

Serie de Informes de coyuntura minera

Mayo 2017

Año 2 – Vol. 3



Mercado de Oro



Ministerio de Energía y Minería
Presidencia de la Nación

Dirección de Economía Minera
Dirección Nacional de Promoción Minera
Subsecretaría de Desarrollo Minero
Secretaría de Minería



Autoridades

Ministro de Energía y Minería

Ing. Juan José Aranguren

Secretario de Minería

Lic. Daniel Meilán

Subsecretario de Desarrollo Minero

Ing. Mario Capello

Director Nacional de Promoción Minera

Geól. CPN. Daniel Jerez

Director de Economía Minera

Lic. Horacio Lazarte

Equipo de trabajo

Lic. Víctor Delbuono, Lic. Alejandro Demel



Oro

Informe de Coyuntura

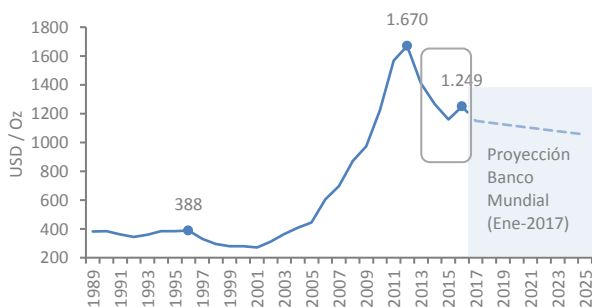
Mayo 2017

Panorama mundial

El oro finalizó el año 2016 con un precio promedio de 1249 USD/Oz, un 7,6% por encima del promedio del año anterior con picos de 1340 USD en los meses posteriores al *Brexit*.

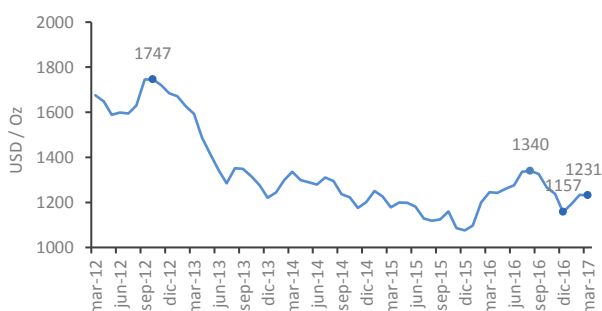
En diciembre de 2016 se observó una caída hasta los 1160 USD dado el fortalecimiento del dólar frente a otras monedas y el alza de tasas de la Reserva Federal que siguió a las elecciones norteamericanas. A marzo de 2017 la onza de oro acumula un alza respecto a diciembre 2016 del 6,4%, ubicándose en 1231 USD/Oz.

Gráfico 1. EVOLUCIÓN PRECIO DEL ORO ANUAL (USD/OZ)



Fuente: Elaboración propia con base en Banco Mundial

Gráfico 2. EVOLUCIÓN PRECIO DEL ORO MENSUAL (USD/OZ)



Fuente: Elaboración propia con base en Banco Mundial

Demanda

La demanda total en 2016 se mantuvo estable respecto del año anterior, principalmente debido al crecimiento de la demanda por inversión, que mostró un alza del 70%. Dentro de esta última, se destacaron los fondos cotizados (ETF's) y otros derivados financieros, con respaldo en el oro. La especulación sobre la escalada de precios favoreció la demanda inversora en torno a este activo.

Tabla 1. DEMANDA MUNDIAL DE ORO (TONELADAS)

Tipo de demanda	2015	2016	variación %
Demanda Total	4.215,8	4.308,7	↑ 2%
Demanda física	3.297,1	2.747,7	↓ -17%
Joyería	2.388,6	2.041,6	-14%
Tecnología	332,0	322,5	-3%
Bcos Cent. y otras Inst.	576,5	383,6	-40%
Demanda inversión	918,7	1.561,1	↑ 70%
Lingotes y monedas	1.047,0	1.029,2	-2%
ETF's y der. Finan.	-128,3	531,9	-

Fuente: Elaboración propia con base en World Gold Council

La demanda de los consumidores (por joyería, monedas y lingotes) sufrió una caída del 11%, principalmente en los mercados emergentes. La escalada de precios en los tres primeros trimestres impactó fundamentalmente sobre la demanda física de China, India y Oriente Medio, los mayores compradores de oro para uso industrial (China) y joyería (India y Oriente Medio).

