

Serie Informes de coyuntura minera

Septiembre 2016

Año 1 – Vol. 1



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. Florencia Agatiello



Oro

Informe de Coyuntura

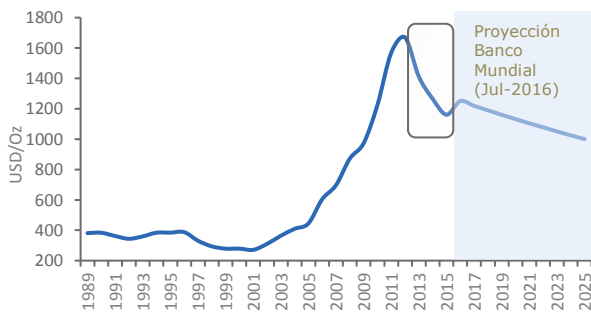
Septiembre 2016

Panorama mundial

Los precios del oro han evidenciado un alza interanual del 7% en el primer semestre del año alcanzando los USD 1.300 por onza troy a comienzos de julio, revirtiendo así la tendencia del último trienio.

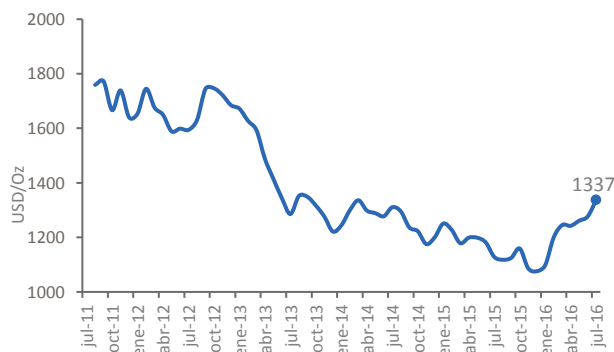
La búsqueda de posiciones de cobertura en un panorama de incertidumbre de la economía global, explica mayormente este rebote. No obstante, según proyecciones del Banco Mundial, el alza se extendería transitoriamente sólo hasta el próximo año.

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 escalada en los precios comenzó en 2016, registrando un pico de 1336,65 USD/Oz en julio (25% mayor a diciembre 2015). Este salto impactó negativamente sobre la demanda física de China e India (-14% y -18%), los mayores compradores de oro para uso industrial y joyería, respectivamente; al que se debe agregar el efecto negativo de la devaluación de sus monedas.

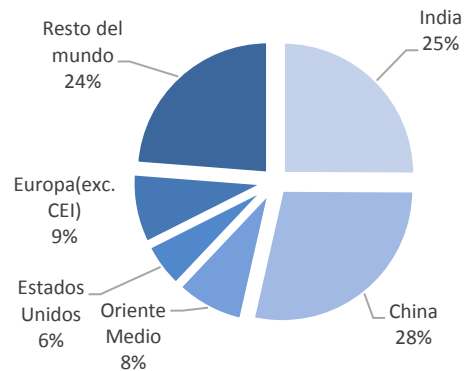
Tabla 1. DEMANDA DE CONSUMIDORES* - PRINCIPALES MERCADOS (TONELADAS)

País	2ºT 2015	2ºT 2016	variación %
Total Países seleccionados	543,9	482,1	↓ -11%
India	159,8	131,0	-18%
China	214,1	183,7	-14%
Oriente Medio	72,2	57,4	-20%
Estados Unidos	38,0	50,7	33%
Europa(exc.CEI)	59,8	59,3	-1%

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

Fuente: Elaboración propia con base en World Gold Council

Gráfico 3. ORIGEN DE LA DEMANDA DE CONSUMIDORES (2015)



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 (6,7% en el 2º trimestre) influyó negativamente en los ánimos de los consumidores.

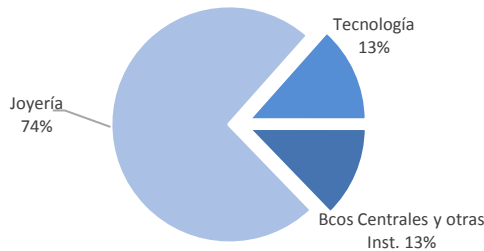


Tabla 2. DEMANDA MUNDIAL DE ORO (TONELADAS)

Tipo de demanda	2ºT 2015	2ºT 2016	variación %
Demanda Total	910	1.050	↑ 15%
Demanda física	724,3	601,8	↓ -17%
Joyería	513,7	444,1	-14%
Tecnología	83,3	80,9	-3%
Bcos Cent. y otras Inst.	127,3	76,9	-40%
Demanda inversión	186,1	448,4	↑ 141%
Lingotes y monedas	209,1	211,6	1%
ETF's y der. Finan.	-23,0	236,8	-

