

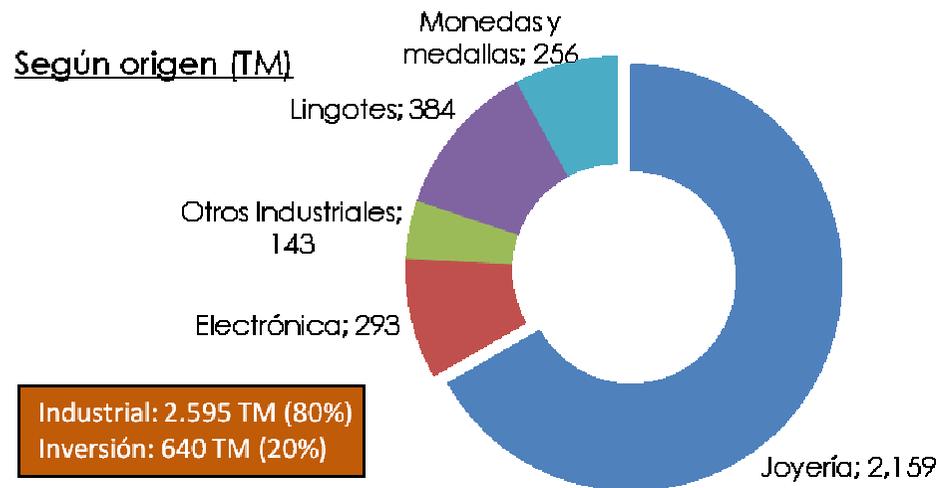
Mercado Internacional del Oro: Situación Actual y Perspectivas Futuras

**Seminario Mediana Minería
6 de Agosto de 2009**

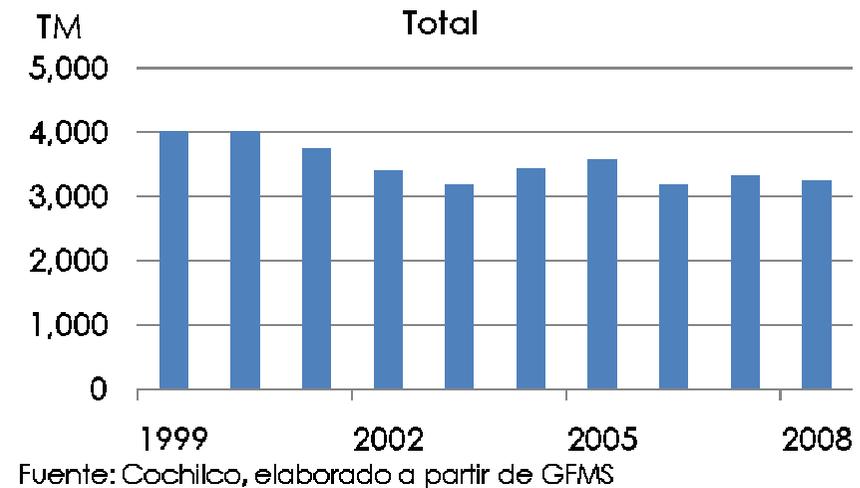
**Juan Cristóbal Ciudad L.
Comisión Chilena del Cobre**

FUNDAMENTOS DE LA DEMANDA DE ORO

Composición de la demanda



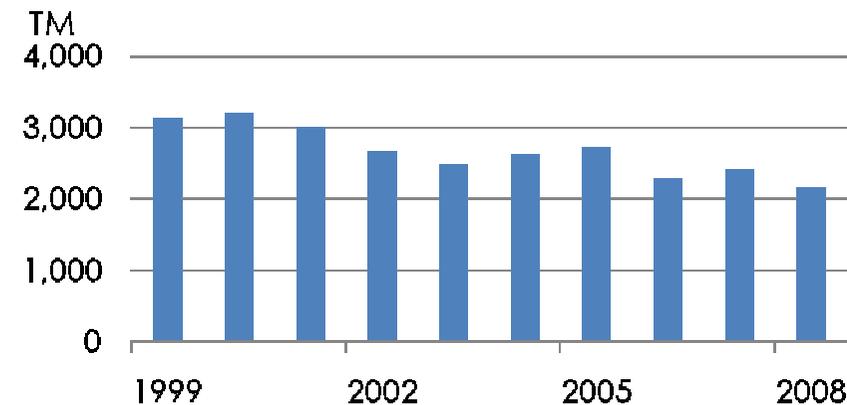
Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS



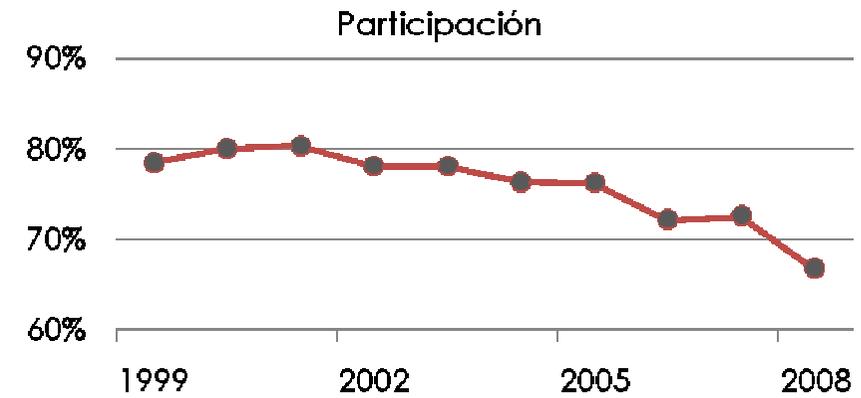
Tendencia de caída se observa desde comienzos de la década, desde cuando ha disminuido en 768 TM o 19,2%.

El año 2008, la demanda alcanzó 3.235 TM y registró una caída de 77 TM o 2,3%, principalmente en el sector joyería. Al primer trimestre de 2009, en tanto, la demanda disminuye 30,3%.

Demanda para joyería



Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

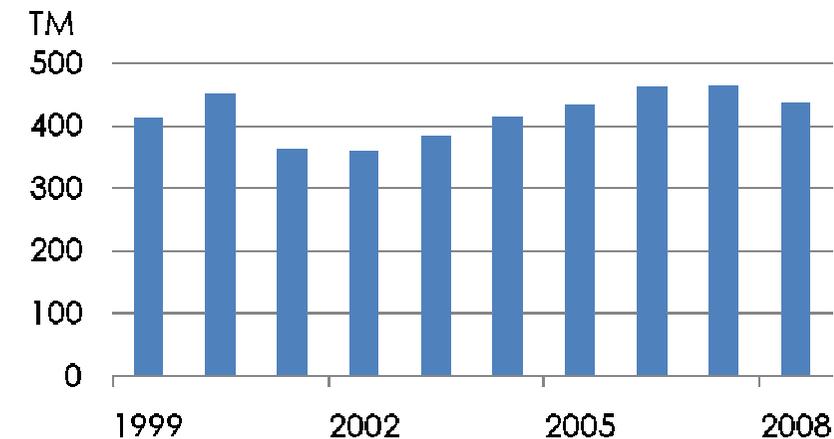


Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

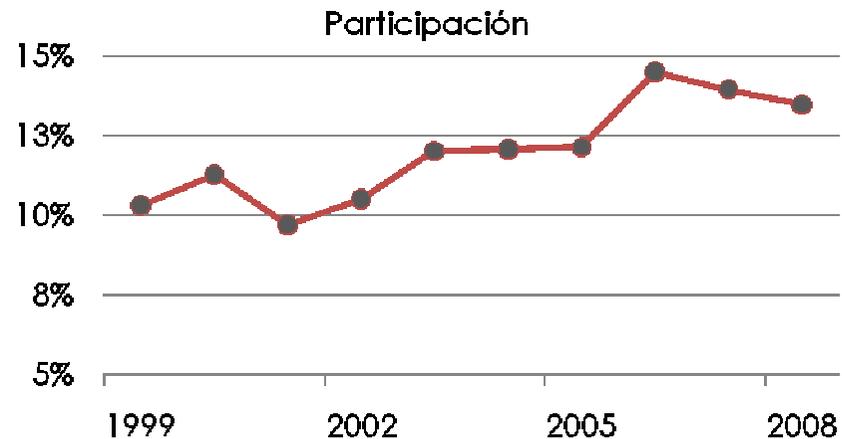
Existe una tendencia a la baja desde comienzos de la década, que alcanza a 1.045 TM o 32,6% respecto del 2000. Desde dicha fecha vemos caídas en India, Italia, EE.UU. y países árabes, mientras que existe un aumento en Turquía, y más significativamente en China y Rusia.