Tabla 2. DEMANDA CONSUMIDORES* - PRINCIPALES MERCADOS (TONELADAS)

País	2014	2015	2016	variación % 2016/2015
Total Mundial	3.520,5	3.435,6	3.070,7	↓ -11%
India	833,5	857,2	675,5	-21%
China	1.005,3	981,5	913,6	-7%
Oriente Medio	316,1	291,0	211,2	-27%
Estados Unidos	164,3	190,8	211,5	11%
Europa(exc.CEI ¹)	274,2	297,4	271,8	-9%
Resto del Mundo	927,2	817,7	787,1	-4%

*Incluye tanto la demanda de joyería como de monedas y lingotes.

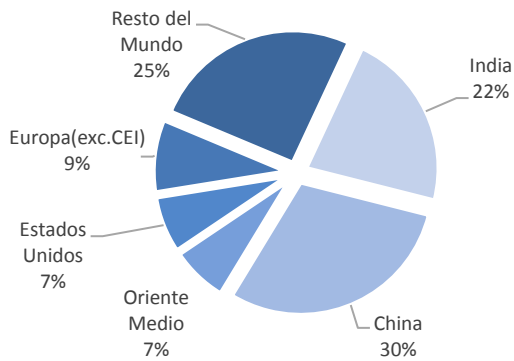
Fuente: Elaboración propia con base en World Gold Council

¹ CEI=Comunidad de Estados Independientes. Es una organización supranacional compuestas por: Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia,

Kazajistán, Kirguistán, Moldavia, Rusia, Tayikistán, Uzbekistán, Turkmenistán y Ucrania



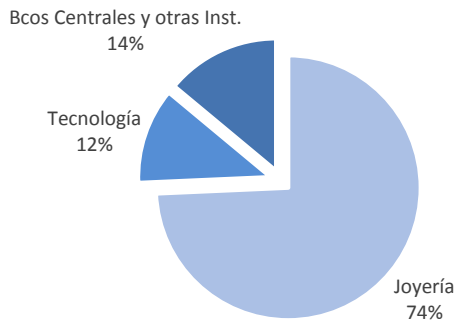
Gráfico 3. ORIGEN DE LA DEMANDA DE CONSUMIDORES (2016)



Fuente: Elaboración propia con base en World Gold Council

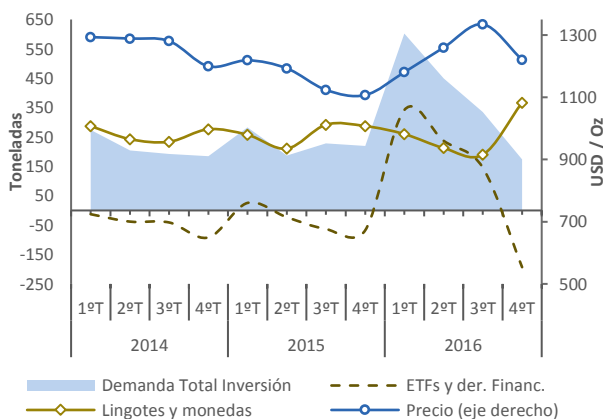
Por otro lado, se evidencia la existencia de otros factores locales que también retrajeron la demanda. Huelgas entre los productores de joyas de la India ocurridas en marzo redujeron la demanda de refinado. En China, la disminución de la tasa de crecimiento del PBI influyó negativamente en los ánimos de los consumidores.

