

Serie Informes de coyuntura minera

Enero 2019

Año 3 – Vol. 8



Mercado de Plata



Secretaría de Política Minera
Ministerio de Producción y Trabajo
Presidencia de la Nación

Coordinación de Estadísticas y Estudios Económicos Sectoriales
Dirección Nacional de Promoción Minera

Autoridades

Ministro de Producción y Trabajo

Lic. Dante Sica

Secretaria de Política Minera

Ing. Diana Carolina Sánchez

Subsecretario de Desarrollo Minero

Lic. Mariano Lamothe

Director Nacional de Promoción Minera

Geól. CPN. Daniel Jerez

Equipo de trabajo

Coordinación de Estadísticas y Estudios Económicos Sectoriales

Coordinador: Lic. Victor J. Delbuono

Analistas: Lic. Nadav Rajzman, Lic. Jorge Matías González

Plata

Informe de Coyuntura

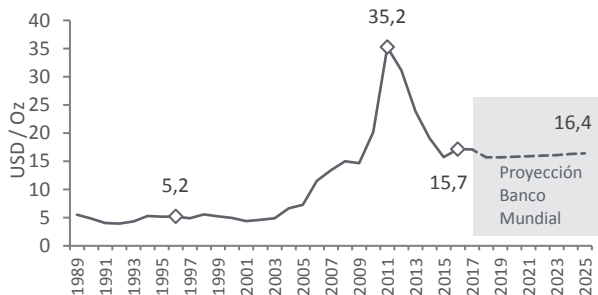
Enero 2019

Panorama mundial

El precio de la onza de plata se ubicó en diciembre de 2018 en 14,77 US\$, finalizando el año con una caída del 13,7% respecto a enero, cuando alcanzó un valor de 17,13 US\$/Oz. Esta nueva baja en el precio internacional se inscribe en una tendencia bajista que persiste desde mediados de 2016, momento que la onza rozó un pico máximo de 20 US\$. La tendencia a la baja se encuentra motivada tanto por las alzas de la tasa de referencia de la FED, por las disputas comerciales entre China y Estados Unidos, así como por una demanda de plata que se encuentra débil a nivel global.

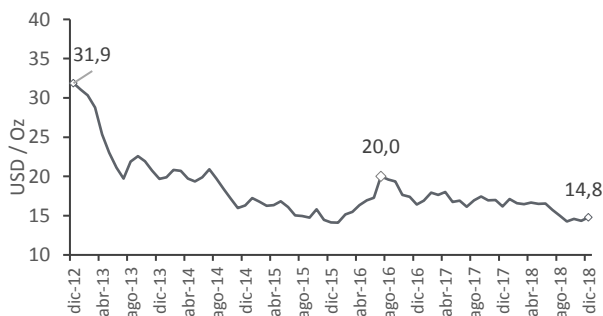
En términos anuales, el precio spot promedio de la plata durante 2018 fue de 15,71 dólares la onza, lo que representa una caída del 7,9% respecto de 2017 y del 55,4% respecto de 2011, cuando alcanzó su pico histórico. El ratio oro/plata se ubicó así en el año 2018 en 80,7.

Gráfico 1. PRECIO DE LA PLATA - PROMEDIO ANUAL (US\$/Oz)



Fuente: Elaboración propia con base en Banco Mundial

Gráfico 2. PRECIO DE LA PLATA - PROMEDIO MENSUAL (US\$/Oz)



Fuente: Elaboración propia con base en Banco Mundial

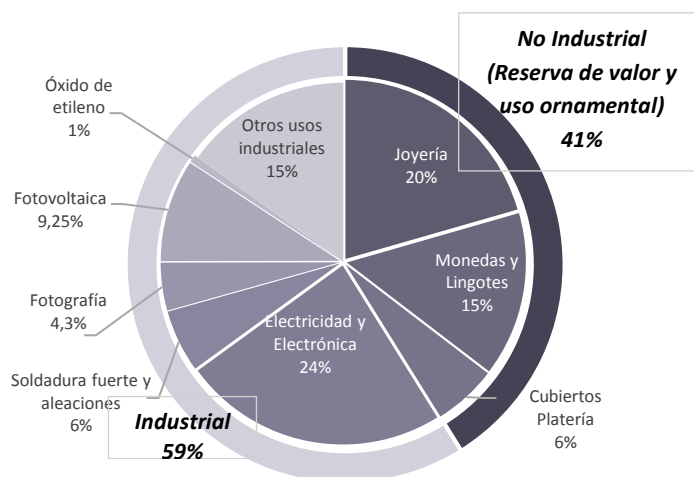
El mercado de plata mundial se encuentra en retracción, aunque la demanda cayó a mayor velocidad que la oferta, siendo así que desde 2017 se observa un superávit físico a nivel global. Según las proyecciones de GFMS y el Silver

Institute, 2018 finalizará con un excedente físico de 35,3 millones de onzas. Esto implica una ampliación de la brecha entre la oferta y demanda respecto a 2017, año en que finalizó con un excedente de 2,4 Moz.

