mina, igualmente es una variable que limita posibles incrementos en su valor.

La plata es un metal que tiene una utilización importante en la industria para la electrónica, aleaciones y en otros variados usos, a diferencia del oro. Es por ello que la desaceleración de la economía china afectó negativamente su desempeño el 2014 y primeros meses del 2015.

La plata el 2014 tuvo un valor promedio de US\$ 23,7, con una caída de 23,6% respecto al 2013. Al cierre de mayo, el valor promedio acumulado del 2015 alcanzó US\$ 16,7/oz, anotando una caída de 17,2% respecto a igual periodo del 2014.

La producción de mina de plata registró 27.293 toneladas en 2014, lo cual significó un incremento de 5,5%. Este incremento obedece a los proyectos mineros realizados en el período de precios altos de los metales, lo cual en el mediano plazo debería tender a disminuir. Contrariamente, la oferta de chatarra declinó 12,5%.

La demanda para fabricación de joyas creció levemente en 1,5%, mientras que la compra de lingotes y monedas cayó 19,6%, evidenciado el menor interés de los pequeños inversionistas.

La razón oro/plata se mantiene elevada, anotando al cierre de mayo 71,5. Ello, da espacio para que la plata pueda elevar su valor, sin embargo también existe el riesgo que sea el precio del oro el que se ajuste. Dicha razón en el período 1970-2014 registró 54,8 en promedio.



En cuanto a la demanda para aplicaciones industriales, ésta retrocedió levemente 0,5%, dando cuenta de un menor uso para la producción manufacturera.

De acuerdo al reporte Energy & Metals de Consensus Economics de abril 2015, el precio promedio de la plata para el 2015 sería de US\$ 16,97/oz y para el 2016 US\$ 18,32/oz.

Producción nacional de oro y plata

La producción nacional de oro registró 44,1 toneladas el 2014, siendo 9,1% menor a la anotada el 2013. A marzo 2015 la producción fue 0,8% superior a igual periodo del 2014, lo cual indica una estabilidad frente a la significativa caída del 2014, producto fundamentalmente de la suspensión del yacimiento La Coipa de la empresa Kinross. Al respecto, la empresa está llevando cabo el proyecto “Explotación de Minerales Coipa Fase 7” con el objeto de dar continuidad operacional a la operación. Se estima una inversión de US\$ 200 millones, una producción de 6.220 kilos y una fecha de puesta en marcha para el 2018.

En cuanto a la producción de plata en el país, ésta anotó 1.575,1 toneladas el 2014, siendo un 29,3% superior a la del 2013. El país dio cuenta de un fuerte incremento debido a la entrada en producción del yacimiento Mina Alejandro Hales de Codelco que debería producir alrededor de 300 toneladas en régimen. A marzo 2015 la producción de plata fue 1,4% inferior a igual periodo del 2014.



Índice

RESUMEN EJECUTIVO	I
1. MERCADO FINANCIERO DEL ORO	1
1.1. Precio del oro	1
2. OFERTA MUNDIAL DE ORO	2
2.1. Producción de oro mina	2
2.2. Coberturas de productores	6
2.3. Reciclaje de oro	6
3. DEMANDA MUNDIAL DE ORO	7
3.1. Demanda para fabricación de joyas	7
3.2. Demanda para uso industrial	8
3.3. Compras del sector oficial	9
3.4. Demanda por lingotes y monedas	10
3.5. Inversión en ETF, Inventarios en Bolsas y Derivados de oro en Comex	11
4. MERCADO FINANCIERO DE LA PLATA	14
4.1. Precio de la plata	14
5. OFERTA MUNDIAL DE PLATA	15
5.1. Producción de mina de plata	15
5.2. Ventas netas del sector oficial	18
5.3. Oferta de material reciclado	18
5.4. Coberturas	19
6. DEMANDA DE PLATA	19
6.1. Demanda mundial de plata	19
6.2. Demanda para fabricación de joyas	20
6.3. Lingotes y monedas	21
6.4. Platería	21
6.5. Aplicaciones industriales	22
6.6. Inversión en ETF, Comex e inventarios en bolsas oficiales	24
7. PRODUCCIÓN DE ORO Y PLATA EN CHILE	25
8. COMENTARIOS FINALES	27



9. BIBLIOGRAFÍA	28
-----------------------	----

Índice de figuras

Fig. 1: Evolución del precio del oro 2012-2015	1
Fig. 2: Producción de mina (Ton).....	3
Fig. 3: Principales yacimientos de oro al 2013	3
Fig. 4: Principales países y empresas productoras de oro	3
Fig. 5: Cash Cost de producción 2013.....	4
Fig. 6: Curva de cash cost de producción	4
Fig. 7: Fusiones y adquisiciones de empresas productoras de oro	5
Fig. 8: Países destino de compañías adquiridas	5
Fig. 9: Oferta de oro por operaciones de cobertura.....	6
Fig. 10 Oferta de oro por reciclaje.....	7
Fig. 11: Demanda para fabricación de joyas.....	8
Fig. 12: Demanda de oro para fabricación de joyas de China e India.....	8
Fig. 13: Demanda para aplicaciones industriales	9
Fig. 14: Demanda neta de Bancos Centrales y organismos oficiales.....	9
Fig. 15: Evolución de la tenencia de oro de Bancos Centrales 2011-2014	10
Fig. 16: Demanda por lingotes y monedas de oro.....	11
Fig. 17: Tonelaje invertido en oro a través de ETF	11
Fig. 18: Posiciones netas de futuros y opciones de los <i>Money Managed</i> vs precio del oro.....	12
Fig. 19: Índice S&P 500 vs. Precio del Oro	12
Fig. 20: Precio del oro e índice VIX	13
Fig. 21: Precio del oro y dólar index	13



Fig. 22: Precio de la Plata enero 2011 – mayo 2015.....	14
Fig. 23: Producción de mina de plata	15
Fig. 24: Producción primaria de plata y como subproducto según metal en el 2013	16
Fig. 25: Costos de primarios de producción de plata y precio.....	17
Fig. 26: Ventas del sector oficial	18
Fig. 27: Oferta de plata por reciclaje	19
Fig. 28 : Coberturas de plata de empresas mineras	19
Fig. 29: Evolución de la demanda para Fabricación de Joyas (ton)	20
Fig. 30: Demanda de Plata para Fabricación de joyas por región al 2013	20
Fig. 31: Demanda por lingotes monedas y medallas (ton)	21
Fig. 32: Demanda de Platería (ton).....	21
Fig. 33: Demanda para Aplicaciones Industriales	23
Fig. 34 : Precio de la plata y PMI* manufacturero	23
Fig. 35 : Evolución de la Inversión en ETF y precio de la Plata	24
Fig. 36: Posiciones de operadores no comerciales de contratos.....	25
Fig. 37 : Razón oro/plata	25
Fig. 38 : Producción chilena de oro (Kg)	26
Fig. 39: Producción chilena de plata (Ton)	26

Índice de tablas

Tabla 1: Oferta de oro 2005 – 2014.....	2
Tabla 2: Valorización de la onza de oro	5
Tabla 3 : Demanda de oro (Ton)	7



Tabla 4: Los 5 Bancos Centrales con mayor tenencia de oro a nivel mundial a diciembre 2014	10
Tabla 5: Balance Neto	12
Tabla 6: Oferta Mundial de Plata (Ton)	15
Tabla 7: Los diez países con mayor producción de plata a 2014 (Ton)	16
Tabla 8: Principales empresas productoras primarias de plata a nivel mundial (Ton)	17
Tabla 9: Principales empresas productoras primarias de plata a nivel mundial (Ton)	17
Tabla 10: Demanda de Plata 2008-2014 (ton)	20
Tabla 11: Balance Neto (ton)	24



1. Mercado financiero del oro

1.1. Precio del oro

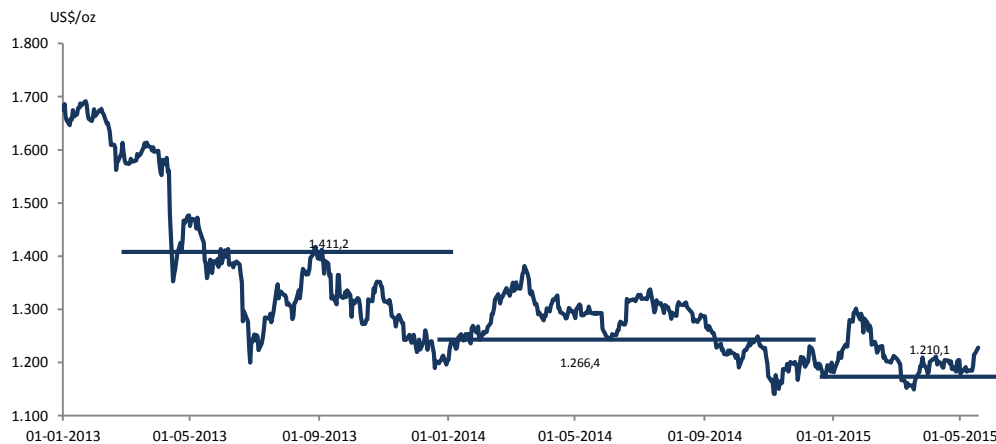
El precio del oro, bajo un análisis de mediano y largo plazo continúa con la tendencia bajista evidenciada desde los últimos meses del 2012.

En el año 2013 se registró la caída más pronunciada debido a la fuerte venta de oro por parte de inversionistas institucionales, anticipando el avance de la economía norteamericana, mejores perspectivas en renta variable y fortalecimiento del dólar.

Posteriormente, en el 2014 continuó el declive en el precio, pero a una velocidad menor respecto al descenso del 2013. El 2014 se evidenció una menor demanda de inversionistas retail, principalmente de Asia, quienes disminuyeron fuertemente sus apuestas por el oro a través de lingotes y monedas.

Finalmente, este 2015 se ha exhibido un período de mayor estabilización en el precio, tendencia que se debería mantener en resto del año. Los precios promedio alcanzados por el oro en el 2012, 2013 y 2014 fueron US\$ 1.669/oz, US\$ 1.411,2/oz y US\$ 1.266,4/oz respectivamente. A mayo 2015 registraba un valor promedio de US\$ 1.210,1.