Gráfico 4. ESTRUCTURA DE LA DEMANDA FÍSICA DE ORO (2016)



Fuente: Elaboración propia con base en World Gold Council

Gráfico 5. DEMANDA MUNDIAL DE INVERSIÓN (TONELADAS) Y PRECIO (USD/OZ)



Fuente: Elaboración propia con base en World Gold Council | Banco Mundial

Oferta

La oferta mundial de oro experimentó en 2016 un alza del 5% al alcanzar las 4.571 toneladas, lo que representa un récord histórico y posible pico de la oferta. Si bien la extracción en minas se mantuvo estable, los mayores precios que experimentó la onza a mediados de año favorecieron el reciclado de oro, cuya oferta finalizó el año con un alza interanual del 17%.

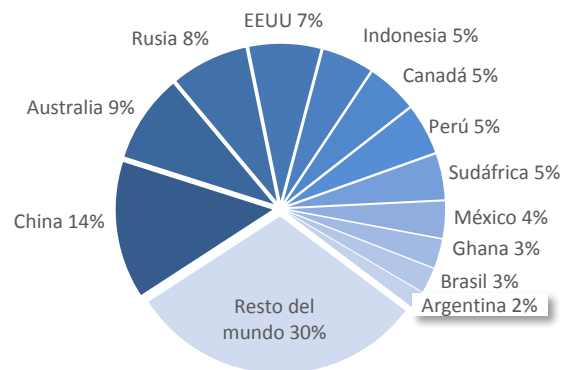
Tabla 3. OFERTA MUNDIAL DE ORO (TONELADAS)

Tipo de oferta	2014	2015	2016	Variación % 2016/2015
Oferta Total	4.451	4.363	4.571	↑ 5%
Oferta Minas	3.155	3.233	3.236	0,1%
Cobertura empresas mineras	105	13	26	95%
Oro reciclado	1.191	1.117	1.309	17%

Fuente: Elaboración propia con base en World Gold Council

En términos de participación en la oferta mundial, la Argentina ocupó en 2016 el decimocuarto lugar entre los productores mundiales y el 4to en Latinoamérica, detrás de Perú, México y Brasil.

Gráfico 6. OFERTA MUNDIAL DE ORO (2016)



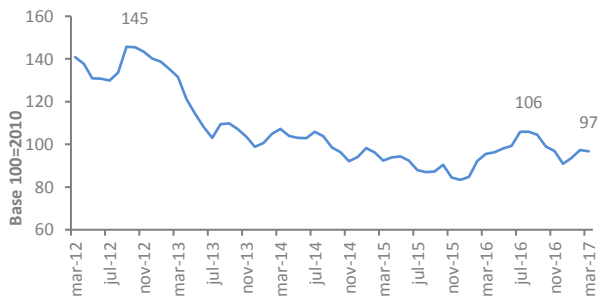
Fuente: Elaboración propia con base en GFMS, Thomson Reuters.

Mercado de metales preciosos

El índice de precios de metales preciosos del Banco Mundial*, mostró un crecimiento del 7,5% en el año 2016. En el promedio anual, el oro y la plata lideraron el alza con un 7,6% y 9,1% de crecimiento respectivamente. En cambio los precios promedio del platino fueron 6,3% inferiores al 2015.



Gráfico 7. INDICE DE PRECIOS METALES PRECIOSOS* (BASE 100 = 2010)



*El índice está ponderado en un 77,8% por oro, 18,9% plata y 3,3% platino.

Fuente: Elaboración propia con base en Banco Mundial

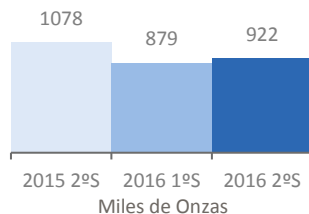
En los casos del oro y la plata se redujo la demanda física para uso industrial. Se prevé que la oferta de plata crezca un 5% este año, a diferencia del platino que vería recortada su oferta por menores inversiones y una situación coyuntural adversa en Sudáfrica (mayor productor mundial) por malas condiciones climáticas y el inicio de negociaciones salariales.