El año 2008, el sector joyería disminuyó 10,2% o 245 TM, principalmente en India, Italia y Turquía, subiendo sólo en China. La baja se relaciona con el mayor nivel y volatilidad de los precios, como también con la caída en la actividad económica. Al primer trimestre del 2009, la caída se amplía a 25,9%.

Demanda para fabricación



Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

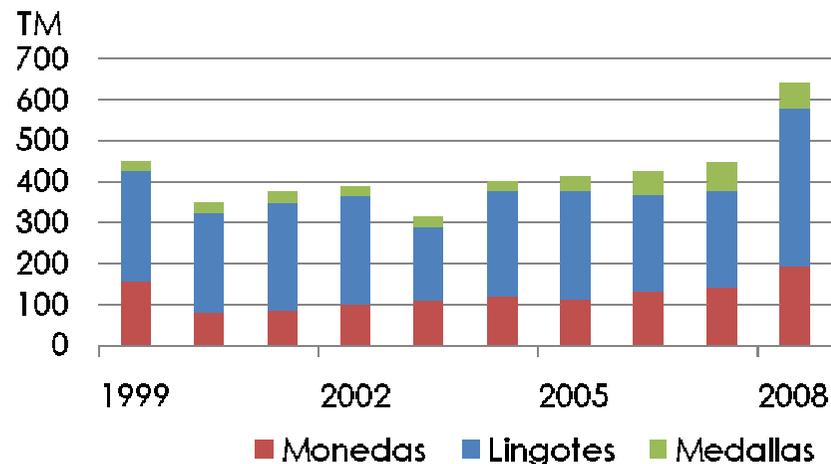


Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

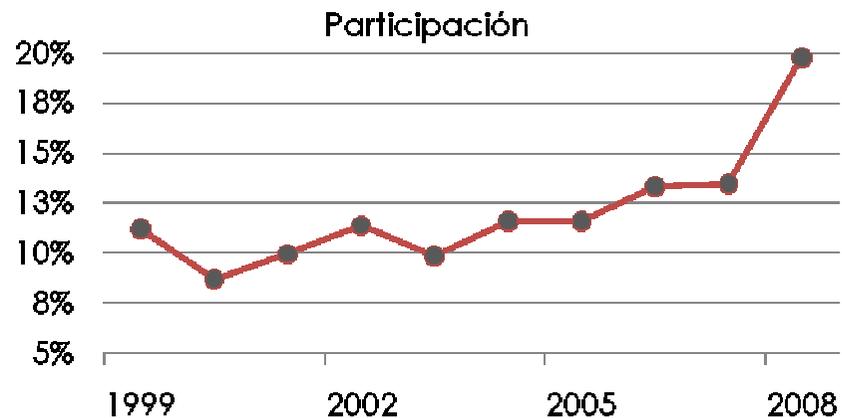
Desde comienzos de la década la demanda para fabricación ha caído en 15 TM o 3,3%, observándose una importancia creciente de los usos electrónicos, en desmedro de los decorativos y dentales, entre otros.

El año 2008 el sector de fabricación tuvo una contracción de 5,6%, liderada por el sector electrónico, que fue afectado por la crisis mundial. Al primer trimestre del 2009, la caída se agudiza hasta alcanzar a 31%.

Demanda de lingotes, monedas y medallas



Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS



Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

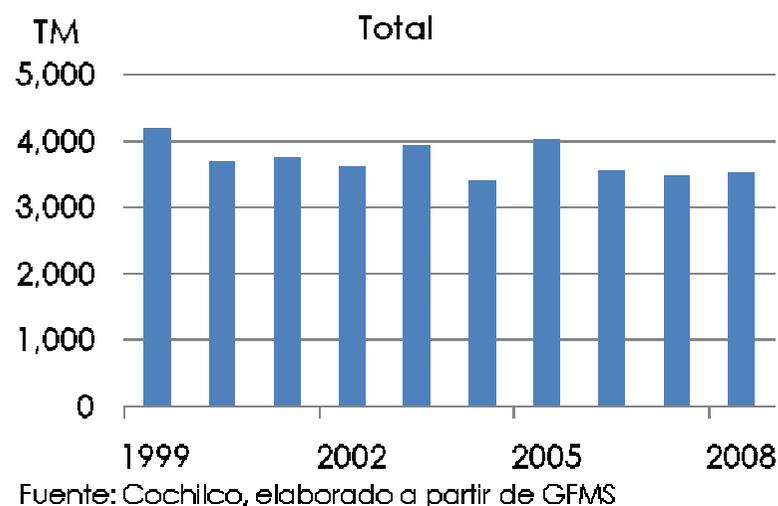
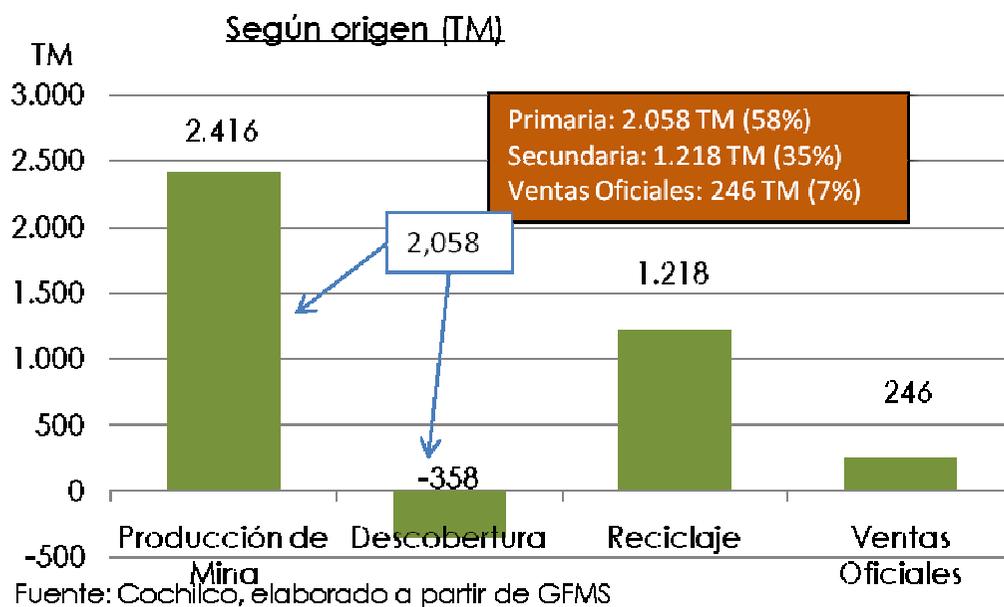
Existe un alza respecto de comienzos de la década de 292 TM o 83,9%, ocurrida principalmente el año 2008, la cual ocurre en las tres clases de productos.