Fig. 1: Evolución del precio del oro 2012-2015



Fuente: Cochilco sobre la base de Reuters

En cuanto a la evolución del precio en el 2015 y con una mirada de corto plazo, el valor del metal amarillo ha presentado un movimiento variable, teniendo una tendencia alcista al inicio de año, para comenzar a declinar a contar de los últimos días del mes de enero.

El alza se generó producto de la fuerte depreciación del euro frente al dólar, debido al programa de estímulo monetario anunciado por el Banco Central Europeo lo que empujó a los inversionistas en instrumentos en euro a reemplazarlos por otros activos como el oro. Asimismo, la decisión del



Banco Central suizo sorprendió a los mercados, al dejar flotar libremente su moneda, con la supresión de la paridad mínima franco suizo/euro establecida. Esta medida provocó un incremento de la volatilidad en los mercados de divisas y fuertes caídas en las bolsas, causando que los inversionistas se refugiasen en activos seguros como el oro.

La expectativa del mercado que el primer aumento de tasas de interés de la Reserva Federal sea en septiembre y no en junio como se anticipaba ha sido un sustento para el valor del oro,

De acuerdo al reporte Energy & Metals Consensus Economics de abril 2015 el precio promedio para el oro el 2015 estaría en torno a los US\$ 1.203 la onza. Para el 2016, según dicha entidad, el valor promedio se situaría en US\$ 1.244/oz.

Esta consultora realiza encuestas de precios a los principales bancos e instituciones financieras y de esta forma obtiene valores máximos, promedio y mínimos del oro y la plata entre otros commodities.

2. Oferta mundial de oro

La oferta de oro el 2014 tuvo un leve incremento de 1,2% el 2014 respecto al 2013, alcanzando las 4.362 toneladas (Tabla 1). Los ítems que la componen son la producción de mina, el material reciclado y las coberturas.

Tabla 1: Oferta de oro 2005 – 2014

Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Producción de mina	2.562	2.496	2.499	2.429	2.612	2.742	2.846	2.875	3.061	3.133
Material reciclado	903	1.133	1.006	1.352	1.728	1.713	1.675	1.678	1.288	1.125
Coberturas	-92	-434	-432	-357	-234	-106	18	-40	-39	103
Total oferta	3.372	3.195	3.072	3.424	4.106	4.349	4.539	4.513	4.310	4.362

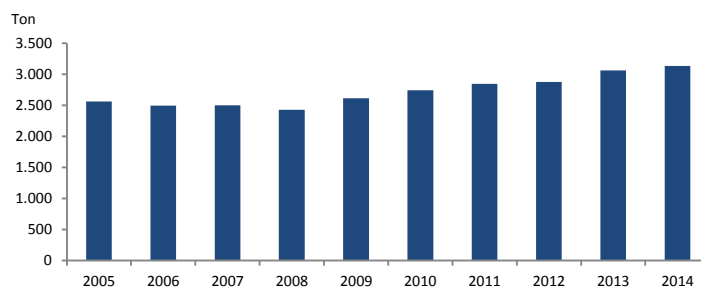
Fuente: Cochilco sobre la base de datos de GFMS Gold Survey 2015 Thompson Reuters

2.1. Producción de oro mina

La producción de mina representó el 2014 el 71,8% de la oferta total de oro, con 3.133 toneladas. Este ítem registró un incremento de 2,4% respecto del año 2013, manteniendo la tendencia creciente desde el 2009, debido a las fuertes inversiones realizadas durante el ciclo de precios altos. No obstante, se proyecta que en el mediano plazo exista un declive en la producción, dada las restricciones en materia de proyectos de inversión por menores precios y que se han agudizado por la debilidad financiera de algunas compañías. Asimismo, los programas de reducción de costos también generan un efecto negativo en la producción al no explotar y postergar sectores con menores leyes y bajos márgenes.



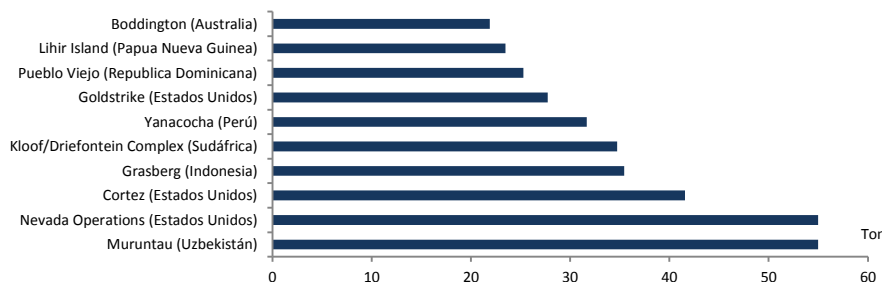
Fig. 2: Producción de mina (Ton)



e datos de GFMS Gold Survey 2014, Thompson Reuters

En cuanto a los 10 yacimientos más grandes a nivel mundial, considerando cifras del 2013, se puede mencionar a Muruntau (Uzbekistán), Nevada Operations (Estados Unidos), Cortez (Estados Unidos), Grasberg (Indonesia) y Kloof/Driefontein Complex (Sudáfrica). Estos yacimientos dieron cuenta del 11,5% de la producción total en dicho año (Figura 3).

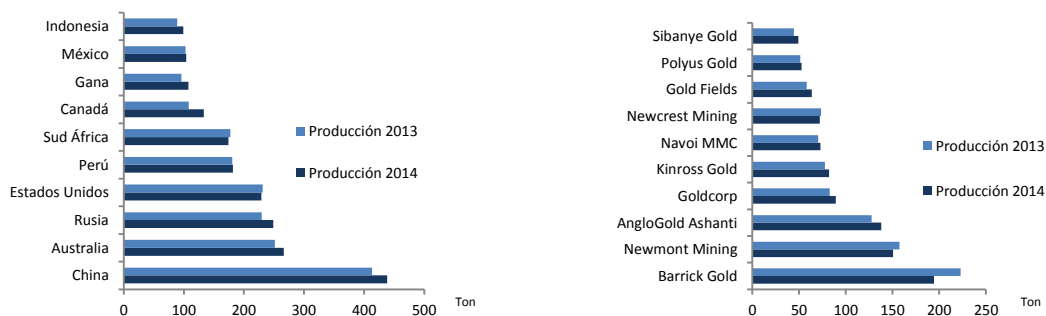
Fig. 3: Principales yacimientos de oro al 2013



Fuente: SNL

En la figura 4 se presentan las 10 mayores compañías productoras y los principales países productores de oro del mundo el 2014. El mayor cambio es el desplazamiento de Newcrest Mining del 6° al 7° lugar por Navoi MMC. Asimismo, los principales países productores, China y Australia mantiene la primera y segunda posición respecto del 2013, sin embargo, Rusia desplazó a Estados Unidos del tercer al cuarto lugar. Chile se ubicó en el lugar décimo octavo (18°) con 44,2 toneladas cayendo tres puestos respecto al 2013.

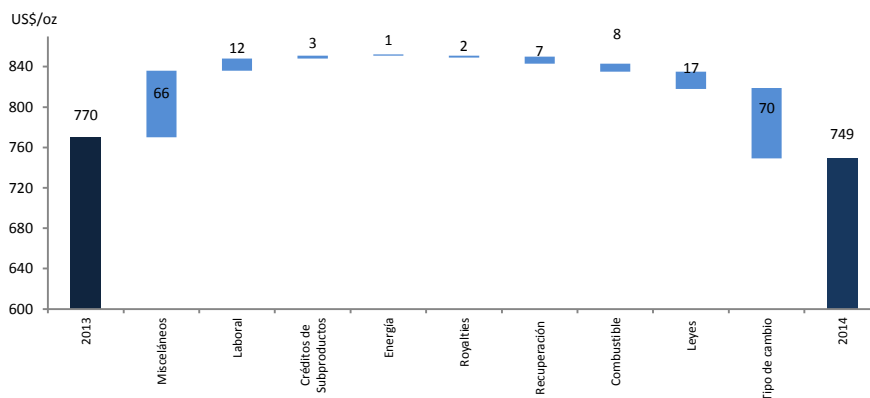
Fig. 4: Principales países y empresas productoras de oro



Fuente: Cochilco sobre la base de datos de GFMS Gold Survey 2015, Thompson Reuters

El cash cost promedio a nivel mundial (Figura 5) de la industria primaria del oro al 2014 fue US\$ 749/oz, registrando una caída de US\$ 21/oz respecto al 2013. El fortalecimiento del dólar fue la principal causa en la caída de los costos (US\$ 70/oz) junto con una mejor ley del mineral procesado (US\$ 17/oz). Una limitante para una disminución de costos más agresiva ha sido la baja en el precio de los subproductos de la producción primaria, especialmente la plata.

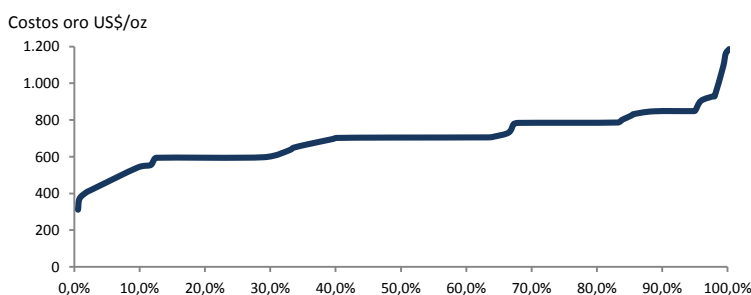
Fig. 5: Cash Cost de producción 2013



Fuente: Cochilco sobre la base de datos de GFMS Gold Survey 2015, Thompson Reuters

En el mismo ámbito, una muestra de 33 empresas que da cuenta del 32,9% de la producción primaria total de oro a nivel mundial, indicó que aproximadamente el 94,7% de dicha producción registra el 2014 cash cost menores a los US\$ 850/oz. Esta cifra evidencia que la industria aun tiene espacio para resistir mayores descensos en el precio.