Panorama local

Argentina se ubica en la cadena mundial de la minería metalífera fundamentalmente como proveedor de metales en forma de concentrados y *bullion doré*². En particular, la explotación a gran escala de oro se inició hacia fines de los años '90 con el ingreso de Bajo de la Alumbrera en Catamarca y Cerro Vanguardia en Santa Cruz. A partir de 2005, la producción se intensificó con el ingreso de Veladero en San Juan y nuevos proyectos en Santa Cruz, entre los que se destaca la puesta en marcha en 2014 de Cerro Negro como el evento sectorial más relevante del año a nivel mundial.

Producción

La producción aurífera local muestra en el segundo semestre de 2016 una caída del 14,5% respecto de igual semestre de 2015, al pasar de 1.078.413 onzas producidas a 921.555. La caída en los volúmenes producidos se explica fundamentalmente por:



1. La reestructuración en la nómina de trabajadores en Cerro Negro ocurrida en la primera parte del año. Si bien

² Se denomina *Bullion Doré* al lingote combinado de metales preciosos no refinados (principalmente oro y plata), en el cual más de la mitad es oro. Se trata de una forma de común de comercialización del oro.

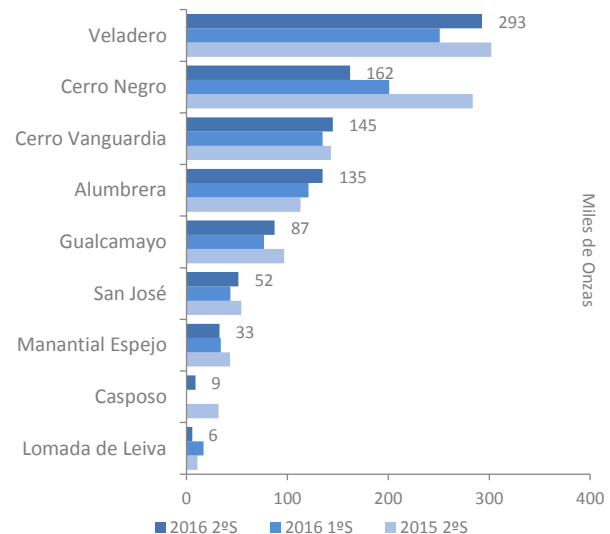
representó ahorros de eficiencia para la operación, impactó negativamente en los volúmenes producidos del segundo semestre (-43% interanual) al intensificarse las huelgas y conflictos laborales;

2. La suspensión judicial de las operaciones en la mina Veladero del 15 de septiembre al 4 de octubre de 2016 debido al incidente ocurrido en el valle de lixiviación. Además de dicha suspensión, la producción se vio sensiblemente afectada por condiciones meteorológicas extremas en el invierno;

La caída en estas dos faenas se vio parcialmente compensada por:

1. Mayores leyes de oro en mina La Alumbrera. Al acercarse el fin de su ciclo de vida los concentrados presentan mayor variabilidad de leyes, resultando en este caso en una producción de oro un 19,5% mayor.
2. El relanzamiento de la producción en la mina Casposo, tras la venta del 51% a Austral Gold en marzo 2016. En el primer semestre la producción estuvo paralizada hasta concretarse el rediseño y puesta en marcha en el cuarto trimestre.

Gráfico 8. PRODUCCIÓN DE ORO – PRINCIPALES PROYECTOS EN OPERACIÓN EN ARGENTINA (2015-2016)



Fuente: Elaboración propia con base en informes de empresas controlantes

Costos

En 2016, el costo de caja (*cash cost*³) promedio para la explotación de minas de oro se ubicó en 630 USD/Oz a nivel global, según estimaciones de *Thomson Reuters*. El *cash cost* presenta una leve caída del 2,1% respecto de 2015, y se explica principalmente por mejoras de eficiencia en los procesos

³ El *cash cost* concentra los gastos desembolsables de una operación, excluyendo, entre otros gastos, a la depreciación, los gastos de exploración e inversiones de capital.