Demanda

La plata es un metal dúctil y maleable, es un importante mineral utilizado como insumo en varias industrias, además de ser un metal precioso y tener, como tal, un uso ornamental y de reserva de valor. Su principal demanda, al ser un excelente conductor, es en la rama de la electricidad y electrónica (24%), seguida por la demanda con fines ornamentales y reserva de valor: en el caso de la joyería 20%, y monedas y lingotes 15%. La plata se alea fácilmente con casi todos los metales, principalmente con el cobre.

Gráfico 3. DEMANDA MUNDIAL PLATA REFINADA POR USO 2017



Fuente: Elaboración propia con base en GFMS Reuters.

La demanda física de plata se encuentra en retracción desde 2015, cuando alcanzó un máximo de 1.155 millones de onzas. Desde entonces experimenta una caída interanual promedio del 6%, mayormente explicada por las menores compras al rubro de monedas y lingotes, principalmente de los países industrializados. Se estima que esa demanda para atesoramiento finalice 2018 en 124,8 millones de onzas, un 12% abajo respecto al año anterior.

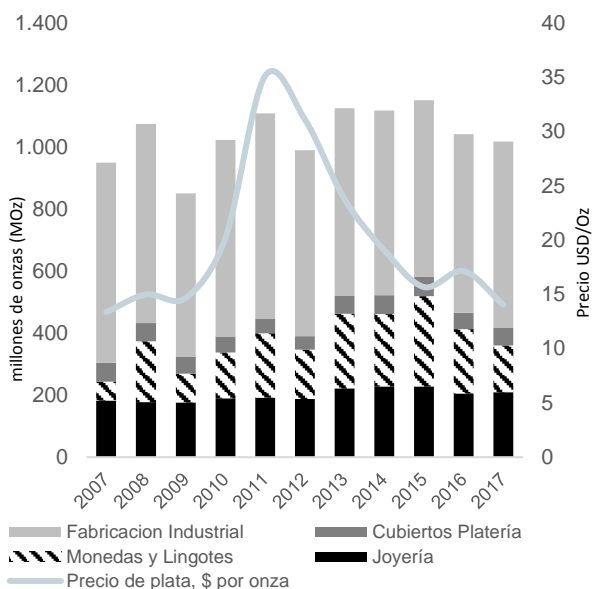
El rubro de joyería y cubiertos se ha mantenido estable en torno a los 252,9 millones de onzas, valor en el que se estima finalice este año, aunque éste se encuentra aún un 10% por debajo de su último pico en 2014. La recuperación de ambas categorías se encuentra impulsada por la demanda india, la cual reacciona ante la introducción de nuevos impuestos sobre bienes y servicios y los precios internacionales más bajos.

En lo que respecta a la utilización de plata para actividades industriales, la demanda 2018 se ubicaría en 585,4 Moz, un 1,8% por debajo del año anterior, lo cual muestra cierta estabilidad en los últimos años. Sin embargo, estos

valores se encuentran por debajo aún de los que supo ostentar durante el período 2010-2013, con un pico de 661,5 Moz en 2011. En comparación con ese año, tan solo la demanda para generación de energía fotovoltaica puede mostrar un balance positivo a la actualidad, siendo que el resto de los rubros muestran caídas considerables.

Entre el último pico de demanda en 2011 y 2017, el rubro de electrónicos cayó alrededor de un 16%, mientras que los destinos para soldadura y aleaciones lo hicieron en un 9%. La demanda para fotografía mostró una fuerte contracción de 28% y otros usos industriales cayeron en 6%. La demanda de óxido de etileno mostró un aumento del 11%, aunque en 2015 tuvo un pico en su uso de 10,2 Moz, cerrando 2017 en 6,9 Moz.

Gráfico 4: Demanda Mundial de Plata según uso (Moz)



Fuente: Elaboración propia con base en World Silver Survey 2018

Para el futuro cercano las oportunidades para la demanda de plata se encuentran dadas por el avance de las nuevas políticas verdes, combinadas con los avances tecnológicos que las hacen viables a nivel masivo. En primer lugar, esto es debido a que los paneles solares tienen a la plata como un insumo fundamental. También se puede ver beneficiada por un mayor uso de la energía nuclear, donde la plata es utilizada en combinación con otros metales para producir barras de control para reactores nucleares. Finalmente, los nuevos vehículos eléctricos presentan un mayor contenido de circuitos con necesidad de plata en los mismos.