Fig. 6: Curva de cash cost de producción

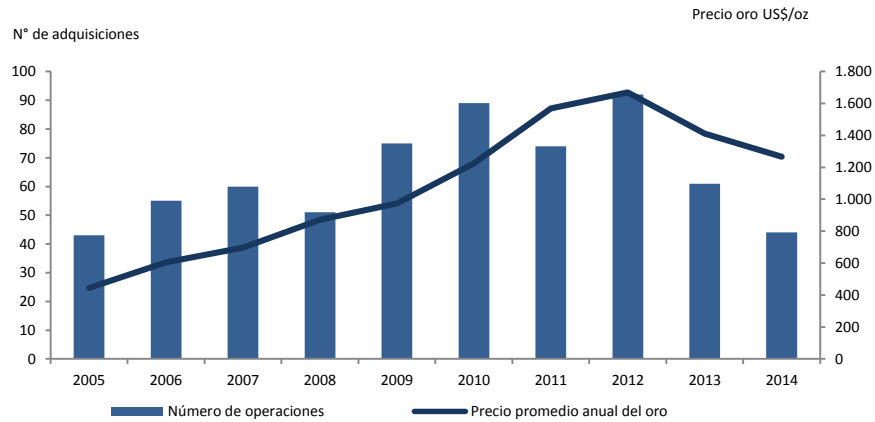


Fuente: SNL

En lo relacionado a fusiones y adquisiciones de compañías productoras de oro, el sector evidencia una caída en el número de transacciones, disminuyendo el 2014 a 44 desde las 61 operaciones efectuadas el 2013 (Figura 7).



Fig. 7: Fusiones y adquisiciones de empresas productoras de oro



Fuente: SNL

En la tabla siguiente se presenta el pago por onza equivalente de oro realizado en operaciones de adquisiciones:

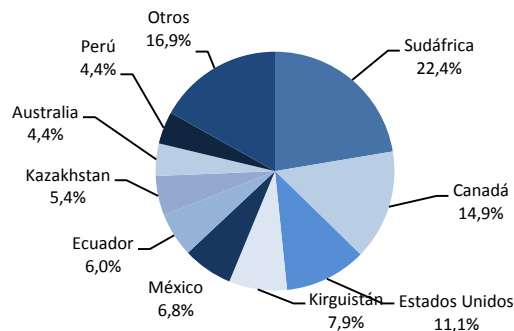
Tabla 2: Valorización de la onza de oro

Estado de desarrollo	Número de operaciones	Precio pagado por las operaciones (Mill US\$)	Reservas y Recursos en oro equivalente (Mill oz)	Precio pagado por onza de oro equivalente (US\$/oz)	Valor Adquirido In-situ (MM US\$)	Precio como % del valor In-situ
Producción	16	5.091,8	65,8	77,39	73.283	6,9%
No productivo	28	3.389,7	119,3	28,41	126.943	2,7%
Promedio	44	8.481,5	185,1	\$45,82	\$200.227	4,2%

Fuente: SNL

Asimismo, Sudáfrica, Canadá y Estados Unidos dan cuenta del mayor porcentaje de recursos y reservas de oro adquirido en sus territorios (Figura 8).

Fig. 8: Países destino de compañías adquiridas



Fuente: SNL



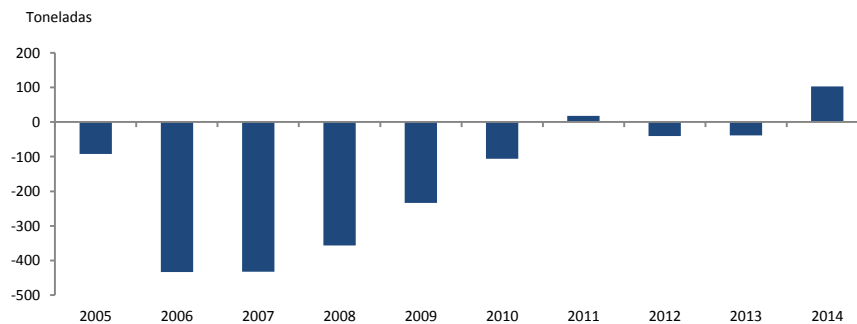
2.2. Coberturas de productores

Las operaciones de cobertura delta (*delta hedge*) en el 2014 y el 2011 han sido atípicas en el contexto de los últimos diez años al registrar un incremento. Las coberturas son efectuadas con instrumentos derivados que permiten gestionar el riesgo de precios del oro, al que está expuesta la compañía productora.

El 2014 la cartera de derivados con cobertura delta aumentó a 103 toneladas en relación al 2013 que había registrado un saldo negativo de 39 toneladas.

Las empresas que realizaron operaciones con derivados el 2014 y que explican este incremento son Polyus y Fresnillo. A pesar que hubo un cambio en la oferta de oro por coberturas, no se anticipa que sea una tendencia futura.

Fig. 9: Oferta de oro por operaciones de cobertura



Fuente: Cochilco sobre la base de datos de GFMS Gold Survey 2015 Thompson Reuters

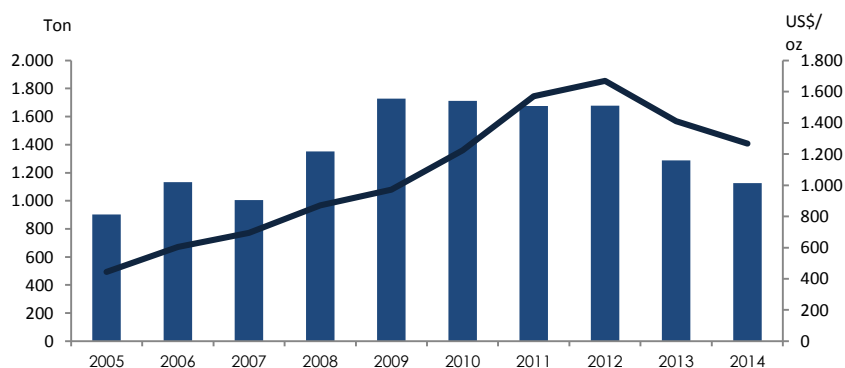
2.3. Reciclaje de oro

El 2014 la oferta proveniente de chatarra de oro registró 1.125 toneladas, evidenciando una caída de 12,6%.

Las principales razones de esta caída fueron el bajo valor del oro y una menor disponibilidad del metal como chatarra en los inventarios, dada la fuerte oferta de este ítem durante el ciclo alto de precios del período 2009-2012. El 2014 este ítem representó el 25,8% de la oferta total.



Fig. 10 Oferta de oro por reciclaje



Fuente: Cochilco sobre la base de datos de GFMS Gold Survey 2015 Thompson Reuters

3. Demanda mundial de oro

La demanda física de oro disminuyó 17,5% el 2014 respecto al 2013 alcanzando 4.158 toneladas. Todos los ítems que generaron demanda por oro declinaron, salvo el relacionado a los Bancos Centrales.

En la Tabla 3 se exhibe un resumen con las principales fuentes de demanda física y sus cifras anuales al 2014.

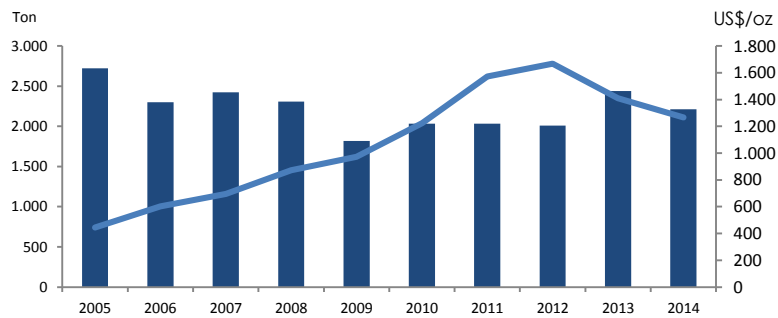
Tabla 3 : Demanda de oro (Ton)

Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Joyas	2.722	2.302	2.426	2.308	1.819	2.033	2.034	2.008	2.439	2.213
Fabricación Industrial	449	480	487	471	422	476	468	426	419	400
Sector oficial	-663	-365	-484	-235	-34	77	457	544	409	466
Barras	260	236	235	659	548	934	1.229	1.039	1.395	828
Monedas	155	192	200	257	283	287	327	304	380	251
Demanda física	2.923	2.845	2.864	3.460	3.038	3.807	4.515	4.321	5.042	4.158

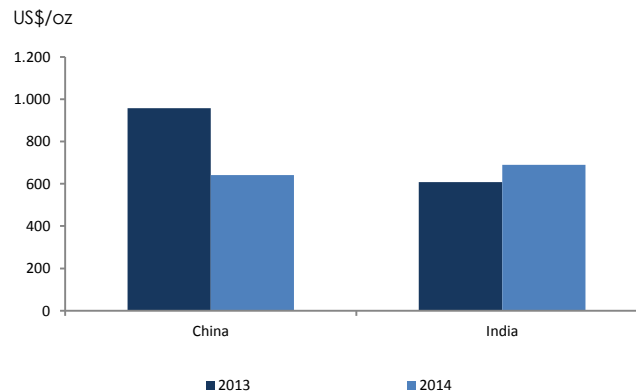
3.1. Demanda para fabricación de joyas

La demanda por fabricación de joyas tuvo el 2014 una significativa caída de 9,3%, a pesar del menor valor del oro. Este retroceso fue gatillado por la fuerte disminución de China, la que retrocedió 30,8% y que representa alrededor del 33% del total. Ello, producto de la ralentización de su economía y por las políticas anti corrupción llevadas a cabo por el gobierno que limitan los regalos en oro y fiscalizan la tenencia de éste. La India retomó nuevamente su estatus como mayor manufacturero de joyas de oro a nivel mundial con 690 toneladas.



Fig. 11: Demanda para fabricación de joyas

Fuente: Cochilco sobre la base de datos de GFMS Gold Survey 2015 Thompson Reuters

Fig. 12: Demanda de oro para fabricación de joyas de China e India

Fuente: Cochilco sobre la base de datos de GFMS Gold Survey 2015 Thompson Reuters

3.2. Demanda para uso industrial

La demanda industrial proveniente de la electrónica, uso dental y decoración entre otras aplicaciones registró una disminución de 4,4% el 2014, anotando 400 toneladas.

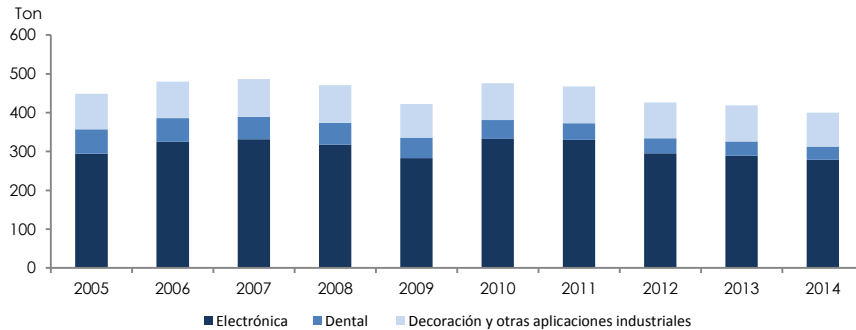
El uso para fabricación en electrónica cayó 3,5% a 279 toneladas debido a la menor demanda de países de la Eurozona, Japón y China afectados por menores crecimientos en sus economías. Además, los procesos de sustitución del oro por otros metales tales como el cobre y la plata continúan ganando terreno.