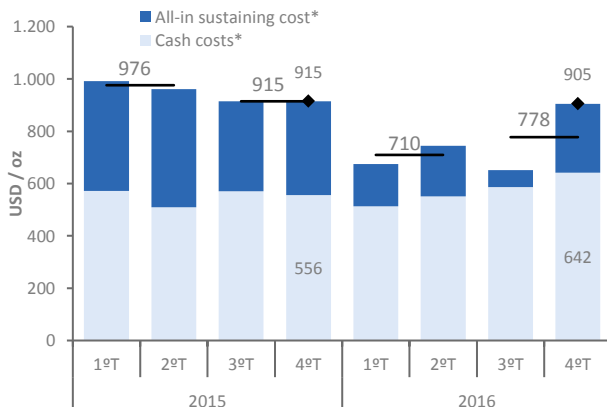
productivos sumadas a menores costos de los combustibles y devaluaciones cambiarias en varios países productores.

Para el caso argentino, tomando como referencia los costos informados por *Barrick Gold* (que opera Veladero, uno de sus 5 proyectos más productivos a nivel mundial) el *cash cost* se ubicó en un promedio de 573 USD/Oz, que representa un 3,8% de incremento respecto del promedio 2015. El incremento está relacionado principalmente con la caída en la producción (9,6% inferior al 2015) que incrementa los costos desembolsables unitarios.

Considerando los costos totales (*All-in Sustaining Costs*⁴) se redujeron, en el promedio 2016, un 21,3% al pasar de 945 a 743 USD/Oz.

Medidas como el levantamiento de las restricciones cambiarias y al giro de dividendos o la eliminación de los derechos de exportación a la minería, impactaron favorablemente en la reducción de los costos totales.

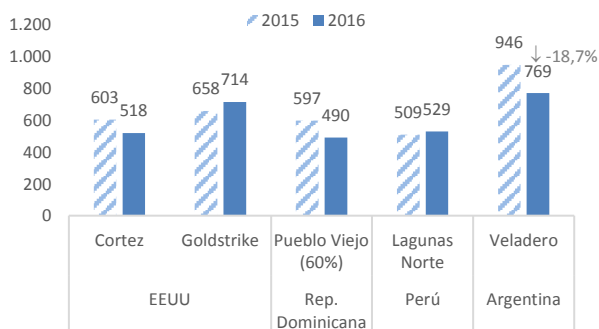
Gráfico 9. EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE COSTOS POR ONZA – PROYECTO VELADERO (2014-2016)



Fuente: Elaboración propia con base en información de *Barrick Gold*

Si bien la mencionada reducción en los costos totales aportó cierta mejora en la competitividad del proyecto argentino dentro de las 5 principales minas operadas por *Barrick Gold* (“*core-mines*”), Veladero continúa siendo la mina de mayores costos en este grupo.

Gráfico 10. ALL-IN SUSTAINING COST - PRINCIPALES MINAS OPERADAS POR BARRICK GOLD (2015-2016)



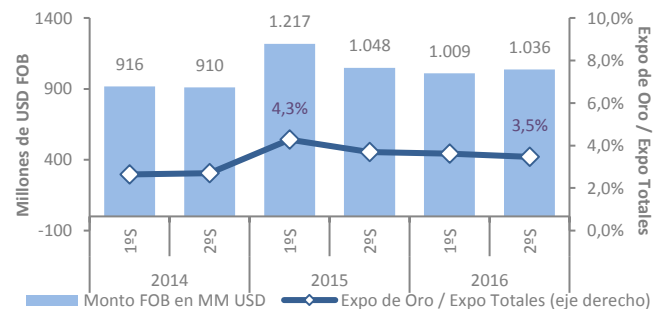
Fuente: Elaboración propia con base en *Barrick Gold*

⁴ Los *All-in Sustaining Cost* adicionan al *Cash Cost* (costo desembolsable) los costos necesarios para la sostenibilidad del negocio: gastos de exploración, administrativos y de capital.