Fuente: Elaboración propia con base en World Gold Council

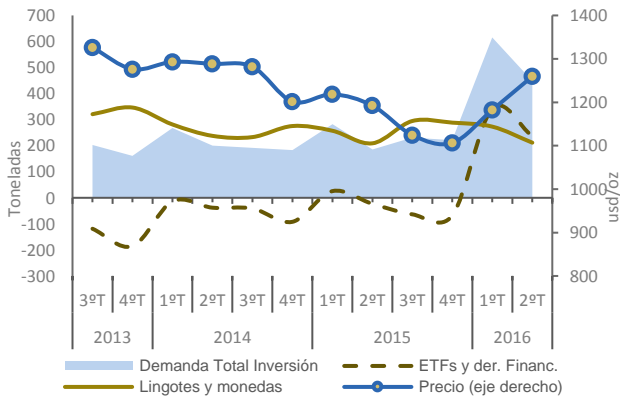
Gráfico 4. ESTRUCTURA DE LA DEMANDA FÍSICA DE ORO (2015)



Fuente: Elaboración propia con base en World Gold Council

La demanda total creció un 15% alentada por la compra de cobertura: los fondos cotizados (ETF's) y otros derivados financieros, con respaldo en el oro, mostraron un alza interanual del 141%.

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 un alza del 10%. Los mayores precios favorecieron el reciclado de oro, cuya oferta, en el 2do trimestre, evidenció un incremento interanual del 23%, mientras que la oferta en minas se mantuvo prácticamente en el mismo nivel (-0,3%).

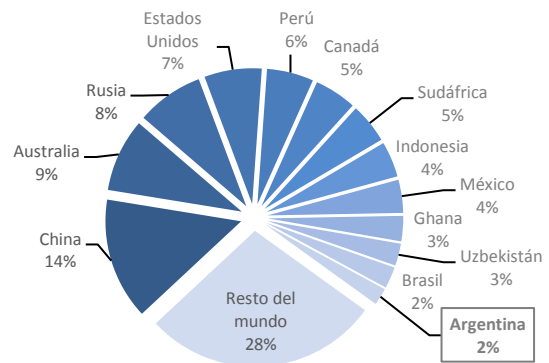
Tabla 3. OFERTA MUNDIAL DE ORO (TONELADAS)

Tipo de oferta	2ºT 2015	2ºT 2016	variación %
Oferta Total	1.042	1.145	↑ 10%
Oferta Minas	789,6	786,9	-0,3%
Cobertura empresas mineras	-15,2	30,0	-
Oro reciclado	267,4	327,7	22,6%

Fuente: Elaboración propia con base en World Gold Council

En términos de participación en la oferta mundial, la Argentina ocupó en 2015 el 13vo lugar entre los productores mundiales y el 4to en Latinoamérica, detrás de Perú, México y Brasil.

Gráfico 6. OFERTA MUNDIAL DE ORO (2015)



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 8% en el segundo trimestre. En este período, la plata y el platino lideraron el alza con un 13% y 10% de crecimiento respectivamente, seguidas por el 7% del oro. En el primer semestre del año 2016 el índice acumula un 19,2% de aumento.

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



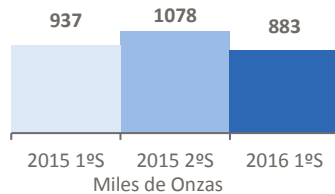
Para ambos metales, la compra de cobertura mantuvo los precios al alza y se redujo la demanda física para uso industrial. Se prevé que la oferta de plata crezca un 5% este año, a diferencia del platino que vería recortada su oferta por menores inversiones y una situación coyuntural adversa en Sudáfrica (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*. 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 evolución reciente de la producción aurífera local en el 1er semestre muestra una caída del 5,8% respecto de igual semestre de 2015, al pasar de 937.013 onzas producidas a 882.728. Esta merma en la producción de casi 55.000 onzas se explica fundamentalmente por 3 razones:

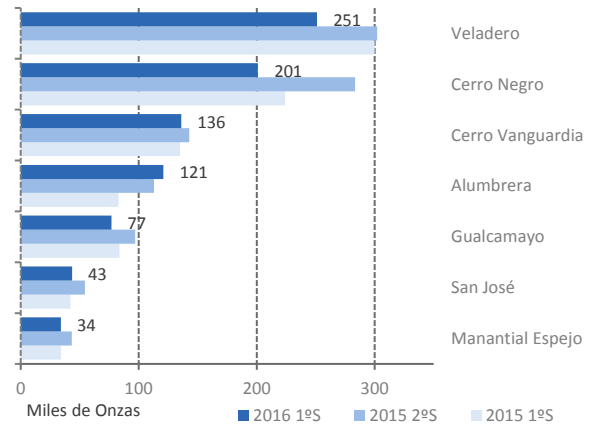


1. Condiciones meteorológicas extremas que redujeron el volumen entregado al valle de lixiviación en Veladero (la producción del 2º trimestre 2016 fue 24% inferior a la de 2015);
2. Reestructuración en la nómina de trabajadores en Cerro Negro y tareas de mantenimiento en el molino que afectaron la producción;
3. Suspensión de las operaciones en la mina Casposo, en San Juan a mediados de febrero (en el 2do semestre de 2015 había aportado 31.700 onzas) con motivo de la venta de una participación. El 7 de marzo *Austral Gold Limited* adquirió el 51% del proyecto y planea un rediseño de la mina extendiendo su horizonte productivo.

En el resto de las minas en operación, que representan casi un 50% del volumen, se observó un alza promedio del 6% en la producción. Entre los factores que contribuyeron al alza, las empresas controlantes destacan: la reducción de costos laborales como consecuencia de la

depreciación de la moneda local, la mejora en el marco institucional y el alza internacional del precio del oro.

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



Fuente: Elaboración propia con base en informes de empresas controlantes

Costos

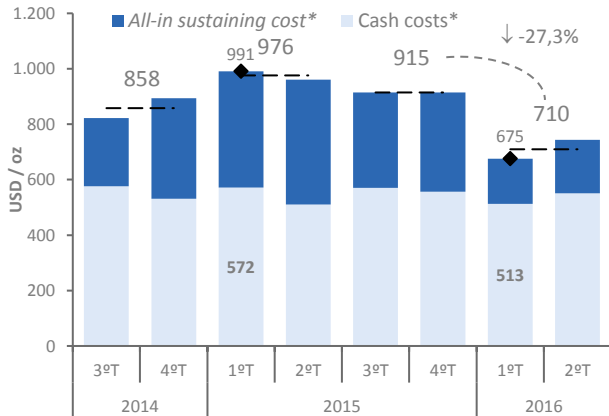
En el primer trimestre 2016, el costo efectivo (*cash cost*) promedio para la explotación de minas de oro se ubicó en 634 USD/Oz a nivel global, según estimaciones de *Thomson Reuters*. El *cash cost* presenta una caída del 9% respecto de igual trimestre de 2015, y se explica principalmente por mejoras de eficiencia en los procesos productivos sumadas al menor precio del petróleo y devaluaciones cambiarias en algunos países.

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 513 USD/Oz (-10% vs. 1ºT 2015) favorecido por la corrección del tipo de cambio. Los costos totales (de producción y financieros) se redujeron un 32% al pasar de 991 a 675 USD/Oz. En el acumulado 2016, la reducción semestral se ubica en el 27,3% (Gráfico 5).

Medidas como el levantamiento de las restricciones cambiarias, sumado a la quita del impuesto al giro de remesas y derechos de exportación, impactaron favorablemente en la reducción de los costos totales.



Gráfico 9. EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE ALL-IN SUSTAINING COSTS* POR ONZA – PROYECTO VELADERO (2014-2016)

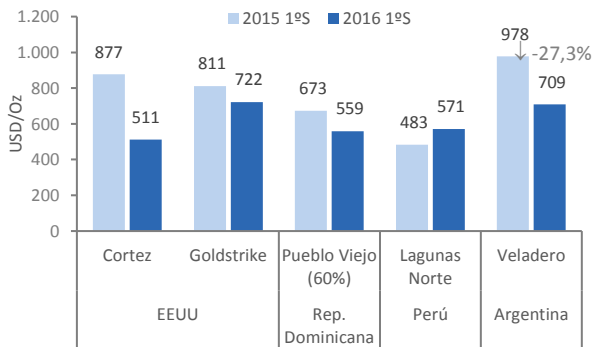


*All-in Sustaining Cost suma al Cash Cost (costo operacional) los costos necesarios para la sostenibilidad del negocio: gastos de exploración, administrativos y de capital.