La utilización como materia dental también evidenció un importante declive de 6,6% a 34 toneladas, debido al proceso de sustitución por otros materiales como porcelana.



La demanda para decoración y otras aplicaciones industriales declinó el 2014 en 6,1% a 87 toneladas, principalmente por una menor demanda de la India.

Fig. 13: Demanda para aplicaciones industriales

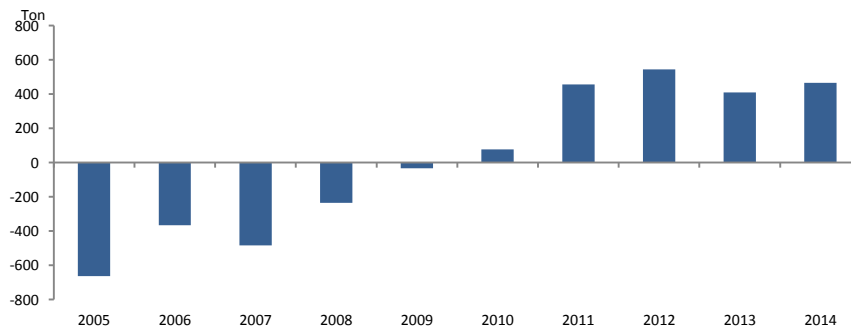


Fuente: Cochilco sobre la base de datos de GFMS Gold Survey 2015 Thompson Reuters

3.3. Compras del sector oficial

La demanda del sector oficial (Bancos Centrales) se incrementó el 2014 en 13,9%, hasta las 466 toneladas. Los cuatro países que dieron cuenta de las mayores compras fueron: Rusia, Iraq, Kazakstán y Azerbaiyán. Nuevamente las compras del sector oficial se transforman por quinto año consecutivo en una fuente importante de demanda, la que se mantendría en el largo plazo, atendiendo la necesidad de los Bancos Centrales de diversificar sus reservas y así disminuir la dependencia del dólar y actualmente también del euro. Destacan los procesos de repatriación del oro de los Bancos Centrales de Alemania, Holanda, Austria y Bélgica, entre otros, quienes desean un mayor control sobre éste y por una mayor presión política interna por almacenar su propio oro. Estas naciones tienen gran cantidad de su oro almacenado en bodegas ubicadas en Estados Unidos y Londres.

Fig. 14: Demanda neta de Bancos Centrales y organismos oficiales



Fuente: Cochilco sobre la base de datos de GFMS Gold Survey 2015 Thompson Reuters

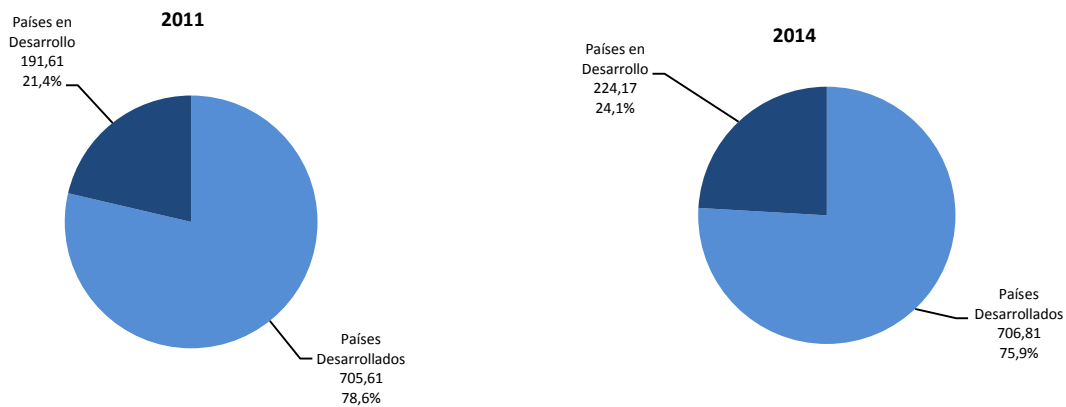


Tabla 4: Los 5 Bancos Centrales con mayor tenencia de oro a nivel mundial a diciembre 2014

País	Toneladas	% del valor de reservas del país en oro
Estados Unidos	8.134	72,6
Alemania	3.384	67,8
Italia	2.452	66,6
Francia	2.435	65,6
Rusia	1.208	12,1

Fuente: Cochilco sobre la base de datos de GFMS Gold Survey 2015 Thompson Reuters

Cabe indicar la tendencia creciente de compras de oro realizadas por Bancos Centrales de países en desarrollo, que el 2011 representaban el 21,4% de la tenencia total de oro y el 2014 dan cuenta del 24,1%.

Fig. 15: Evolución de la tenencia de oro de Bancos Centrales 2011-2014

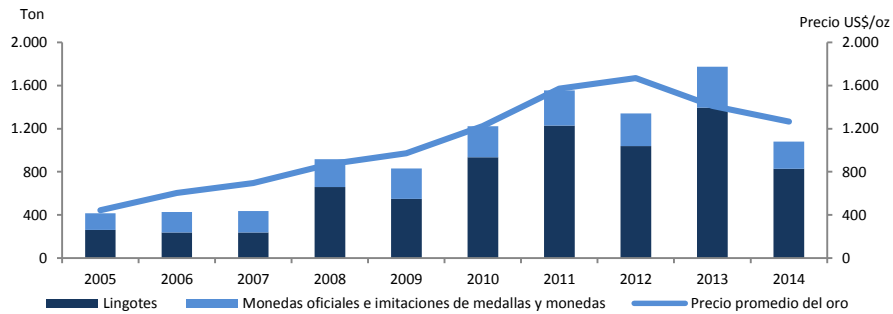
Fuente: Fondo Monetario Internacional

3.4. Demanda por lingotes y monedas

La demanda por inversión retail a través de lingotes y monedas alcanzó en el 2014 a 1.079 toneladas anotando una fuerte caída de 39,2% en relación al año anterior. Esta caída se explica por menores expectativas sobre el valor del metal por parte de pequeños inversionistas asiáticos principalmente, y por las medidas de varios gobiernos, destacando la India, por limitar vía impuestos la importación y exportación de oro.



Fig. 16: Demanda por lingotes y monedas de oro



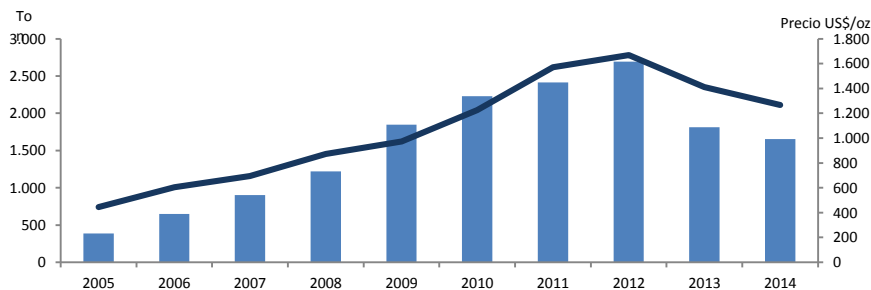
Fuente: Cochilco sobre la base de datos de GFMS Gold Survey 2015 Thompson Reuters

El 2013 los inversionistas institucionales fueron los grandes vendedores de oro. Sin embargo, el 2014 el retail fue el actor que dio cuenta de una mayor renuencia a invertir en el metal. Los inversionistas chinos fueron uno de los actores que evidenciaron menor disposición a invertir en oro, siendo una de las razones la atractiva rentabilidad del Shanghai Stock Exchange Composite Index a partir de agosto 2014 y las menores perspectivas de precios futuros para el oro.

3.5. Inversión en ETF, Inventarios en Bolsas y Derivados de oro en Comex

La demanda por oro de inversionistas institucionales a través de instrumentos ETF (Exchange Traded Fund) registró una caída de 160 toneladas, en relación al año previo, sumándose al superávit registrado el 2014 para efectos de la determinación del balance neto. Persiste la menor demanda por este tipo de instrumentos financieros por los inversionistas profesionales, pero la velocidad del declive ha disminuido, lo cual indicaría una estabilización para este 2015.

Fig. 17: Tonelaje invertido en oro a través de ETF



Fuente: Cochilco sobre la base de datos de GFMS Gold Survey 2015 Thompson Reuters



Los inventarios físicos en las Bolsas Oficiales de Futuros se mantuvieron prácticamente inalterados el 2014, evidenciando un incremento de solo 1 tonelada respecto al 2013 según las estimaciones de GFMS Thompson Reuters. El balance neto para el 2014 fueron 363 toneladas (Tabla 5).

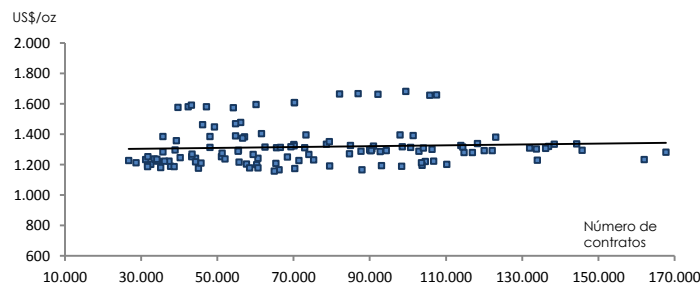
Tabla 5: Balance Neto

Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Oferta total	3.372	3.195	3.072	3.424	4.106	4.349	4.539	4.513	4.310	4.362
Demanda física total	2.923	2.845	2.864	3.460	3.038	3.807	4.515	4.321	5.041	4.158
Superavit/Deficit físico	448	350	208	-36	1.068	542	25	192	-732	204
Inversión en ETF	208	260	253	321	623	382	185	280	-880	-160
Inventarios en Bolsas	29	32	-10	34	39	54	-6	-10	-98	1
Balance Neto	212	58	-35	-391	406	106	-154	-78	246	363

Fuente: Cochilco sobre la base de datos de GFMS Gold Survey 2015 Thompson Reuters

En cuanto al mercado de derivados en Comex (Futuros y Opciones) se observó una mayor apuesta por el oro el 2014, con un promedio neto de posiciones largas de 84.570 contratos, siendo 38% superior a la registrada el 2013.