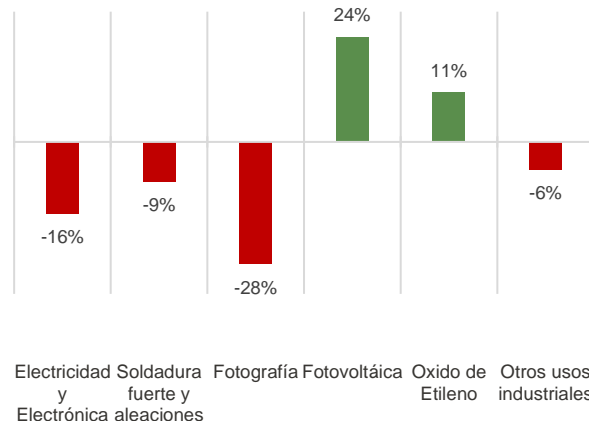
El costo de instalación y operación de la energía solar disminuyó de manera más pronunciada que otras fuentes energéticas, generando mayor inversión en parques solares a nivel global. Se espera que la energía solar crezca desde el 2% en 2017 al 7% sobre el total de la energía eléctrica generada a

nivel global en 2030. De la energía solar que se instalará durante los próximos años, más de la mitad lo hará en China (32%) y Estados Unidos (22%).

No obstante, a partir de la suba del precio de la plata en 2009, los esfuerzos técnicos llevaron a un descenso en el contenido de plata por celda fotovoltaica, el cual disminuyó de 400mg a 130mg entre 2009 y 2016. Se espera así que para 2028 el contenido de plata por celda se ubique en 65mg. De esta manera, se espera que la demanda anual de plata para energía fotovoltaica se establezca en torno a los 70-80 Moz para los próximos años.

La demanda de plata por parte de la industria automotriz también se verá incrementada con la mayor difusión de los autos eléctricos, en todas sus variantes. Si bien el uso de plata para cada conexión eléctrica es generalmente pequeño, la suma de todos los componentes en la nueva generación de vehículos se vuelve significativa. Con esto se espera que la demanda de plata para este rubro se incremente de las 45 Moz en 2017 a 70 Moz en 2030. Adicionalmente, debe considerarse el potencial uso de infraestructura requerida para la recarga de los vehículos de este tipo, lo cual incrementará aún más el uso de plata.

Gráfico 5: Variación porcentual de la demanda para fabricaciones industrial entre 2011 y 2017, según rubros

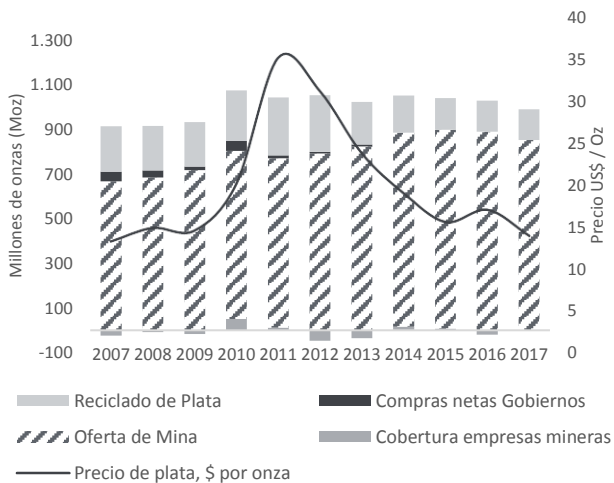


Fuente: Elaboración propia con base en GFMS Reuters

Oferta

Las previsiones para la oferta realizadas por GFMS y el Silver Institute estiman que 2018 finalizará en 998,4 Moz. Esto representa un incremento del 0,8% respecto al año anterior y la primera suba desde 2014, cuando se alcanzó los 1050,1 Moz. La mejora responde íntegramente a la mayor producción en minas (1,6% por encima que la de 2017), ya que la oferta por otros rubros (principalmente reciclado) cayó un 7,1% interanual, previéndose que ambas finalicen en 865,5 Moz y 132,9 Moz, respectivamente. La caída en la oferta por reciclado se debe principalmente a los menores precios internacionales y menores flujos, principalmente provenientes de China.