El año 2008, esta demanda alcanzó a 640 TM, aumentando 43,5% frente al 2007, principalmente por el alza en lingotes (Irán, Vietnam, China y Tailandia), y monedas (Canadá y Austria), relacionado con su rol de reserva de valor.

En el primer trimestre del 2009, sin embargo, vemos una caída de 52,8% para este tipo de inversiones, por el repunte en otras alternativas de inversión.

FUNDAMENTOS DE LA OFERTA DE ORO

Composición de la oferta

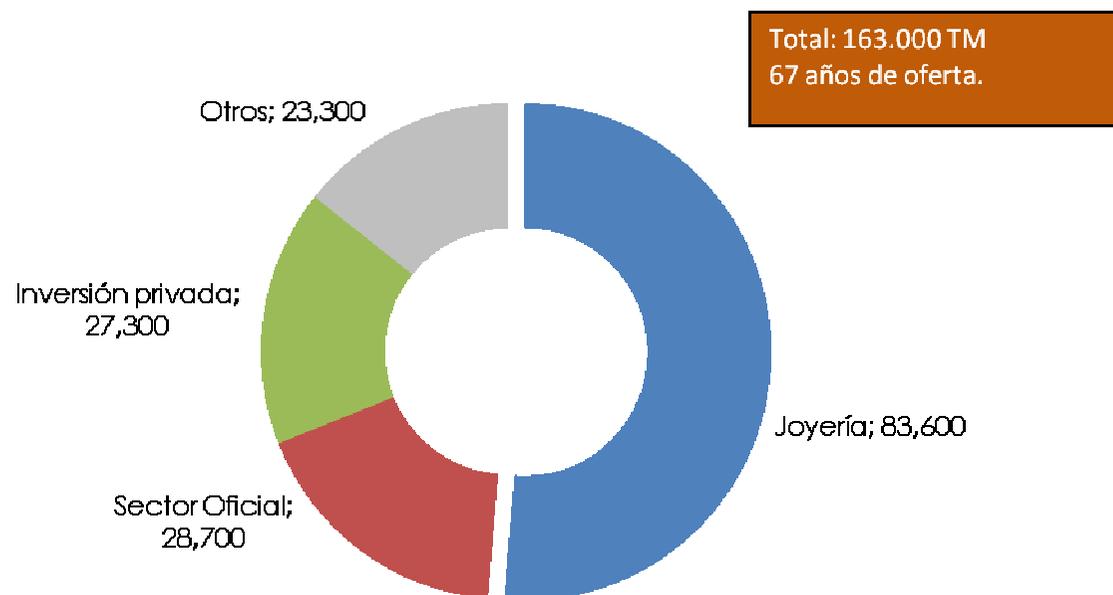


Desde comienzos de la década, se observa una caída de 181 TM o 4,9% en la oferta de oro, debido a las menores oferta primaria y ventas oficiales, en tanto que la disponibilidad de reciclaje ha repuntado.

El año 2008, la oferta alcanzó a 3.522 TM y registró una leve caída de 1,3% o 46 TM, ya que a la fuerte caída en ventas oficiales, se contrapuso un notorio aumento de disponibilidad de reciclaje. Al primer trimestre de 2009, vemos un repunte de 34,4% en la oferta por aumentos en la producción neta de mina y reciclaje.

Inventarios de oro

Por clase de propietario (TM)



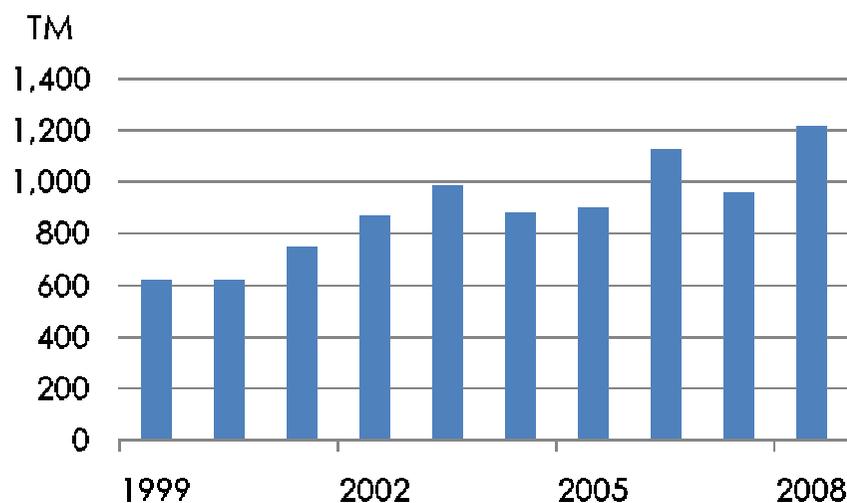
Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

La producción histórica de oro explica el alto monto de inventarios acumulados en distintas formas, los que bordean los 70 años de producción.

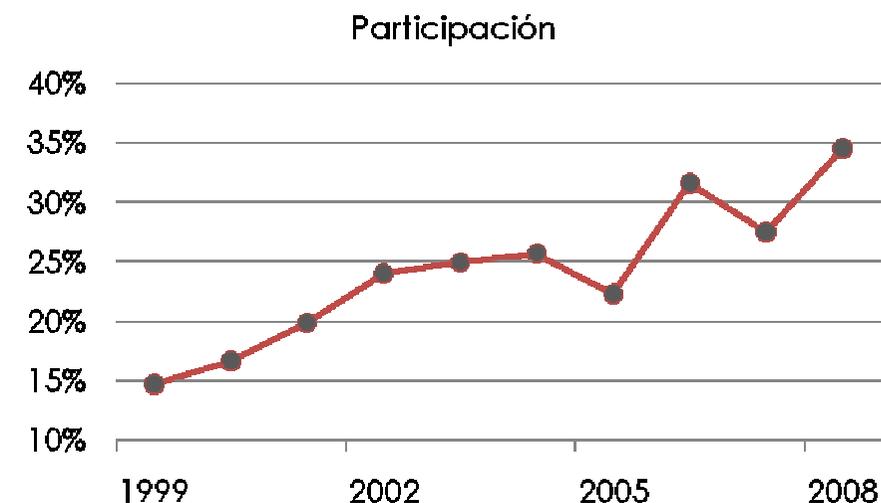
Debido a que es un alto monto respecto a la producción de mina, sus movimientos y determinantes impactan la situación del mercado, aún cuando se trate de variaciones de monto menor en relación a lo acumulado.

Por ejemplo, en 2008 el reciclaje de joyería habría alcanzado a un 1,5% de los inventarios totales estimados, mientras que las ventas oficiales habrían bordeado un 0,9% del total mantenido por dichas instituciones.