Exportaciones

Las exportaciones de oro del segundo semestre de 2016 registraron una leve caída en valor del 1,1% respecto de igual semestre de 2015. La reducción en la producción, por ende en los volúmenes exportados, se vio compensada por mayores precios del oro en el mercado internacional, lo que mantuvo estable el ingreso de divisas.

Gráfico 11. EXPORTACIONES ARGENTINAS DE ORO (CONTENIDO EN BULLÓN DORADO)



Fuente: Elaboración propia con base en INDEC

El aporte del oro a la balanza comercial en 2016 alcanzó los 2.045 millones de dólares, representando el 3,5% de las exportaciones argentinas y un 96,3% del saldo de la balanza comercial del país.

SALDO COMERCIAL ARGENTINO;
2.124

EXPORTACIONES DE ORO; 2.045

Expectativas del mercado

Al cierre de este informe se observa, en el primer trimestre del 2017, un retroceso en torno al 18% de la demanda mundial de oro en comparación con el mismo trimestre del año 2016, si bien dicha caída estaría marcada por la elevada base de comparación del año 2016 (cuando se mantuvieron extraordinarias posiciones de ETF). Se espera que la demanda de oro en 2017 se mantenga firme ante una mayor incertidumbre política en la región de Europa y Asia. Signo de este escenario es el crecimiento de la demanda de monedas y barras, especialmente de China.

En cuanto a la oferta mundial de oro, se espera una leve contracción en 2017, dada la escasez de nuevos proyectos ingresando en el corto plazo. A su vez, se revertirían condiciones que fueran favorables al sector en años recientes: un costo de la energía levemente mayor y una apreciación relativa de las monedas de los países productores frente al dólar.



En cuanto a la oferta local, se espera que la producción se vea afectada por la suspensión de la mina Veladero, desde fines del mes de marzo, aunque la operadora espera reanudar las operaciones durante el mes de junio, luego de producida la reingeniería del valle de lixiviación de la mina

Veladero. Según informa Barrick Gold, dicha suspensión implicaría un recorte en torno a las 200 mil onzas en la producción, lo que impactaría en un 11% de la producción total de oro del país de acuerdo a lo registrado durante el año pasado.