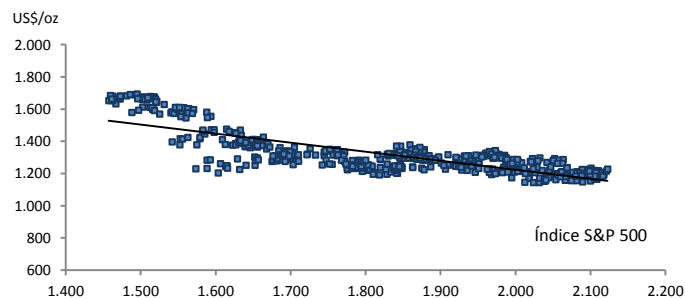
Fig. 18: Posiciones netas de futuros y opciones de los Money Managed vs precio del oro



Fuente: Cochilco sobre la base de datos de CFTC de la Bolsa de Futuros Comex

Por otro lado, el positivo rendimiento de los índices accionarios ha mantenido en niveles bajos el interés de los inversionistas por el oro (Fig. 19).

Fig. 19: Índice S&P 500 vs. Precio del Oro

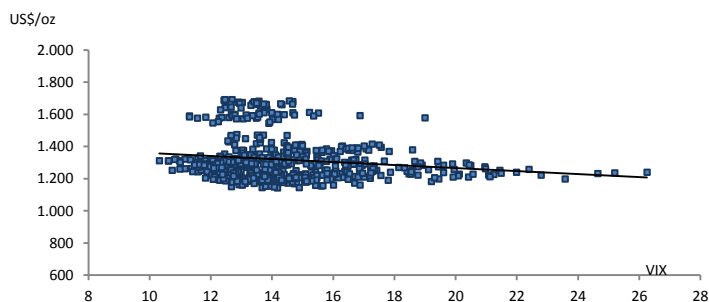


Fuente: Reuters



La percepción de riesgo reflejada en el índice VIX, que mide la volatilidad implícita de las opciones del S&P 500 de renta variable, se ha mantenido reducida, en torno a los 22,5 puntos, lo cual limita un posible aumento del valor del oro por efectos de un incremento del riesgo financiero a nivel mundial (Fig.20).

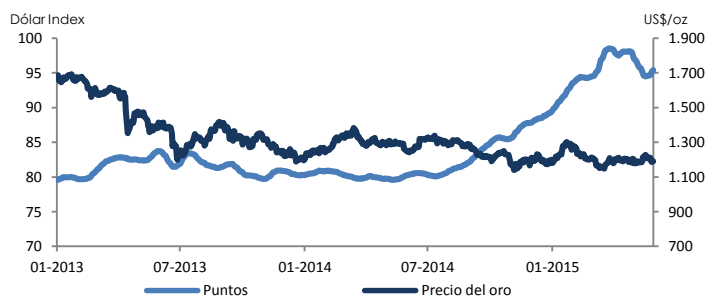
Fig. 20: Precio del oro e índice VIX



Fuente: Reuters

Finalmente, el aumento dólar continúa presionado negativamente el oro, atendiendo el progreso de la economía norteamericana y las señales de la Reserva Federal respecto a un aumento de tasas de interés este 2015.

Fig. 21: Precio del oro y dólar index



Fuente: Reuters



4. Mercado financiero de la plata

4.1. Precio de la plata

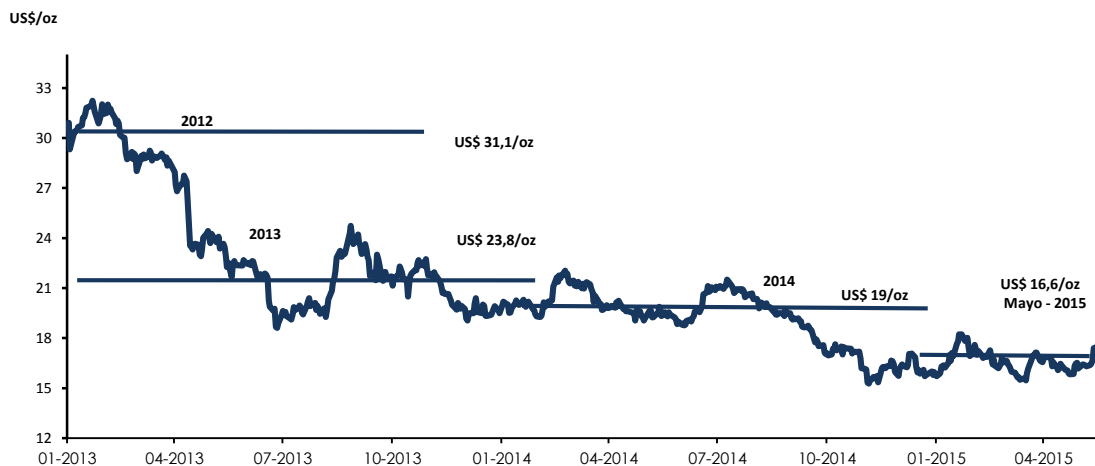
El 2014 y el 2015 la plata mantuvo, al igual que el oro, la tendencia decreciente iniciada al término del 2012. El fortalecimiento del dólar y menores tasas de crecimiento industrial han sido factores que han presionado negativamente su valor.

La plata es un metal que tiene una utilización importante en materia fabril (electrónica, aleaciones, entre otras aplicaciones), a diferencia del oro, representando el 55,8% del total de la demanda física. Es por ello que la desaceleración de la economía china afectó negativamente su desempeño el 2014 y primeros meses del 2015.

La plata el 2013 tuvo un valor promedio de US\$ 23,8, mientras que el 2014 fue de US\$ 19, con una caída de 20,1%. Al cierre de mayo 2015, el valor promedio alcanzó US\$ 16,6/oz.

De acuerdo al reporte Energy & Metals de Consensus Economics de abril 2015, el precio promedio de la plata para el 2015 sería de US\$ 16,97/oz y para el 2016 US\$ 18,32/oz.

Fig. 22: Precio de la Plata enero 2011 – mayo 2015



Fuente: Cochilco sobre la base de datos de Reuters



5. Oferta mundial de plata

La oferta de plata a nivel mundial en el 2014 estuvo compuesta por producción de mina, reciclaje y operaciones de cobertura. En el año 2014 aumentó 6,3% en relación al 2013, alcanzando 33.027 toneladas (Tabla 6).

Tabla 6: Oferta Mundial de Plata (Ton)

OFERTA FISICA	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Producción de mina	21.235	22.279	23.364	23.493	24.551	25.981	27.293
Ventas netas de sectores oficiales	949	486	1.375	374	229	245	0
Reciclaje de plata	6.283	6.257	7.077	8.133	7.948	5.993	5.242
Coberturas	-269	-541	1.569	381	-1.464	-1.102	492
Total	28.197	28.479	33.384	32.381	31.264	31.118	33.027

Fuente: Cochilco sobre la base de datos de World Silver Survey 2015 - GFMS Thomson Reuters

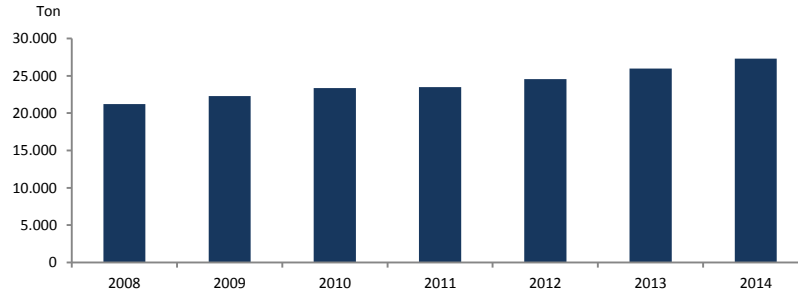
Este año comienza a reafirmarse la tendencia de los sectores oficiales (Bancos Centrales) para transformarse en demandantes netos de plata, siguiendo el fenómeno ocurrido con el oro, desde hace cinco años.

5.1. Producción de mina de plata

La producción de mina aumentó el 2014 en 5%, registrando 27.293 toneladas (Fig. 22). Este incremento se produjo principalmente en la minería primaria de plata y en la secundaria de cobre. Las operaciones que empujaron este incremento fueron el Escobal (Guatemala), Mina Alejandro Hales (Chile), Saucito (México), San José (México) y Cerro Negro (Argentina). Al igual que el oro, se espera una caída en la producción en el mediano plazo, en consideración a las menores inversiones en nuevos proyectos del sector minero.

Fig. 23: Producción de mina de plata

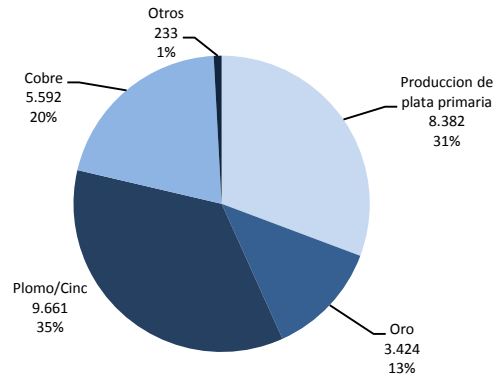




Fuente: Cochilco sobre la base de datos de World Silver Survey 2015 - GFMS Thomson Reuters

Para el caso específico de la plata, la producción de mina se genera fundamentalmente a través de la explotación como subproducto de otros metales, representando el 69% del total:

Fig. 24: Producción primaria de plata y como subproducto según metal en el 2013



Fuente: Cochilco sobre la base de datos de World Silver Survey 2015 - GFMS Thomson Reuters

El 2014 México y Perú se mantienen como los mayores productores de plata. Cabe indicar el importante avance de Chile en la producción de este metal, pasando de la séptima posición a la quinta (Tabla 7). Los países que tuvieron mayores incrementos en su producción el 2014 fueron Argentina (17,1%), Estados Unidos (12,5%), Chile (10,4%) y Polonia (8%)

Tabla 7: Los diez países con mayor producción de plata a 2014 (Ton)

País	Producción 2013	Producción 2014	2014/2013 (%)
México	5.821	6.000	3,1
Perú	3.717	3.778	1,6
China	3.595	3.569	-0,7
Australia	1.840	1.847	0,4
Chile	1.218	1.345	10,4
Bolivia	1.281	1.345	5
Rusia	1.428	1.335	-6,5
Polonia	1.170	1.264	8
Estados Unidos	1.040	1.170	12,5
Argentina	774	906	17,1
Otros	4.097	4.734	15,5
Resto del Mundo	25.981	27.293	3,4

Fuente: Cochilco sobre la base de datos de World Silver Survey 2015 - GFMS Thomson Reuters



En materia corporativa, los 10 mayores productores dieron cuenta de varios cambios en las posiciones productivas en el 2014, destacando que KGHM Polska Miedz desplazó del primer lugar a Glencore, quien se posicionó en la cuarta ubicación (Tabla 8).