Gráfico 6: Oferta Mundial de Plata según Origen (Moz)

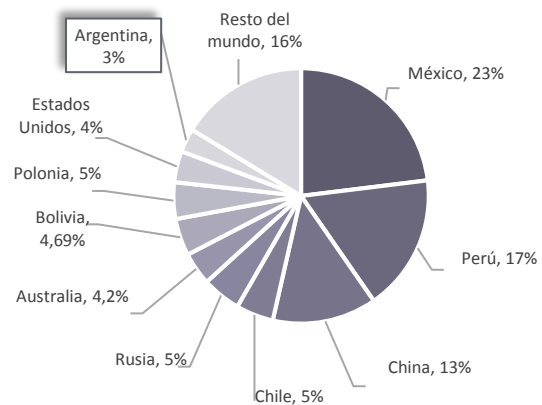


Fuente: Elaboración propia con base en GFMS Reuters

Los 10 principales países productores de plata en 2017 fueron: México (23%), Perú (17%), China (13%), Chile (5%), Rusia (5%), Polonia (5%), Bolivia (4,69%), Australia (4,2%), EE.UU. (4%), Argentina (3%).

Este grupo de diez países produjeron en 2017 (último año disponible) 713 millones de onzas del total de 852,2 millones de onzas, explicando el 83,6% de la producción mundial. Cinco de estos países se encuentran en América Latina y en conjunto concentraron el 52,8% de la producción mundial del último año.

Gráfico 7. Principales países Productores de plata 2017



Fuente: Elaboración propia con base en GFMS Reuters

Tabla 1: PRODUCCIÓN DE PLATA DE MINA (Moz)

Región / País	2015	2016	2017	Var. '17/'16
Total	890,8	885,7	852,2	↓0,4%
México	192,0	186,2	196,4	↓ -3,0%
Perú	138,0	147,7	147,5	↑ 7,0%
China	110,0	112,4	112,6	↑ 2,2%
Chile	48,6	48,1	40,5	↓ -1,0%
Rusia	50,8	46,6	42,0	↓ -8,3%
Australia	49,0	43,6	35,4	↓ -11,0%
Bolivia	42,0	43,5	40,0	↑ 3,6%
Polonia	41,5	38,5	39,5	↓ -7,2%
Estados Unidos	35,0	35,4	33,7	↑ 1,1%
Argentina	38,4	33,5	30,7	↓ -12,8%
Resto del mundo	149,2	153,7	139,0	↑ 3,0%

Fuente: Elaboración propia con base en GFMS Reuters e informes de empresas

En valores absolutos, Australia seguido por Chile fueron los países donde la caída de la producción fue más acentuada. La mayor caída relativa aconteció en Australia seguida por Chile y Argentina.

Tabla 2: PRODUCCIÓN DE PLATA DE MINA PRIMARIA Y ASOCIADA (Moz)

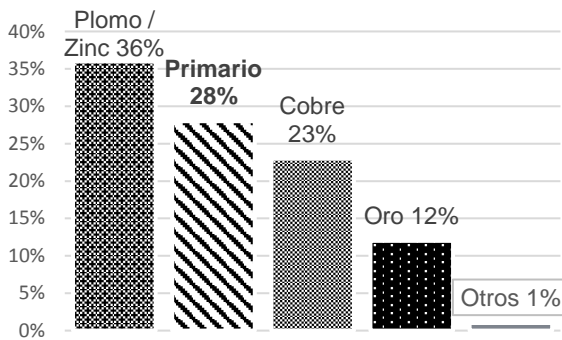
Mineral	2016	%	2017	%	Var. '17/'16
Total	890,9	100%	885,8	100%	-0,6%
Primario	264,2	30%	241,1	28%	-9%
Oro	106,9	12%	100,5	12%	-6%
Plomo / Zinc	310,3	35%	306,7	36%	-1%
Cobre	202,1	23%	199,0	23%	-2%
Otros	5,1	1%	4,8	1%	-6%

Fuente: Elaboración propia con base en GFMS Reuters

Una particularidad que caracteriza al mercado minero de la plata es que alrededor del 70% de este mineral proviene de minas donde la plata es un mineral asociado como

co-producto o sub-producto de la explotación. La producción más relevante proviene del plomo/zinc y representó el 36% de la producción total de plata en el año 2017, superando inclusive la producción primaria que alcanzó el 28%, seguida por la producida en conjunto a las minas cupríferas que explicó el 23%, por la asociada al oro 12% y otros el 1%.

Gráfico 8. Producción de plata a nivel global, por mineral principal en mina



Fuente: Elaboración propia con base en GFMS Reuters

La estructura productiva poco ha variado respecto de 2016: plomo/zinc de explicar el 35% pasó al 36% de la producción mundial, la producción primaria declinó su participación del 30% al 28%, la participación cuprífera se mantuvo constante, al igual que la de oro.