Oferta de reciclaje



Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

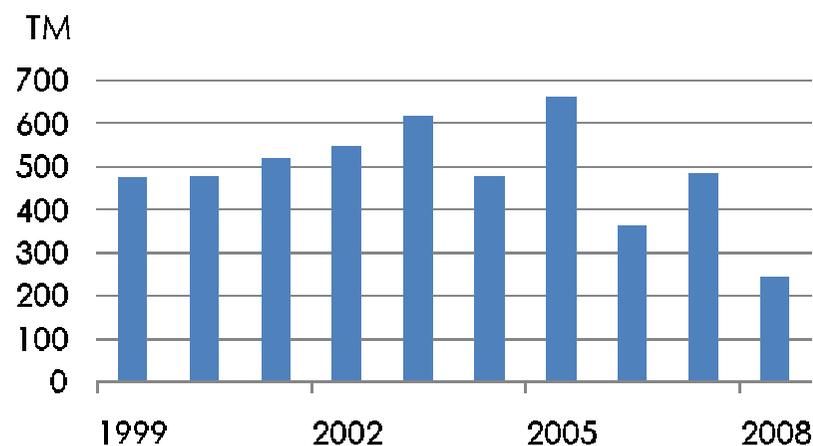


Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

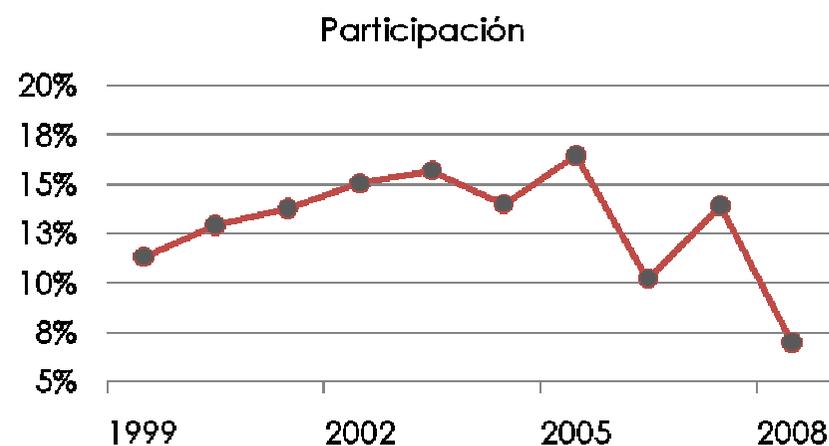
Desde comienzos de la década, se observa una tendencia de alza que llega a 599 TM o 96,8%. En el período vemos alzas en Europa (Italia), América del Norte (EE.UU.), Medio Oriente (Turquía) y Asia (Indonesia, China y Tailandia).

El año 2008, esta fuente generó 1.218 TM, mayor en 260 TM o 27,1% al 2007. La alza se origina principalmente en Turquía, por la depreciación de la moneda local y consecuentes máximos en el valor (en lira turca) del oro. En el primer trimestre de 2009 vemos un vigoroso repunte, que alcanzó a 55,4%.

Ventas Oficiales (Bancos Centrales)



Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

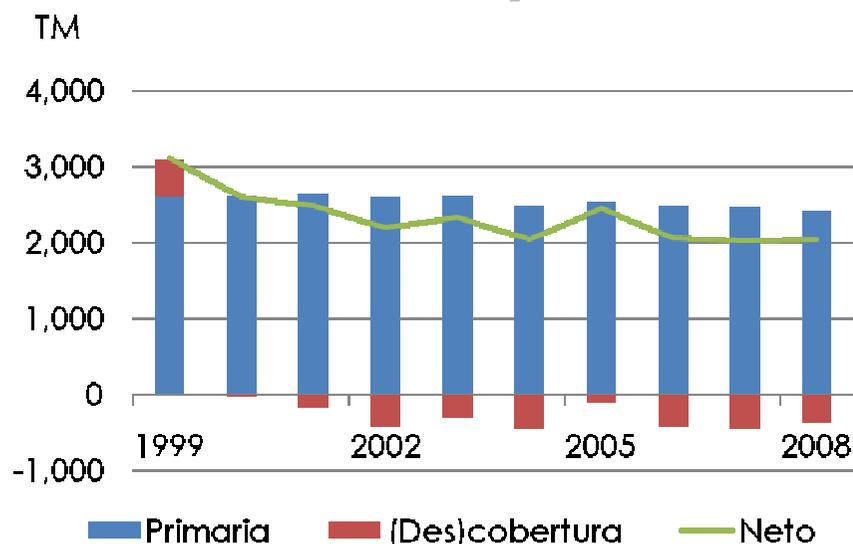


Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

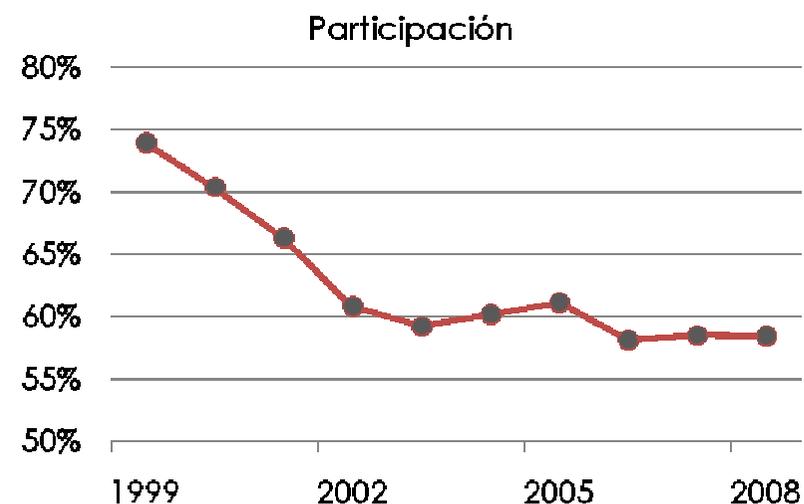
Desde comienzos de la década, la venta de Bancos Centrales cae en 233 TM o 48,6%, principalmente en 2004, 2006 y 2008.

El año 2008 totalizó 246 TM, menor en 238 TM o 49,2% respecto al 2007. Dicha baja, se explica principalmente por menores ventas de los países europeos, por debajo de las metas del 2º acuerdo de Venta de Bancos Centrales. En el primer trimestre de 2009 la baja continúa, alcanzando a 54,5%

Oferta primaria



Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS



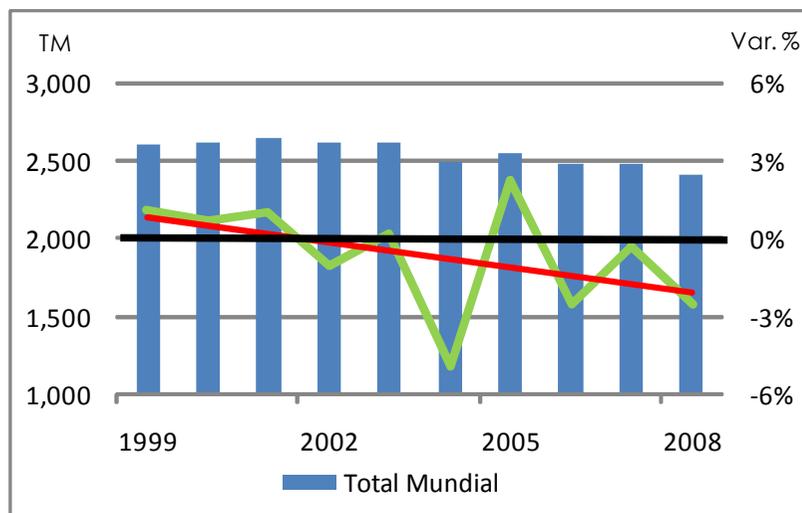
Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

Desde comienzos de la década, hay una tendencia de baja en la producción primaria, que llega a 204 TM o 7,8%. En el período, vemos caídas en América del Norte (EE.UU. Y Canadá), África (Sudáfrica) y Oceanía (Australia), compensadas por alzas en América Latina (Perú) y Asia (China). A esto se une que las empresas han optado por la des-cobertura de su producción, lo que amplifica la baja en la producción neta.