Tabla 8: Principales empresas productoras primarias de plata a nivel mundial (Ton)

Empresa	Producción 2013	Producción 2014
KGHM Polska Miedz	1.161	1.256
Fresnillo	1.212	1.255
GoldCorp Inc.	943	1.145
Glencore PLC	1.214	1.086
BHP Billiton	1.189	1.056
Polymetal International	846	893
Pan American Silver	807	812
Cía Minera Volcán	644	700
Tahoe Resources	62	631
Codelco	296	618

Fuente: Cochilco sobre la base de datos de World Silver Survey 2015 - GFMS Thomson Reuters

Por otro lado, las principales minas son Cannington (902,1 toneladas) en Australia, Escobal (631,3) en Guatemala, Fresnillo (705,8 toneladas) en México y Dukat (567,5 toneladas) en Rusia.

Tabla 9: Principales empresas productoras primarias de plata a nivel mundial (Ton)

Mina	Compañía propietaria	Producción 2013	Producción 2014
Cannington ¹ , Australia	BHP Billiton plc.	904,7	904,7
Escobal, Guatemala	Tahoe Resources	62,2	631,3
Fresnillo, Mexico	Fresnillo plc.	707,8	625,1
Dukat ² , Russia	Polymetal International	569,1	606,5
Saucito, Mexico	Fresnillo plc.	360,1	478,9
Uchucchacua, Peru	Compañía de Minas Buenaventura	355,8	375,1
Pirquitas, Argentina	Silver Standard Resources	255,6	271,5
Greens Creek, U.S.	Hecla Mining Company	231,7	243,5
Palmarejo, Mexico	Coeur Mining	236,4	204,0
Pallancata, Peru	Hochschild Mining plc.	237,3	203,1

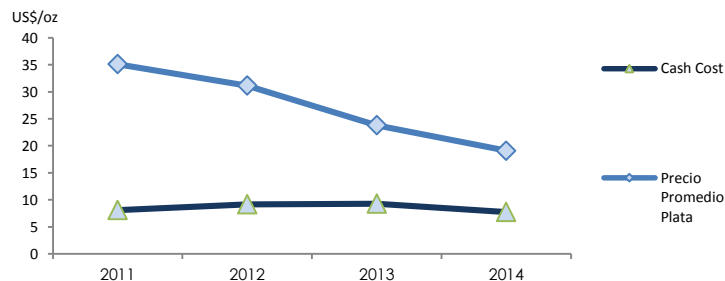
Fuente: Cochilco basado en el Silver Institute

En materia de costos, el *cash costs* de la minería primaria de plata de una muestra representativa del 31% de la producción total y del 77% de la producción primaria, cayó 16% el 2014 respecto al año anterior, registrando US\$ 7,74/oz.

Las empresas continúan realizando estrategias de reducción de costos, sin embargo la caída en el precio de otros metales que acompañan la producción de plata como el cobre, oro y plomo las han limitado. Una de los factores que mayor impacto ha tenido en la reducción de costos es la fuerte apreciación del dólar en importantes países productores como Chile, Perú, México, Rusia y Australia, lo que ha disminuido los costos de mano de obra y otros denominados en moneda local.

Fig. 25: Costos de primarios de producción de plata y precio



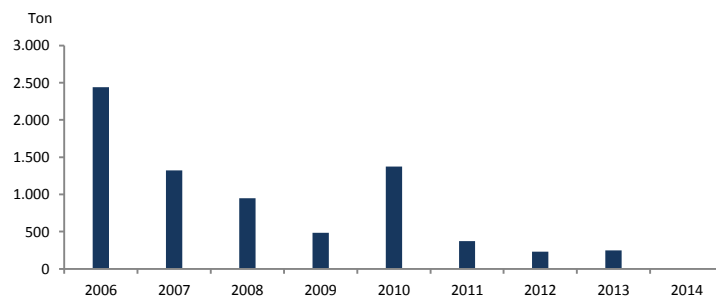


Fuente: Cochilco sobre la base de datos de World Silver Survey 2015 - GFMS Thomson Reuters. Capturan el costo promedio del 31% de la producción total y el 77% de la producción primaria de plata

5.2. Ventas netas del sector oficial

Este año, según información recogida por GFMS Thomson Reuters, no se realizaron actividades de venta de plata por las entidades oficiales. Los Bancos Centrales de Rusia y China, habituales vendedores de plata, no efectuaron operaciones el año pasado, lo que da cuenta del cambio estructural en la oferta de plata, al igual como ocurrió con el oro en el 2010 (Fig. 26).

Fig. 26: Ventas del sector oficial



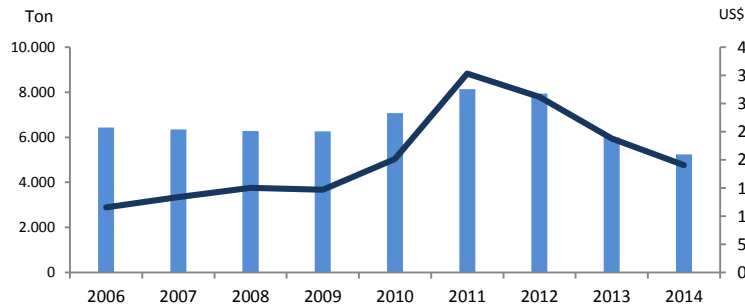
Fuente: Cochilco sobre la base de datos de World Silver Survey 2015 - GFMS Thomson Reuters

5.3. Oferta de material reciclado

La oferta de material reciclado en el 2014 registró un declive de 12,5%, alcanzando 5.242 toneladas, presionada negativamente por los menores valores de la plata (Figura 27).



Fig. 27: Oferta de plata por reciclaje

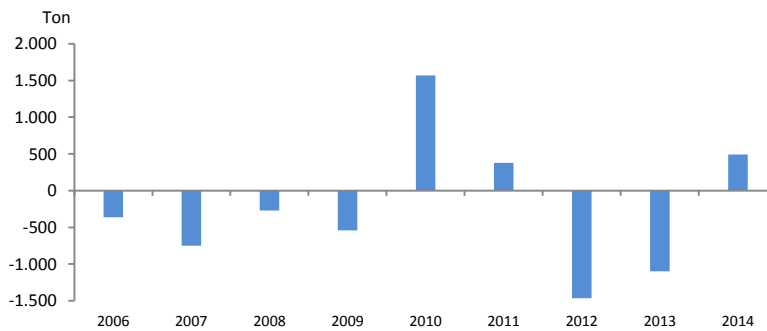


Fuente: Cochilco sobre la base de datos de World Silver Survey 2015 - GFMS Thomson Reuters

5.4. Coberturas

Durante el 2014 las empresas contrariamente a lo sucedido en los dos años anteriores, aumentaron su cartera de cobertura delta en 492 toneladas, sin embargo no se estima que se mantenga esta tendencia. Las compañías que realizaron las operaciones más relevantes fueron Nyrstar, Minera Frisco y Troy Resources.

Fig. 28 : Coberturas de plata de empresas mineras



Fuente: World Silver Survey 2015-Thomson Reuters GFMS

6. Demanda de plata

6.1. Demanda mundial de plata

La demanda física total de plata alcanzó a 33.179 toneladas en el 2014 disminuyendo 4,1% respecto al 2013. Los principales ítems de la demanda se exponen en la Tabla 10:



Tabla 10: Demanda de Plata 2008-2014 (ton)

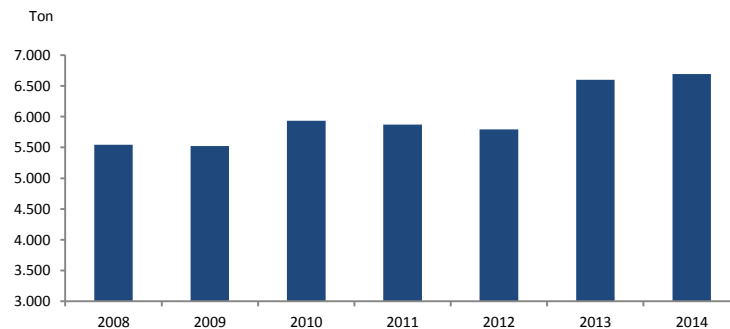
Año	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Joyería	5.543	5.521	5.931	5.872	5.795	6.597	6.693
Lingotes y monedas	5.825	2.722	4.458	6.550	4.293	7.577	6.095
Platería	1.818	1.654	1.606	1.467	1.359	1.830	1.887
Aplicaciones Industriales	20.345	16.863	20.064	19.542	18.514	18.596	18.504
Demanda física total	33.531	26.761	32.058	33.431	29.960	34.599	33.179

Fuente: World Silver Survey 2015-Thomson Reuters GFSM

6.2. Demanda para fabricación de joyas

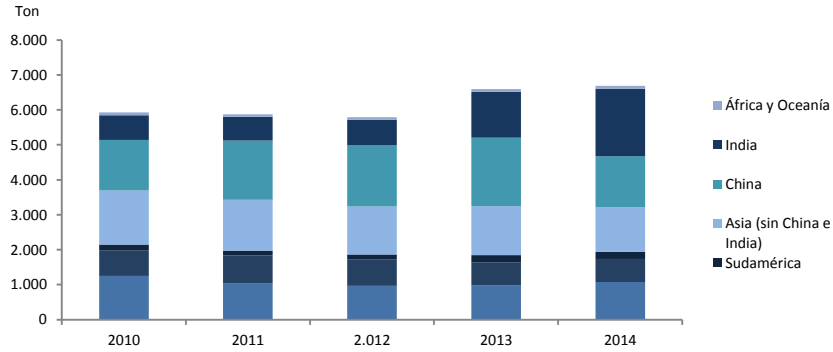
La demanda para joyería aumentó 1,5% el 2014, alcanzando 6.693 toneladas causada por una mejora económica en los países occidentales y por un aumento de 47% de la demanda de la India. Esta mayor demanda tuvo su origen en menores precios y como efecto sustitución de oro debido a mayores restricciones del gobierno de la India a las importaciones y exportaciones de metal amarillo.