Tabla 3: TOP 10 MUNDIAL MINAS PRODUCTORAS PRIMARIAS DE PLATA

°	Mina	País	Empresa	2017 Moz
1	Saucito	México	Fresnillo plc.	21,2
2	Dukat	Rusia	Polymetal international plc.	17,7
2	Uchucchacua	Perú	Compañía de Minas Buenaventura S.A.A	16,6
4	Fresnillo Mine	México	Fresnillo plc.	16,5
5	Cannington	Australia	South 32 Ltd	12,0
6	San Julian	México	Fresnillo plc.	10,5
7	Escobal	Guatemala	Tahoe Resources Inc.	9,7
8	Greens Creek	Estados Unidos	Hecta Mining Company	8,4
9	Imiter	Marruecos	Société Métallurgique d'Imiter	7,8
10	San José	México	Fortuna Silver Mines Inc.	7,5

Fuente: Elaboración propia con base en GFMS Reuters

En la tabla 3 se observan los principales proyectos mineros en operación, la ubicación y la cantidad de onzas producidas. Dentro de las 10 mayores minas, a diferencia del año anterior ya no se encuentran proyectos localizados en Argentina: Pirquitas con una producción de 10,4 millones de onzas en el año 2016 se encontraba posicionada en la séptima ubicación, cayó a 6,2 millones de onzas en el año 2017 donde quedó en la decimocuarta posición entre los mayores

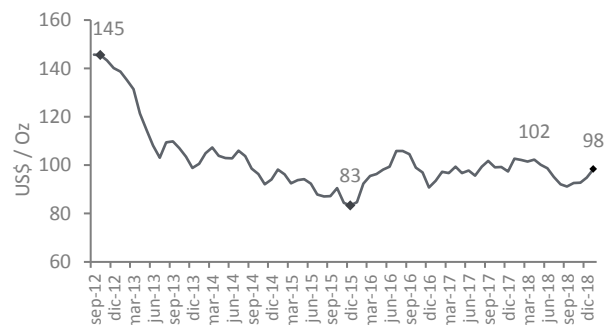
productores, y San José con una producción de 6,7 millones de onzas se posicionaba en la décima ubicación en el año 2016, en el año 2017 produjo 6,4 millones de onzas, descendió a la décimo tercera posición.

Mercado de metales preciosos

El índice de precios de metales preciosos del Banco Mundial*, experimentó una caída cercana al 10% en el 2018. En este período, el oro se mantuvo relativamente estable en la comparación punta a punta pero fue arrastrado por las caídas de la plata y el platino. El platino fue el metal que tuvo la caída más acentuada con un 13% interanual.

Los metales preciosos no han podido recuperar el terreno perdido de 2017 debido al aumento de la tasa de interés de Estados Unidos en el último año.

Gráfico 8. INDICE DE PRECIOS METALES PRECIOSOS* (BASE 100 = 2010)



Fuente: Elaboración propia con base en Banco Mundial

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

La oferta de oro en el año 2018 no aumentó de manera significativa, aunque haya existido una mayor demanda por teléfonos inteligentes y tecnología LED, a diferencia del platino que vería recortada su oferta debido a la reducción de la cantidad del metal requerida por la industria de la automatización y de la industria joyera.

Panorama local

Argentina es un productor histórico de mineral de plata. Durante el siglo XX más del 90% de la producción se concentró en la provincia de Jujuy, en los yacimientos ubicados en la denominada faja estannífera boliviana. Las minas de mayor escala, Aguilar y Pirquitas comenzaron operaciones en la década del '30, con producción asociada de concentrados de plomo, estaño y zinc.

Hacia el final del siglo XX y en los primeros años del XXI ingresan en operación grandes proyectos polimetálicos en todo el país con producción de plata asociada o primaria,

especialmente en la provincia de Santa Cruz: Cerro Vanguardia (1998), San José (2007), Manantial Espejo (2009).

En los últimos años, la puesta en marcha de la mina de oro y plata Cerro Negro (2014) en Santa Cruz, significó un aumento en la producción del 21% en 2015, durante el año 2016 la explotación se mantuvo relativamente estable con una caída en el primer semestre y una leve recuperación en la segunda parte del año. En diciembre de 2017 entró en producción el proyecto minero Don Nicolás también en la provincia de Santa Cruz.