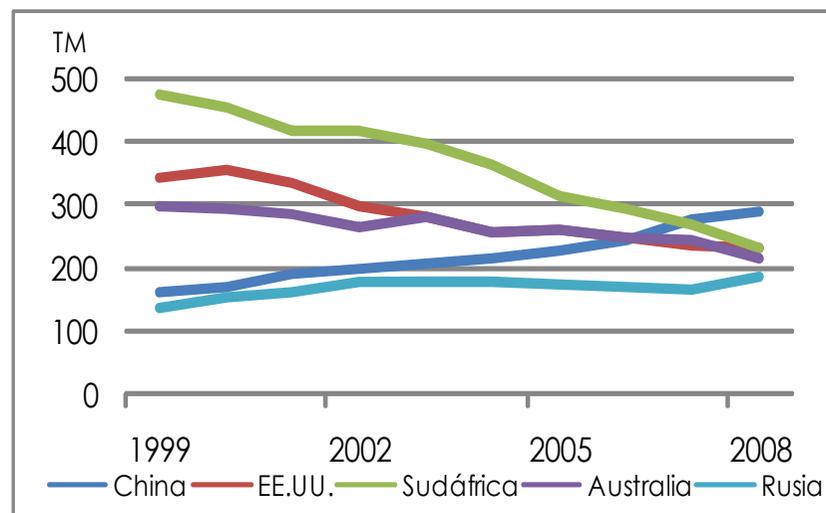
En el año 2008, la producción neta alcanzó a 2.058 TM, cifra mayor en 24 TM o 1,2% al 2007, dado que una menor des-cobertura compensó la leve moderación en la producción. Las mayores bajas de producción correspondieron a Indonesia, Sudáfrica y Australia, habiendo alzas en Perú, China y Rusia.

En el primer trimestre de 2009 vemos un vigoroso repunte de 32,5%, debido a la menor des-cobertura de las empresas.

Principales productores



Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS



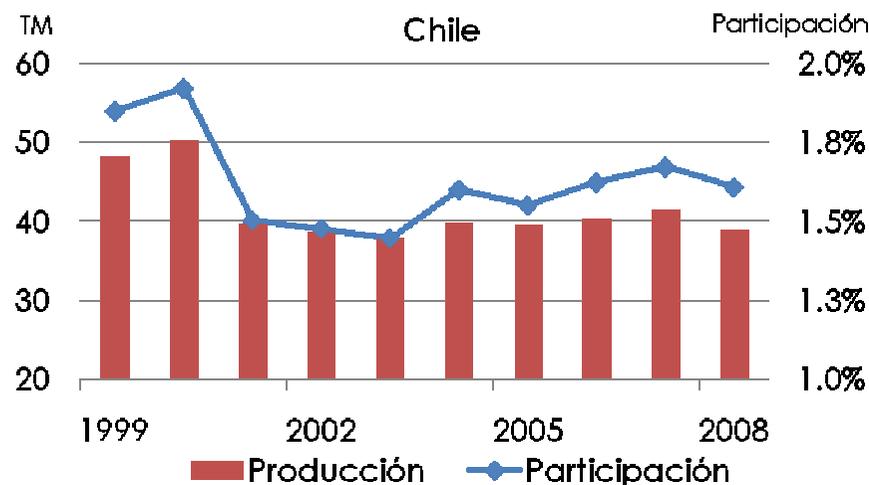
Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

Desde comienzos de la década, se observa una persistente disminución del crecimiento anual de la producción, con caídas ya a partir del 2002.

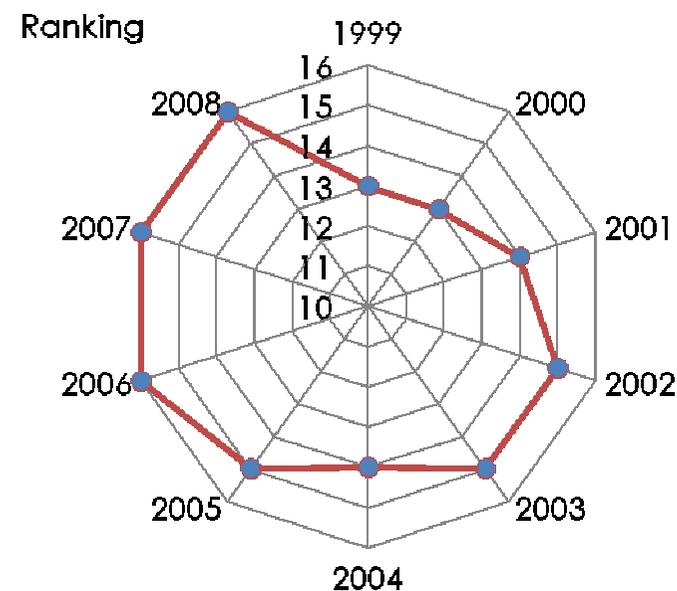
Dicha disminución ocurre en 3 de los 5 mayores países productores, destacando la fuerte moderación de Sudáfrica (el 2008 cae a la mitad del 2000), siendo superada el 2007 por China como el mayor productor mundial.

En Latinoamérica, en el año 2008 los mayores productores fueron Perú (5° mundial), Brasil (12°), México (13°), Argentina (15°) y Chile (16°). De estos, desde el 2000 destaca el avance de Perú, México y Argentina.

Producción de Chile



Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS



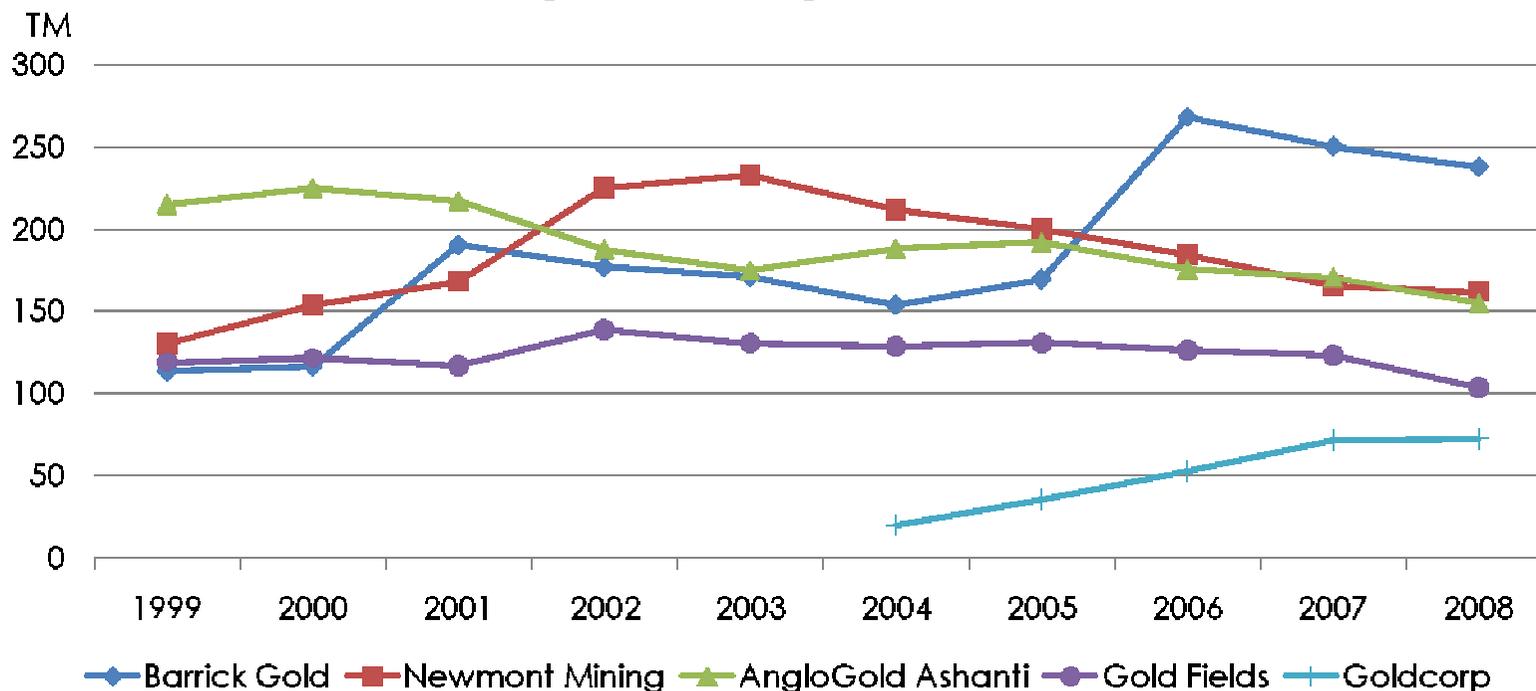
Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

La participación de Chile en la producción mundial, baja desde 2% a comienzos de la década por el cierre operaciones (El Indio, Guanaco, Agua de la Falda, entre otros), y se ha mantenido estable en torno a un 1,6%.