China, por el contrario, evidencia una importante caída en la demanda por un debilitamiento de su economía y por medidas ejecutadas por el gobierno para limitar la corrupción mediante la entrega de regalos.

Fig. 29: Evolución de la demanda para Fabricación de Joyas (ton)

Fuente: World Silver Survey 2015-Thomson Reuters GFSM

Fig. 30: Demanda de Plata para Fabricación de joyas por región al 2013



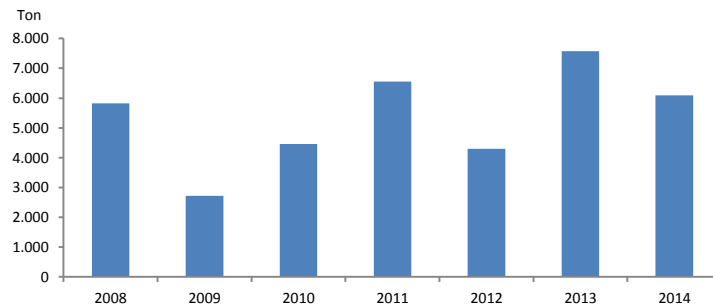
Fuente: World Silver Survey 2015-Thomson Reuters GFSM

6.3. Lingotes y monedas

El 2014 la inversión en lingotes y monedas registró una importante caída de 19,6%, anotando 6.095 toneladas.

Si bien, este ítem igualmente se mantiene alto en comparación a niveles históricos, la caída se explica por la inusual y alta demanda del 2013, menores compras de China, debido a la ralentización de su economía y a las campañas anti-corrupción del gobierno, y por menores expectativas futuras de precio del metal. Esta renuencia de los pequeños inversionistas para invertir en plata a través de lingotes y monedas, también se observó en el oro.

Fig. 31: Demanda por lingotes monedas y medallas (ton)



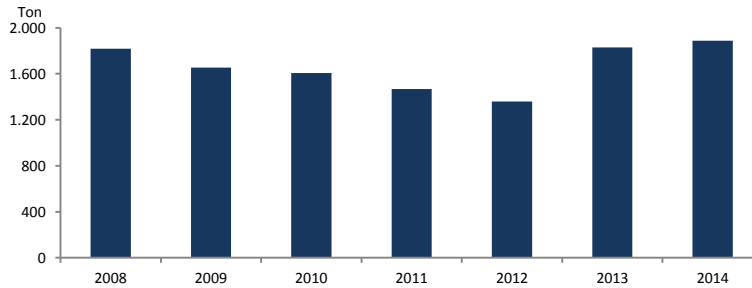
Fuente: World Silver Survey 2015-Thomson Reuters GFSM

6.4. Platería

La demanda por platería aumentó 3,1% el 2014, siendo el incremento de la demanda de la India, el factor impulsor. La demanda de dicho país representó el 61% del total y tuvo un incremento de 20% el 2014.

Fig. 32: Demanda de Platería (ton)





Fuente: World Silver Survey 2015-Thomson Reuters GFSM

6.5. Aplicaciones industriales

El 2014 la demanda de plata para aplicaciones industriales anotó 18.504 toneladas, con una leve disminución de 0,5%, rompiendo la estrecha correlación con la producción industrial mundial la cual creció el 2014 en aproximadamente 3,3%. Las causas de este declive radican en una menor demanda de Europa, Estados Unidos y Japón, y por otro lado, políticas de sustitución de la plata como insumo.

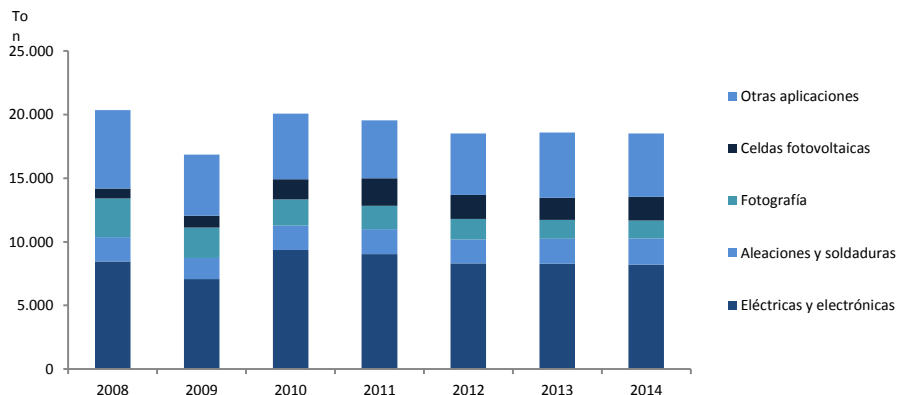
La mayor demanda de plata para uso industrial proviene de la electrónica, dando cuenta el 2014 con 8.209 toneladas y representando el 44,3% del total. Por su parte el uso para aleaciones y soldaduras dio cuenta de una demanda de 2.056 toneladas.

Al respecto la demanda de plata para paneles fotovoltaicos creció 7%, alcanzado 1.862 toneladas, debido principalmente al incremento de las instalaciones de paneles solares y a una menor sustitución del metal en estos dispositivos. Si bien el 2012 y el 2013 la demanda por este ítem se ralentizó, en el futuro existen favorables perspectivas por mayores requerimientos de energía fotovoltaica en Japón y China.

Finalmente, la demanda para fotografía cayó 5% a 1.419 toneladas, sin embargo, esta caída fue la menor desde el 2004, lo cual indicaría una estabilización en esta variable, dado el significativo impacto de la tecnología digital.



Fig. 33: Demanda para Aplicaciones Industriales

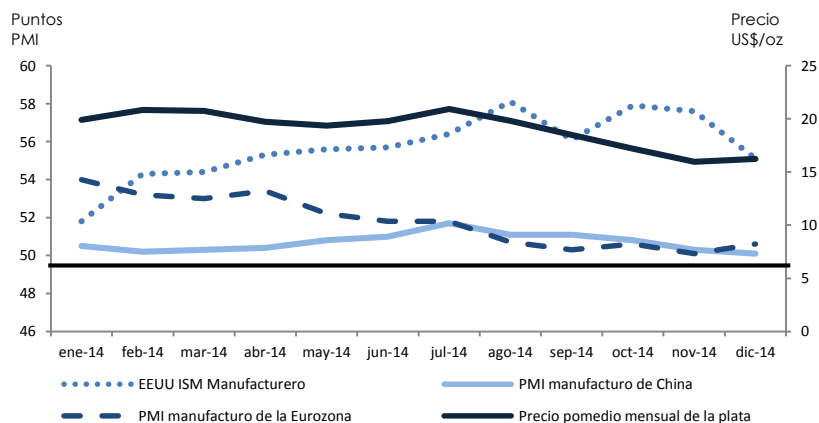


Fuente: World Silver Survey 2015-Thomson Reuters GFSM

Los metales de uso industrial están fuertemente correlacionados con la cifras de la actividad manufacturera mundial y especialmente de China. La cifra de PMI manufacturero de China tiene fuerte influencia sobre los precios de los metales, ya que esta nación es la mayor consumidora de éstos en todo el mundo.

Como se observa en la figura 34, las cifras de PMI de manufacturero de China y la Eurozona en el 2014 han sido débiles, afectando negativamente el valor de la plata. Solo la cifra de ISM manufacturero de Estados Unidos tuvo una evolución positiva.

Fig. 34 : Precio de la plata y PMI* manufacturero



*Purchasing Managers Index (PMI): Indicador de actividad manufacturera

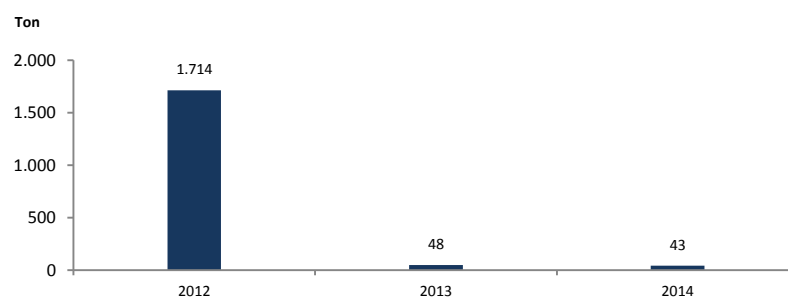
Fuente: Reuters



6.6. Inversión en ETF, Comex e inventarios en bolsas oficiales

El 2014 la inversión en ETF de plata anotó una leve disminución en términos de tonelaje, alcanzando las 43 toneladas. Si bien en la plata no ha existido una desinversión en estos instrumentos como en el oro, el 2013 y 2014 se observó mayor renuencia de los inversionistas institucionales por invertir en ellos.

Fig. 35 : Evolución de la Inversión en ETF y precio de la Plata



Fuente: World Silver Survey 2015 – Thomson Reuters GFMS.

Los principales ETF de plata en cuanto a participación en la inversión según tonelaje son el Ishares Silver Trus (51,9%), ZKB Physical Silver (12,1%), el Central Fund of Canada (12,1%) y el Exchange Traded Funds Securities (9,8%).

Por su parte, los inventarios de plata en las bolsas oficiales aumentaron en 277 toneladas, generando un leve balance neto positivo final de 82 toneladas, según data del World Silver Survey 2015. En base a las estimaciones de GFMS Thompson Reuters el balance neto para el 2014 fue levemente positivo en 82 toneladas (Tabla 11).