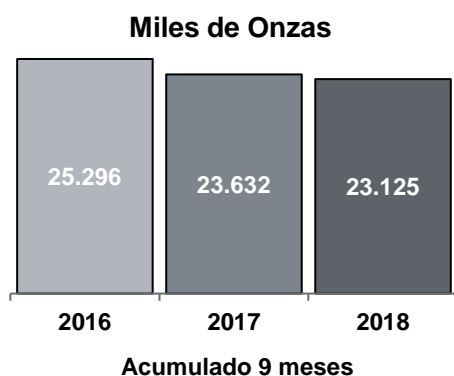
Durante 2018 estaba prevista la conclusión de la vida útil de Pirquitas, no obstante, SSR Mining, empresa operadora de Pirquitas adquirió el proyecto Chinchillas, un depósito de Plata-Plomo-Zinc que por su cercanía (40 km al norte) y similitud de la mineralización, le permite aprovechar las instalaciones existentes, conformando lo que se denomina "Puna Operations". La menor producción, derivada del cese de operaciones de Pirquitas, se vio compensada en parte por el incremento de la producción de los dos nuevos proyectos en Santa Cruz (Don Nicolás y Cerro Moro) y en San Juan.

Producción

Hacia el tercer trimestre 2018 la producción de plata se encuentra ligeramente por debajo del nivel para el mismo período 2017 (-2%), aunque un poco más baja que en 2015 (-8,5%).

Esto ocurre principalmente por la finalización de la vida útil de Pirquitas, proyecto que fue la principal mina de plata en Argentina y estuvo entre las más importantes a nivel global. En efecto, comparando el acumulado de los primeros 9 meses de cada año, la producción de Pirquitas en la actualidad se encuentra 69% por debajo de la de 2015, lo que se traduce

en unas 5.654 miles de onzas menos. La menor producción fue parcialmente compensada



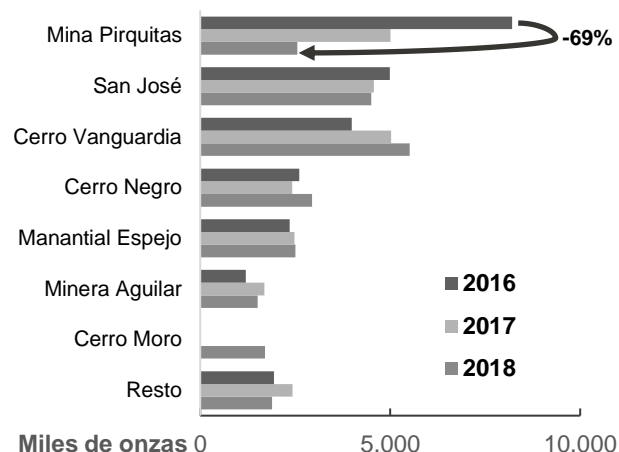
principalmente- por incrementos de la producción de Cerro Moro y Cerro Vanguardia. El primero obtuvo en los primeros 9 meses 2018 una producción de 1.656 kOz. Cabe mencionar que Cerro Moro es un nuevo proyecto que actualmente se encuentra en etapa de incremento de su producción (*ramp up*), por lo que se espera continúe aumentando su hasta 2020, para luego declinar y finalizar en 2023. Los aumentos en la obtención

de plata de Cerro Vanguardia responden a mejoras alcanzadas en el proceso productivo, que permitieron un incremento de más del 38% respecto a 2016, lo cual representa unas 1.520 kOz adicionales en los primeros 9 meses de 2018 respecto a lo ocurrido dos años antes.

Otras de las minas que vieron disminuida su producción fueron:

- San José, Santa Cruz. Mientras que el material extraído de la mina se vio ligeramente incrementado respecto al año anterior, se obtuvo un menor grado de plata de su procesamiento, marcando un descenso en la producción del 2% respecto a los 9 primeros meses del año anterior y -10% respecto al mismo período 2016.
- Veladero, San Juan. Se encuentra en niveles de producción 50% menores que los registrados en el acumulado al tercer trimestre 2016. Esto se debe tanto a una menor eficiencia operativa en el proceso, como a las nevadas a las cuales se vio expuesto, que dificultaron su normal funcionamiento.

Gráfico 9. PRODUCCIÓN PRIMEROS 9 MESES (2016-2018)



Fuente: Secretaría de Política Minera de la Nación | *Resto incluye a Casposo, Bajo de la Alumbraera, Farallón Negro, Veladero, Mina Aguilar y Mina Martha

Otras minas que aumentaron su producción durante los últimos años fueron:

- Casposo, San Juan. A pesar de presentar, en el acumulado de 2018, niveles de producción por debajo de lo esperado, el proyecto presenta un incremento significativo respecto a 2016. En 2017, su producción plata fue un 130% que el año previo, aunque hasta el tercer trimestre 2018 los resultados para plata se mostraron un 16% por debajo al año previo. Esto último motivo el anuncio por parte de Austral Gold -empresa controlante del proyecto- una revisión y reformulación de las operaciones.
- Cerro Negro, Santa Cruz. Aumentó 13% su producción durante los primeros nueve meses de 2018 respecto al

mismo período 2016. Esto responde al plan de mejoras implementado a fines de 2016 y que se espera culmine en 2018.