Para el período 2009 a 2010, se esperaría un repunte al rango de 40-50 TM, debido a la mayor producción de operaciones primarias y secundarias existentes, y el aporte que comenzaría de nuevos proyectos con producción secundaria.

A nivel de ranking, entre los años 2000 y 2008 la posición chilena se ha deteriorado desde el lugar 13 al 16.

Producción por empresas



Fuente: Cochilco, elaborado a partir de GFMS

En las 5 mayores empresas se observa una declinación en la producción –consistente con la tendencia general–, excepto cuando se producen consolidación de la industria, como fueron los casos de:

Barrick: 2001 fusión con Homestake Mining; 2006 compra Placer Dome

Newmont: 2002 compra Franco-Nevada y Normandy

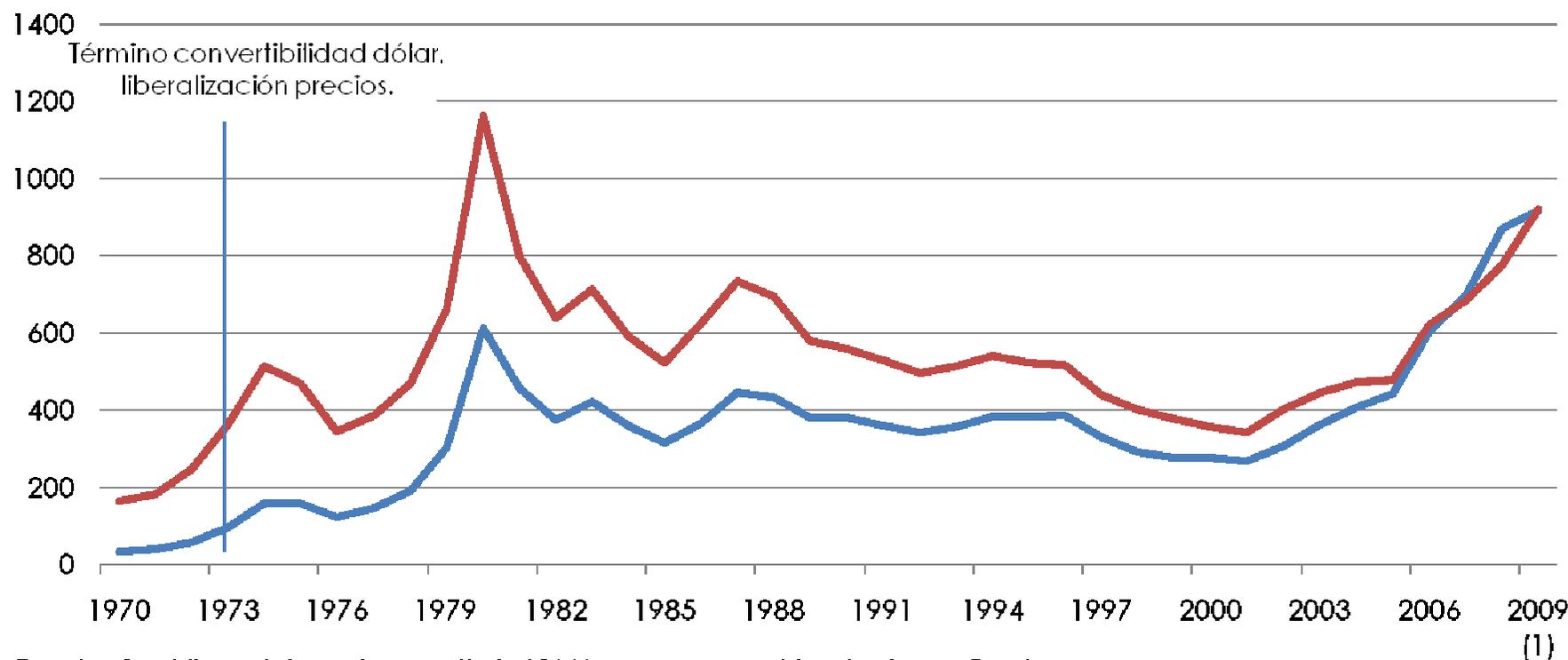
AngloGold-Ashanti: 2004 se fusiona AngloGold con Ashanti

Goldcorp: 2006 compra algunos activos de Placer Dome, y a Glamis Gold

PANORAMA Y PERSPECTIVAS DE PRECIOS DEL ORO

Precio anual

US\$/oz.



Fuente: Cochilco, elaborado a partir de LBMA.