Tabla 11: Balance Neto (ton)

Año	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Oferta total	28.197	28.479	33.384	32.381	31.264	31.118	33.027
Demanda física total	33.531	26.761	32.058	33.431	29.96	34.599	33.179
Superávit/Déficit	-5.334	1.719	1.326	-1.05	1.303	-3.481	-152
Inversión en ETF	3.152	4.88	4.027	-747	1.714	48	43
Inventarios en Bolsas	-222	-475	-231	378	1.934	273	-277
Balance Neto	-8.263	-2.687	-2.471	-682	-2.345	-3.803	82

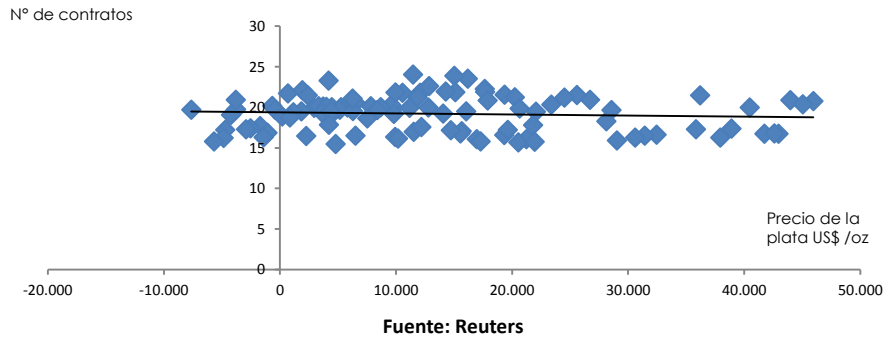
Fuente: World Silver Survey 2015 – Thomson Reuters GFMS.

Como se puede observar en la Figura 36, las posiciones largas netas de inversionistas no comerciales (Money Managed) en la bolsa de futuros de Comex al cierre de 2013 registraron 3.325 contratos y



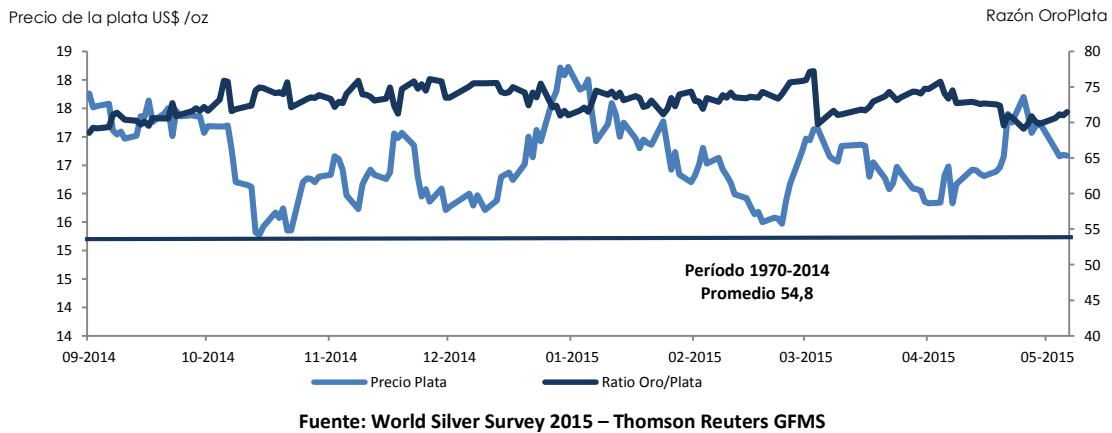
17.270 al término del 2014 con un incremento de 13.945 contratos. Cada contrato de futuros de plata equivale a 5.000 onzas.

Fig. 36: Posiciones de operadores no comerciales de contratos de Futuros y Opciones en Comex



Por su parte, el ratio entre el precio del oro y la plata se ubicó en el último trimestre de 2014 y durante los cinco primeros meses de 2015 sobre su promedio histórico de 54,8 (período 1970-2014), lo que indicaría una posible subvaloración del valor de la plata, o bien también se podría generar un ajuste a la baja en el valor del oro. (Figura 37).

Fig. 37 : Razón oro/plata



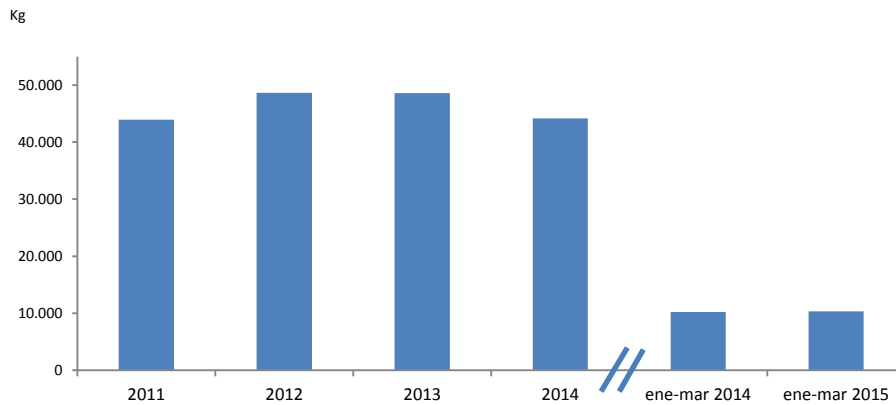
7. Producción de oro y plata en Chile

La producción nacional de oro alcanzó 44,1 toneladas el 2014, siendo 9,1% menor a las anotadas el 2013. A marzo 2015 la producción fue 0,8% superior a igual periodo del 2014, lo cual indica una estabilidad frente a la fuerte caída del 2014, producto fundamentalmente de la suspensión del



yacimiento La Coipa de la empresa Kinross. Sin embargo, cabe indicar que la empresa tiene en carpeta el proyecto “Explotación de Minerales Coipa Fase 7” para permitir la continuidad operacional de la operación. Se estima una inversión de US\$ 200 millones, una producción de 6.220 kilos y una fecha de puesta en marcha para el 2018.

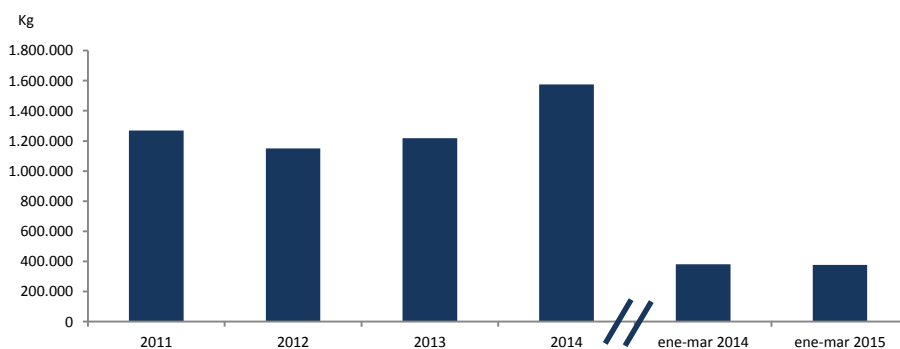
Fig. 38 : Producción chilena de oro (Kg)



Fuente: Cochilco sobre la base de datos del I.N.E.

La producción de plata en el país anotó 1.575,1 toneladas el 2014, siendo un 29,3% superior a la del 2013 (Figura 39). El país dio cuenta de un fuerte incremento debido a la entrada en producción del yacimiento Mina Alejandro Hales de Codelco que debería producir 300 toneladas en régimen aproximadamente. A marzo 2015 la producción de plata fue 1,4% inferior a igual periodo del 2014.

Fig. 39: Producción chilena de plata (Ton)



Fuente: Cochilco sobre la base de datos del I.N.E.



8. Comentarios finales

Los precios del oro y la plata ha mantenido la tendencia decreciente iniciada al 2012. Sin embargo, la velocidad del declive el 2014 y primeros cinco meses del 2015 se ha moderado, indicando una mayor estabilidad.

Los inversionistas institucionales tempranamente identificaron la mejoría de la economía norteamericana, impulsándolos a liquidar sus activos en oro y en menor medida de plata a fines del 2012 y 2013. El año 2014 se normalizó esta fuga de inversionistas institucionales, no obstante fue el turno del inversionista retail, quien evidenció menor disposición a invertir en oro y plata.

La cotización del oro en el 2014 y primeros cinco meses del 2015 registró aumentos puntuales por la crisis de Ucrania, el programa de estímulo del Banco Central Europeo, término de la paridad franco/euro y crisis griega.

Respecto a la demanda de estos metales, la importancia de China es cada vez mayor, tanto en materia de inversión como de demanda física. Es así como la ralentización de su economía, unido al aumento de restricciones en términos de regalos para evitar la corrupción han afectado la demanda global de oro y plata.

En cuanto al oro, se mantiene sólida la tendencia compradora de metal amarillo por los Bancos Centrales de economías emergentes. Respecto a la plata, estas entidades también deberían transformarse en compradoras netas, al igual que en el metal amarillo, denotando el apetito por estas entidades por diversificar sus reservas.

Las empresas el 2014 estuvieron más activas en materia de coberturas con instrumentos derivados, sin embargo, principalmente tuvieron como objetivo proteger flujos de proyectos nuevos, lo cual indicaría que no habría un cambio de tendencia para incrementar estas operaciones.

En ambos metales se observa un crecimiento en la producción mina, atendiendo la maduración de aquellos proyectos que comenzaron a construirse en el ciclo alto de precios, sin embargo, se estima un declive en el mediano plazo por las restricciones de precios y de capital para comenzar nuevas iniciativas. El reciclaje, contrariamente a lo ocurrido con la oferta de mina, ha declinado por el menor precio alcanzado por estos metales, haciendo menos rentable vender objetos en este momento.

Por el lado de la demanda física, el 2014 también se ha evidenciado un retroceso en ambos metales, principalmente por el declive en la inversión en lingotes y monedas.

Chile ha visto disminuir significativamente en 9,1% la producción de oro el 2014 que alcanzó 44,1 toneladas, debido a la suspensión del yacimiento La Coipa especialmente. Contrariamente, la Mina Alejandro Hales de Codelco impulsó la producción local de plata, la cual anotó 1.575,1 toneladas y registró un incremento de 29,3%. Este 2015 se espera que la producción de ambos metales se mantenga en los niveles del 2014.



9. Bibliografía

“Gold Survey 2015 Thomson Reuters GFMS”, Mayo 2015.

“World Silver Survey 2015 Thomson Reuters GFMS”, Mayo 2015.

“Boletín Mensual Electrónico”, abril 2015. Elaborado por COCHILCO, Chile.

“Energy & Metals Consensus Economics”, Abril 2015.

“SNL Research”

“Thompson Reuters”



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

Francisco Donoso Rojas

Analista Económico

Jorge Cantallopts

Director de Estudios y Políticas Públicas

Junio de 2015