- Manantial Espejo, Santa Cruz. La menor recuperación de plata por tonelada procesada fue compensada por una mayor extracción, resultando en un incremento del 6% respecto al acumulado al tercer trimestre 2016.
- Don Nicolás, Santa Cruz. Se trata de una nueva mina, que si bien posee dimensiones relativamente menores (se espera que finalice su producción 2018 con 32 kOz), tienen la novedad de estar constituida en su totalidad por capitales nacionales.

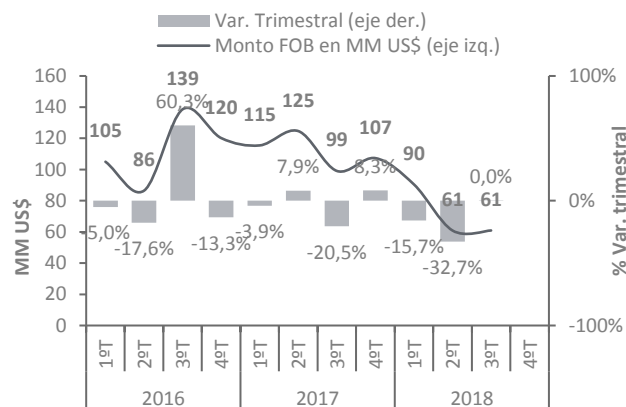
Si bien se espera que 2018 finalice con una producción de plata levemente por debajo respecto a 2017, cabe destacar que SSR Mining, empresa operadora de Pirquitas, se encuentra en iniciando producción en Chinchillas, habiendo realizado el destape de la mina a fines de octubre de este año. Se trata de un proyecto que, dada la cercanía y similitud de mineralización con Pirquitas, permite aprovechar sus instalaciones, conformando lo que se denomina "Puna Operations". Se espera que la producción de este nuevo proyecto alcance niveles similares a los del anterior, por lo que, luego de la etapa de ramp up (que tomará aproximadamente todo el primer semestre 2019), se estará ante un fuerte incremento de la producción de plata en Argentina.

Por otro lado, durante el primer semestre de 2017, Pan American Silver adquirió el 100% de los proyectos COSE y Joaquín, en la provincia de Santa Cruz. COSE se ubica a 180 km de la mina Manantial Espejo por lo que significa una forma de extender la vida útil de la planta y todas sus instalaciones. Para este proyecto, se estima una producción promedio mensual de 112.000 onzas de plata y 2.300 onzas de oro, durante 18 meses. Por su parte, el estudio de prefactibilidad de Joaquín, que se realizó fines del año 2017, contempla una vida útil de 43 meses **para este yacimiento, produciendo un total de 8,9 millones de onzas de plata y 5.000 onzas de oro en ese lapso.**

Exportaciones

Las exportaciones argentinas de mineral de plata (en forma de bullón o concentrados) representaron un total de US\$ 447 millones en 2017, un 0,7% menor a los US\$ 447,9 millones de 2016.

Gráfico 10. EXPORTACIONES TRIMESTRALES DE MINERAL DE PLATA (BULLÓN Y CONCENTRADOS) - ARGENTINA (2015-2017)



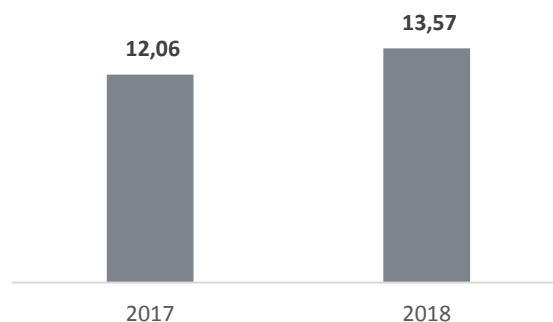
Fuente: Elaboración propia con base en INDEC

En el acumulado al tercer trimestre 2018, las exportaciones de plata, medidas en millones de dólares, muestran una caída del orden del 36%, el cual se explica mayormente por la baja en el precio internacional, aunque también por una reducción de los volúmenes exportados, los cuales disminuyeron un 10% respecto al mismo período del año previo.

Costos

Durante el segundo semestre de 2018, el costo total de producción más el capital de sostenimiento (*All-in sustaining cost*) se vio beneficiado por la fuerte variación del tipo de cambio. Esto se debe a que muchos componentes del costo se encuentran valuados en moneda local y presentaron variaciones menores a la del peso argentino, mientras que la plata es mayormente exportada en moneda extranjera. No obstante, si se analiza el promedio de los proyectos San José, Puna Operations y Manantial Espejo para el tercer trimestre 2018, los costos registraron un incremento del 12% respecto al mismo período del año anterior.