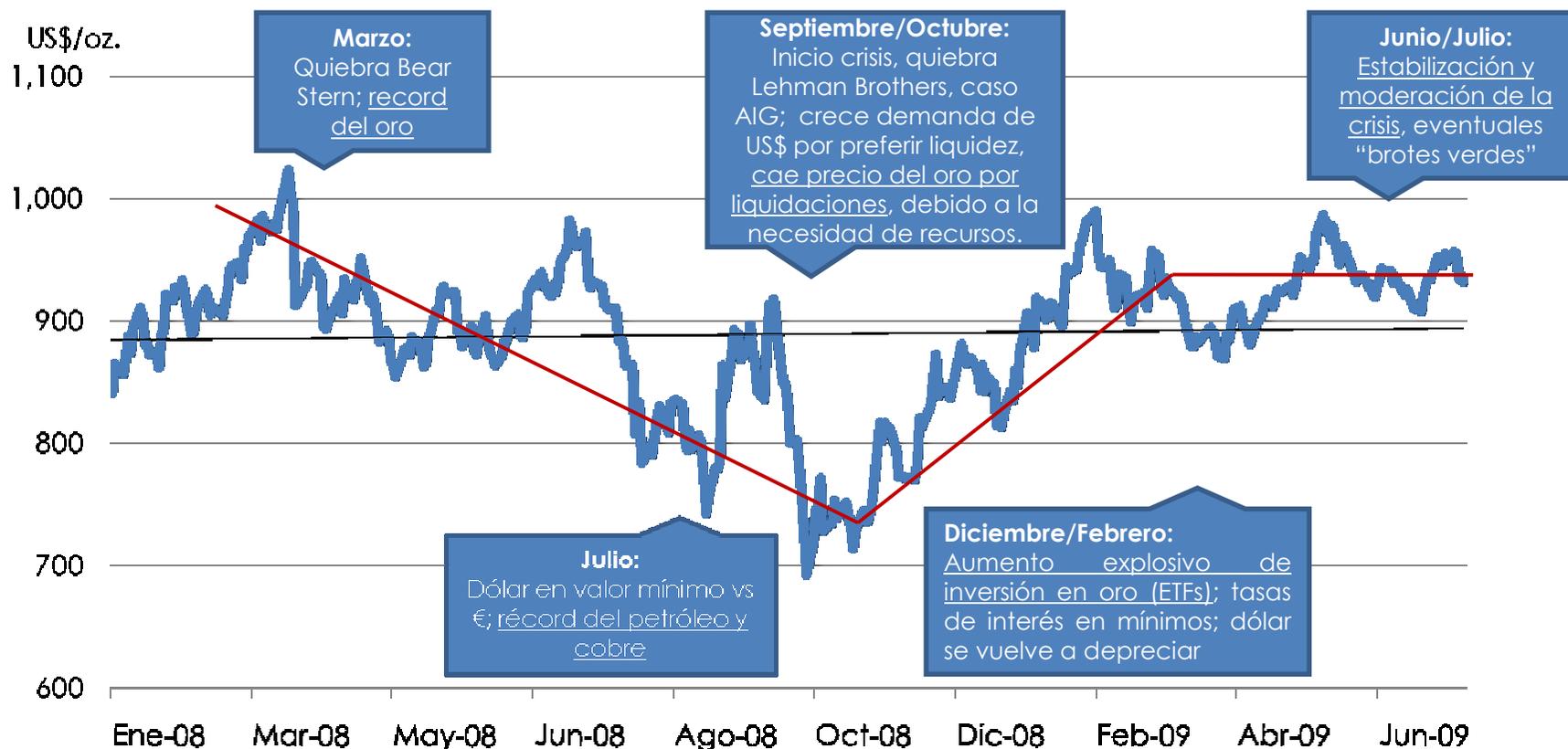
Notas: (1) Promedio a julio de 2009

Precio real base mayo 2009=100

— Nominal — Real

El año 2008 marcó récord nominales en precio promedio anual (872,5 US\$/oz.), mensual (971,1 US\$/oz. en marzo) y diario (1.023,5 US\$/oz 17 de marzo), llegando en términos reales a ser el segundo mayor precio histórico tras el año 1980.

Precio diario

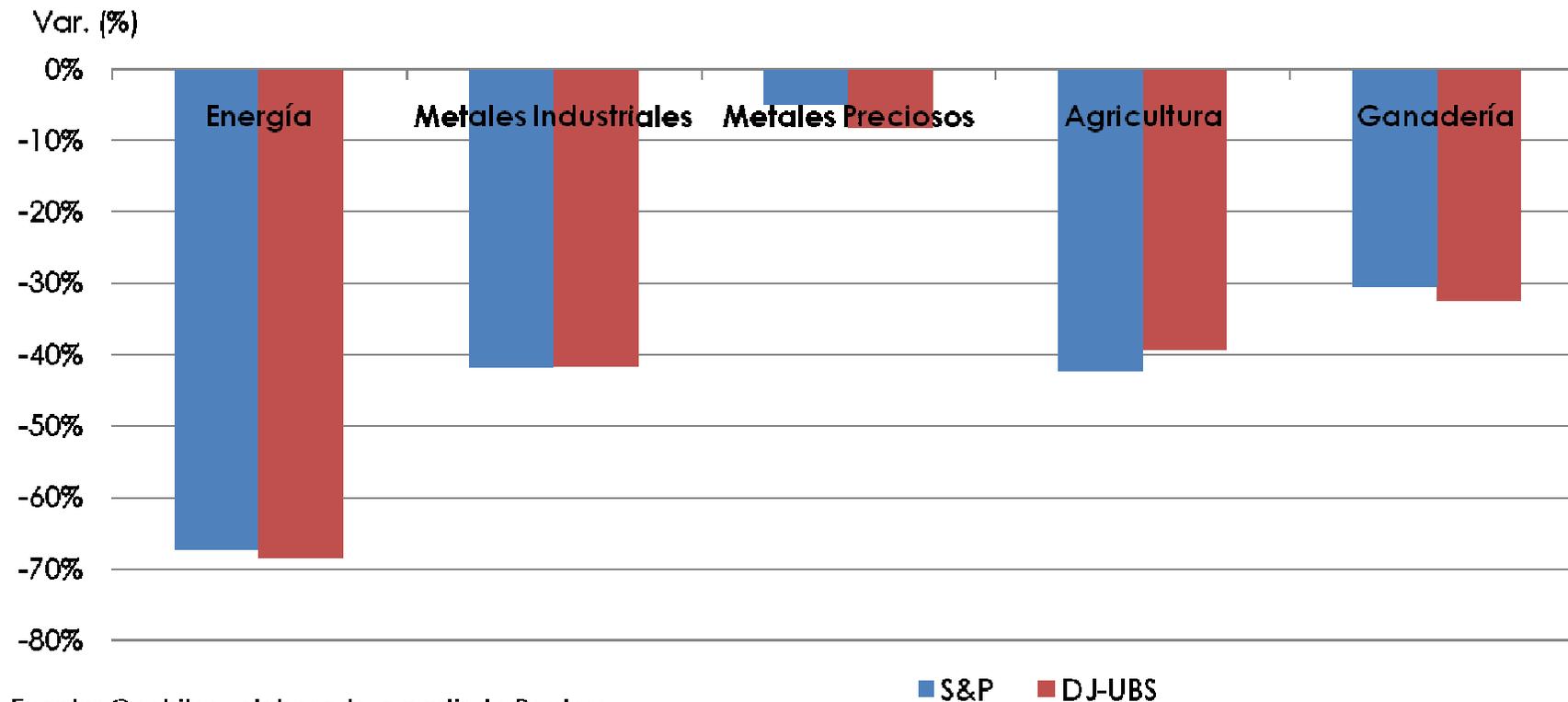


Fuente: Cochilco. elaborado a partir de LBMA.

En el último trimestre de 2008 la volatilidad subió impulsada por la crisis sub-prime, para moderarse posteriormente.

En primer trimestre del 2009 se rompió la relación inversa entre el tipo de cambio US\$/€, por efecto de la crisis (mayor demanda del dólar por preferencia por liquidez, ocurrió junto a compra de oro como reserva de valor). En el año 2009 a la fecha, se ubica en altos niveles, sin superar los 1.000 US\$/oz.

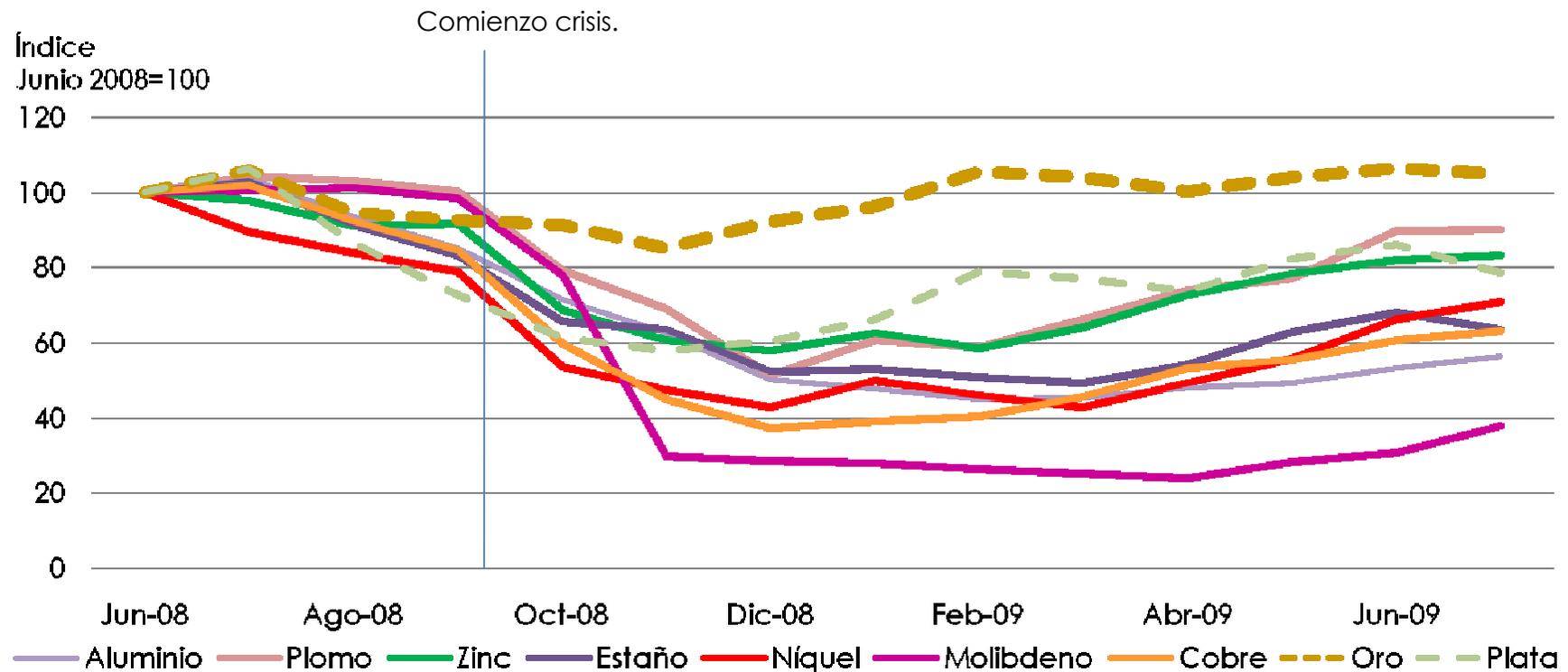
Índices de precios de *commodities* Junio 2008/09