Gráfico 12. MAPA UBICACIÓN DE PROYECTOS REGIONES CUYO Y NOA

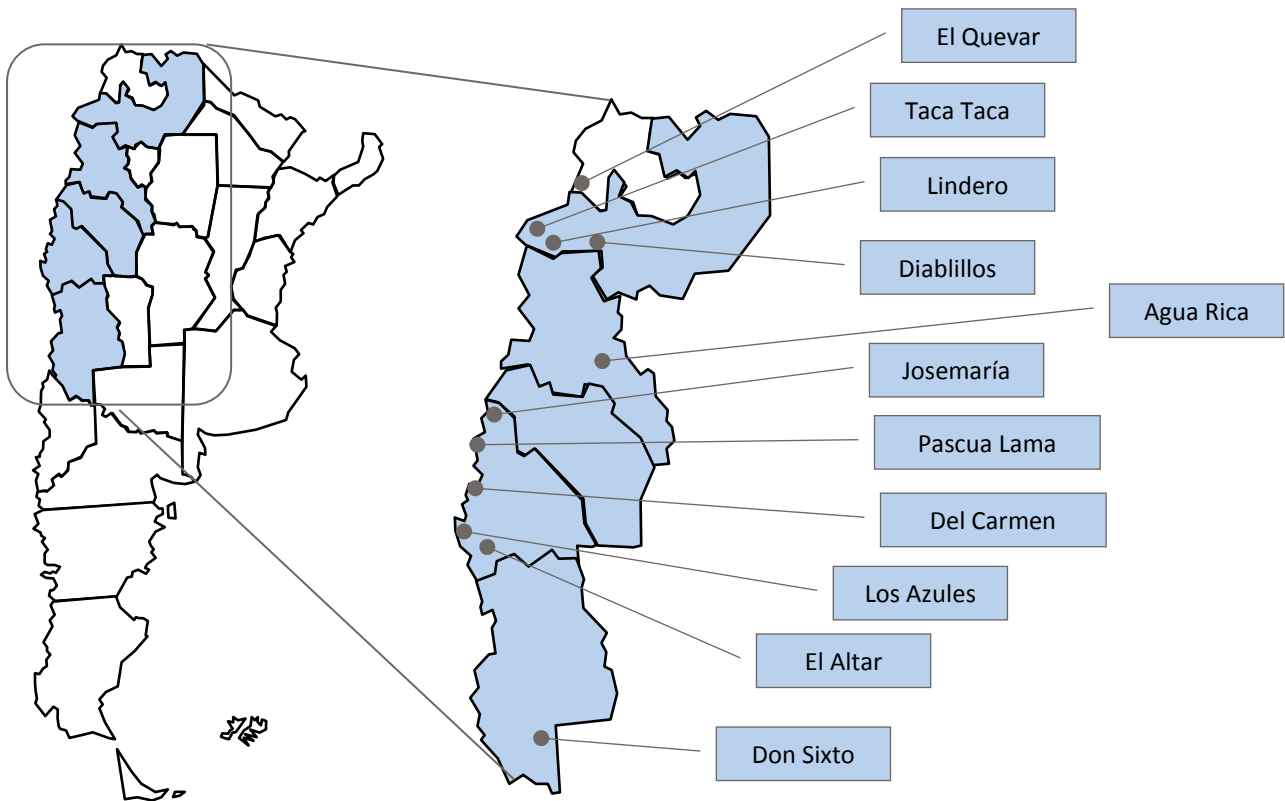


Gráfico 13. MAPA UBICACIÓN DE PROYECTOS REGIÓN PATAGONIA

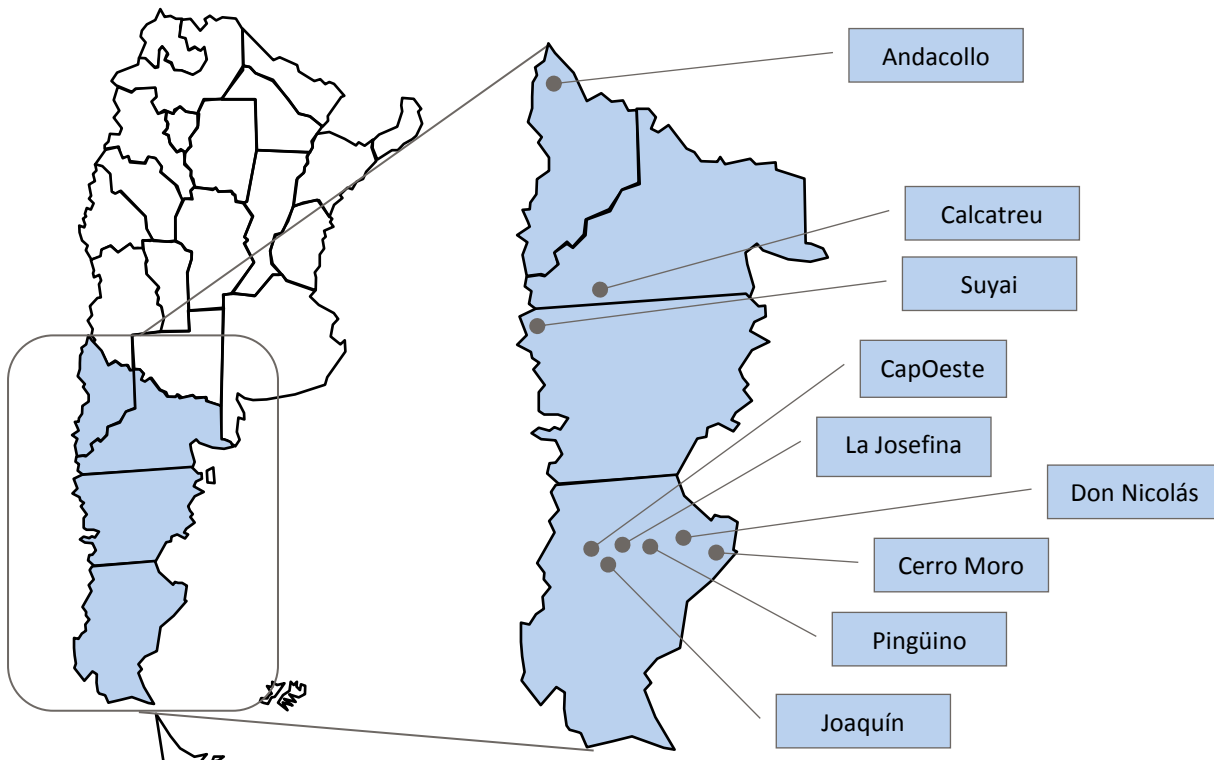




Tabla 4: Proyectos potenciales de oro en construcción, pre factibilidad, factibilidad y exploración

PROYECTO	EMPRESA CONTROLANTE	METALES	PROVINCIA	ESTADO
Cap Oeste, COSE, Tranquilo	Pan American Silver Corporation (adquirida a Patagonia Gold S.A. 25/04/2017)	Oro plata	Santa Cruz	Operación (inicio 2017)
Don Nicolas	CIMINAS	Oro plata	Santa Cruz	Construcción
Cerro Moro	Yamana Gold	Oro plata	Santa Cruz	Construcción
Lindero	Fortuna Minerals	Oro	Salta	Construcción
Andacollo	Trident Southern Exploration	Oro	Neuquén	Construcción
Pascua Lama	Barrick Gold Corporation	Oro plata	San Juan	Construcción Paralizada
Agua Rica	Yamana Gold	Cobre Oro Molibdeno Plata	Catamarca	Factibilidad
Taca Taca	First Quantum	Cobre Oro Molibdeno Plata	Salta	Factibilidad
Suyai	Yamana Gold	Oro	Chubut	Factibilidad