Fuente: Elaboración propia con base en información de Barrick Gold

A su vez, la reducción en los costos mejoró la competitividad del proyecto argentino dentro de las 5 principales minas operadas por Barrick Gold (*core-mines*). No obstante, entre ellas, Veladero continúa siendo la segunda mina de mayores costos.

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

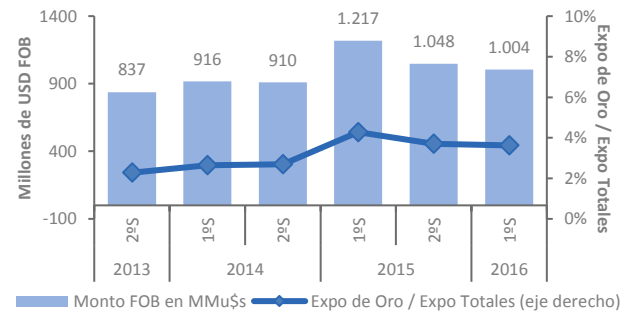


Fuente: Elaboración propia con base en información de Barrick Gold

Exportaciones

Las exportaciones de oro del primer semestre registraron una caída del 20% en el volumen, a pesar del alza observada en el precio internacional.

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 superó los 1.000 millones de dólares en el primer semestre, lo que representa el 3,6% de las



exportaciones argentinas y un 208% del saldo de la balanza comercial del país.

Expectativas del mercado

Se espera para el cierre del año 2016 que los *drivers* de la demanda, evidenciados en la primera parte del año, continúen incidiendo positivamente sobre los precios, aunque con mayor volatilidad.

En el mercado financiero, las expectativas están puestas en la incertidumbre asociada a dos cuestiones fundamentales: la política monetaria de la Reserva Federal de EEUU y los acontecimientos vinculados al *Brexit* en Europa. La decisión de la FED de mantener sin cambios la tasa de referencia, así como la efectiva salida de Reino Unido de la Unión Europea, son hechos que, de concretarse, fortalecerán la posición del oro como activo de reserva.

Las proyecciones sobre la demanda física, por su parte, son conservadoras: se espera que China e India cierren este año con demandas significativamente menores a las del 2015. En el caso particular de India, cuya industria joyera depende en gran medida de las importaciones de oro, verá recortada las mismas por la mayor disponibilidad del metal reciclado en su mercado interno.

En el plano local, para el 2do semestre del año no se esperan efectos en el volumen de la producción por el incidente ambiental del 8 de septiembre de 2016 en la mina Veladero, tras la reanudación de las operaciones al inicio del mes de octubre.

Para el año próximo, las expectativas estarán puestas en la materialización de algunos anuncios de inversión, como el inicio de operaciones de *Yamana Gold* en Cerro Moro (Santa Cruz) y la decisión, en agenda de *Barrick Gold*, de reestructurar el proyecto Pascua-Lama (San Juan) para su reactivación.



Proyectos potenciales de oro en construcción, pre factibilidad, factibilidad y exploración

PROYECTO	Empresa	Metales	PROVINCIA	ESTADO
Don Nicolas	CIMINAS	Oro plata	Santa Cruz	Construcción
Cerro Moro	Yamana Gold	Oro plata	Santa Cruz	Construcción
Lindero	Fortuna Minerals	Oro	Salta	Construcción
Andacollo	MAGSA (subsidiaria Barrick Gold)	Oro	Neuquén	Construcción
Pascua Lama	Barrick Gold Corporation	Oro plata	San Juan	Construcción Paralizada
Cap Oeste, COSE, Tranquilo	Patagonia Gold S.A.	Oro plata	Santa Cruz	Factibilidad
Agua Rica	Yamana Gold	Cobre Oro Molibdeno Plata	Catamarca	Factibilidad
Taca Taca	First Quantum	Cobre Oro Molibdeno Plata	Salta	Factibilidad
Suyai (Esquel)	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 Ag Au	Silver Standard Resources Inc.	Oro plata	Salta	Explor. Avanzada
El Quevar	Golden Minerals Company (Silex Argentina S.A.)	Plata Oro	Salta	Explor. Avanzada
Joaquín	Coeur d'Alene Mines Corporation (Coeur Argentina S.R.L)	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	Pan American SilverCorporation (Minera Aquiline S.A.)	Oro plata	Río Negro	Explor. Avanzada
Del Carmen	Barrick Gold Corporation	Oro plata	San Juan	Explor. Avanzada
El Altar	Stillwater MiningCorporation	Cobre Oro	San Juan	Explor. Avanzada