Gráfico 11. COSTOS PROMEDIO DE OPERACIÓN 3º TRIMESTRE



Fuente: Elaboración propia con base a datos de McEwen Mining, Pan American Silver y SSR Mining.

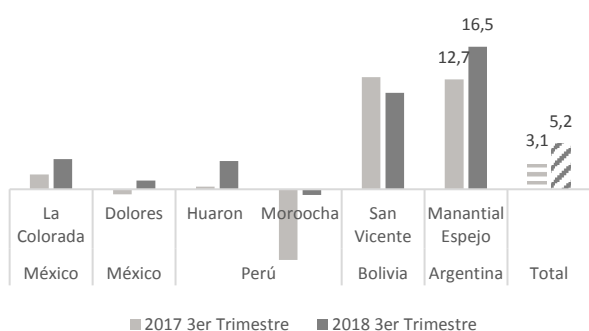
La suba de los costos operativos promedio tuvo motivos particulares, independientes a la tendencia general:

- La producción de Puna Operations representó tan solo 22% de lo registrado en el tercer trimestre 2016, ya que Pirquitas se encuentra finalizando su vida útil. Menores niveles productivos para igual niveles de infraestructura implican mayores costos operativos, los cuales subieron un 36%.
- Manantial Espejo, a pesar de mantener en niveles estables su producción de plata, mermó un 46% en la producción oro, producto secundario de la mina. Esto implicó un costo 30% superior al del 3° trimestre 2017.
- El proyecto San José mantuvo sus valores de producción casi invariables, permitiendo así aprovechar la mejora del tipo de cambio para exportación y reducir costos en un 5%.

Para analizar el costo argentino comparado con el internacional se observa como referencia los costos informados por *Pan American Silver*, segunda productora mundial de plata con 6 minas en operación en 4 países, y que opera actualmente en Manantial Espejo y posee el proyecto Navidad.

En el tercer trimestre del año 2018, el costo operativo desembolsable (*Cash Cost*) de Manantial Espejo respecto al mismo período del año anterior se incrementó USD 3,77 por onza como resultado de una menor producción de oro. En cambio, proyectos como Dolores (México) o Moroocha (Perú), mostraron un cash cost bajo o incluso negativo para la producción de una onza de plata, producto de resultados ampliamente favorables en la extracción del oro como co-producto.

Gráfico 12. COSTOS TOTALES DE OPERACIÓN PAN AMERICAN SILVER (2017-2018)



Fuente: Fuente: Elaboración propia con base en *Pan American Silver*

Expectativas del mercado

Habiendo tocado los precios internacionales de plata niveles mínimos durante 2018, se espera que a partir de 2019 inicie una recuperación paulatina hasta estabilizarse alrededor de los USD 17.

La lenta recuperación de los precios internacionales de la plata se encuentra relacionada a los anuncios que la FED viene realizando, con aumentos de la tasa de interés a mediano plazo. También hay factores derivados del propio mercado de la plata que juegan en contra de la revalorización del metal, como el debilitamiento de la inversión en lingotes y monedas de plata, que se redujo en 2018 con respecto a la cifra registrada en 2015; y la creciente participación de la producción secundaria en la oferta de plata. Por otro lado, la demanda proveniente del sector industrial se muestra oscilante.

Párrafo aparte merece la demanda para aplicaciones en equipos para generación fotovoltaica, único componente de la demanda industrial de la plata que muestra una clara tendencia de crecimiento. Esta proviene especialmente de China, Japón y Estados Unidos.

A mediano plazo se espera una mayor utilización de plata en semiconductores, así como en aleaciones y soldaduras, mayormente impulsadas por el crecimiento de los autos eléctricos. Esta demanda adicional mejora las perspectivas de la demanda industrial que puede compensar los vaivenes financieros como reserva de valor. En definitiva, se espera que el uso de reserva de valor pierda peso en la demanda global y gane el industrial.

Argentina se mantuvo como décima productora mundial de plata, pese a que sufrió un retroceso de 14,1% en la extracción del mineral, principalmente por el agotamiento del mayor yacimiento: Pirquitas, aunque esta tendencia se revertirá en 2019 con el *ramp-up* del yacimiento Chinchillas y cuando Cerro Moro alcance la capacidad proyectada, completado el *ramp-up*.

Nomenclaturas y Glosario utilizados	
Ramp-up	Proceso madurativo desde la finalización de la construcción y puesta en marcha hasta alcanzar la capacidad proyectada.
Cash Cost	Costo operativo
kOz	Miles de onzas
MOz	Millones de onzas
MM U\$S	Millones de dólares