Josemaría (Vicuña, Las Flechas)	NGEX Resources	Cobre Oro Plata	San Juan	Eval. Económica
Los Azules	McEwenMining	Cobre Oro Plata	San Juan	Eval. Económica
Diablillos	Silver Standard Resources Inc.	Oro plata	Salta	Explor. Avanzada
El Quevar	Golden Minerals Company (Silex Argentina S.A.)	Plata Oro	Salta	Explor. Avanzada
Joaquín	Pan American Silver Corporation	Oro plata	Santa Cruz	Explor. Avanzada
Pingüino	ArgentexMiningCorp	Oro plata	Santa Cruz	Explor. Avanzada
La Josefina	Cerro Cazador (Hunt Mining Corp)	Oro plata	Santa Cruz	Explor. Avanzada
Don Sixto (La Cabeza)	Yamana Gold	Oro	Mendoza	Explor. Avanzada
Calcatreu	Patagonia Gold S.A. (opción compra a Pan American Silver Corporation 25/04/2017)	Oro plata	Río Negro	Explor. Avanzada
Del Carmen	Barrick Gold Corporation	Oro plata	San Juan	Explor. Avanzada
El Altar	Stillwater Mining Corporation	Cobre Oro	San Juan	Explor. Avanzada

Fuente: Dirección Nacional de Inversiones – Secretaría de Minería de la Nación