Fuente: Cochilco. elaborado a partir de Reuters.

Respecto de un año atrás, los metales preciosos son los que menos han caído, debido principalmente a su uso como reserva de valor. Sucede lo contrario con aquellos *commodities* más relacionados con la actividad económica.

Precios del oro y otros metales

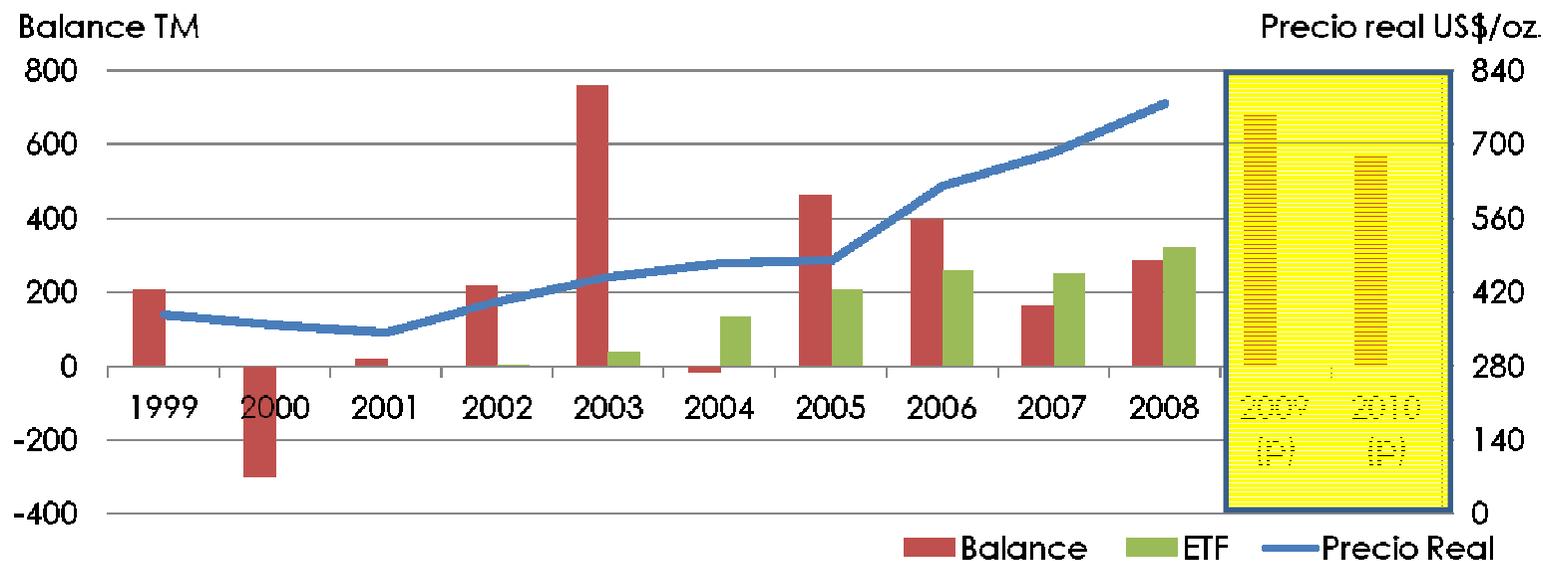


Fuente: Cochilco, elaborado a partir de Reuters y Metals Week.

A fines del primer semestre, el oro –a diferencia de los metales base– cerró su cotización levemente por sobre los valores de igual mes del 2008.

Otros metales, cuyos fundamentos se relacionan más con la actividad económica –incluida la plata–, han tenido caídas de diversa intensidad dependiendo de sus fundamentos individuales.

Balance y precios



Fuente: Cochilco. a partir de GFMS y LBMA.
Nota: precios base mayo 2009=100

Al igual que en casi toda la presente década –exceptuando el 2000 y 2004–, en el año 2008 vimos que el saldo entre la oferta y demanda fue positivo (+288 TM), correspondiendo a una constitución de inventarios o "inversión implícita".

Como se aprecia en el gráfico, la irrupción en el 2003 de los fondos transados en bolsas (llamados ETF en inglés) han sido importantes destinatarios de dicho excedente.

El primer trimestre del año muestra que se acentúa el saldo positivo (670 TM), por una menor demanda (principalmente joyería) y una mayor oferta (mayor reciclaje y menor des-cobertura). Para el 2009 esperamos que esto se mantenga, llevando a que la menor demanda y mayor oferta aumenten el excedente respecto del año anterior.

Para el 2010 veríamos cierta moderación de la oferta (fuentes oficiales y reciclaje), y un repunte de la demanda de joyería, que bajarían parte del superávit del mercado.



Fuente: Reuters

Proyecciones EE.UU., Consensus Forecast (%)

	2008	2009	2010	2011
Inflación	3,8	-0,6	1,8	2,1
T/C US\$/€	1,389	1,369	1,372	1,371
Tendencias esperadas para política: 1.Fiscal: igual o más expansiva. 2.Monetaria: igual o más restrictiva.				
Fuente: Cochilco, a partir de Consensus Forecast Julio 2009.				

La parte más aguda de la crisis habría pasado, moderándose la demanda de oro como reserva de valor por el alto riesgo operacional visto en los mercados.

Para el 2009 y 2010 se proyecta que siga habiendo una "inversión implícita", que esta vez se justificaría para moderar los riesgos de (1) pérdida de valor del dólar frente a otras monedas, y (2) posibles brotes inflacionarios en EE.UU., (3) demanda de inversionistas para diversificación de sus carteras.

Esto permitiría que el valor del oro en el resto del 2009 y en el 2010 se mantuviera en altos niveles, al menos similares a los actuales. En cuanto a su variabilidad, también disminuiría debido a la moderación en la volatilidad de los mercados financieros.

Mercado Internacional del Oro: Situación y Perspectivas Futuras

Seminario Mediana Minería
6 de Agosto de 2009

Juan Cristóbal Ciudad L.
Comisión Chilena del Cobre

Envíe sus consultas a nuestro **Sistema de Atención a Clientes** disponible en la
página web www.cochilco.cl o al e-mail cochilco@cochilco.cl

