

## Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

### Análisis y Discusión de la Gerencia

### Primer Trimestre del 2014

Millones USD	Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
Ventas	232.8	244.4	5.0
EBITDA	75.0	56.4	-24.8
Utilidad Neta	22.4	10.1	-55.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

#### 1. Resumen Ejecutivo

En el 1T14 las ventas ascendieron a USD 244.4 MM, 5.0% más que las ventas alcanzadas en el 1T13, como resultado del mayor volumen de ventas tanto de concentrados propios como de terceros, que compensó el efecto de los menores precios de los metales, especialmente de la plata que pasó de 30.5 USD/Oz en el 1T13 a 20.6 USD/Oz en el 1T14 (-32.4%). La reducción de costos de producción lograda en todas las unidades de 13.0%, no pudo contrarrestar el efecto negativo en los márgenes de la Compañía de los menores precios de los metales. En consecuencia, el EBITDA<sup>1</sup> del 1T14 fue USD 56.4 MM, 24.8% menos comparado con los USD 75.0 MM del 1T13. Vale la pena mencionar que el efecto de la caída del precio de la plata en 32.4% significó USD 42.7 MM de menores ingresos en el 1T14. La utilidad neta del 1T14 fue USD 10.1 MM, menor en 55.1% respecto a los USD 22.4 MM del 1T13.

Un tema importante a tomar en consideración es la utilidad generada individualmente por las unidades Yauli, Chungar y Cerro, reflejada cada una en los resultados de su sociedad individual. En el 1T14 las sociedades individuales de Yauli y Chungar generaron en conjunto utilidades netas por USD 25.6 MM versus los USD 29.3 MM que generaron en el 1T13. Por su parte, la sociedad individual de Cerro de Pasco generó pérdidas netas por USD -11.2 MM comparadas con las pérdidas por USD -6.6 MM en similar periodo del año anterior.

En los últimos 5 años la Unidad Cerro de Pasco ha venido disminuyendo su producción significativamente, pasando de producir 131 mil TMF de zinc en el 2008 a 19 mil TMF en el 2013, de igual manera la producción de plata disminuyó de 7.4 MM Oz en el 2008 a 2.9 MM Oz en el 2013. Esta reducción de la producción ha venido acompañada por esfuerzos importantes para reducir los costos fijos, sin embargo, actualmente todavía existen costos fijos elevados, principalmente relacionados a los sistemas de bombeo de

<sup>1</sup> EBITDA=Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización

aguas subterráneas y la neutralización de las mismas. Ante esta situación, la Compañía viene estudiando opciones para revertir las pérdidas operativas, las cuales serán definidas en los próximos meses.

A continuación se presenta un resumen de los principales resultados operativos y financieros consolidados, los cuales son analizados con mayor detalle más adelante en este informe.

## 1.1. Producción

### Cuadro 1: Producción Consolidada

Producción Consolidada	Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
<b>Toneladas Minadas (TM)</b>	<b>1,334,666</b>	<b>1,416,214</b>	<b>6.1</b>
<b>Toneladas Tratadas (TM)</b>	<b>1,451,392</b>	<b>1,565,059</b>	<b>7.8</b>
<b>Contenido de Finos</b>			
Zinc (TMF)	61,295	64,974	6.0
Plomo (TMF)	15,901	13,124	-17.5
Cobre (TMF)	710	873	23.0
Plata (Oz)	4,864,978	4,570,561	-6.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T14 Volcan incrementó 6.1% el volumen extraído de sus minas y 7.8% el volumen tratado en sus plantas respecto al mismo periodo del año anterior. Estos incrementos se lograron gracias a las mejoras de productividad en la mayoría de nuestras minas y a las ampliaciones de la planta Victoria de 4,000 tpd a 4,500 tpd y la planta Andaychagua de 2,850 tpd a 3,200 tpd en la Unidad Yauli; y de la planta Animón de 4,200 tpd a 5,200 tpd en la Unidad Chungar. Estas ampliaciones significaron una inversión total de USD 28.0 MM.

La producción de finos de zinc aumentó 6.0% gracias al mayor tonelaje tratado en Chungar; la producción de finos de plomo disminuyó 17.5% debido a la menor producción en Cerro de Pasco y a la reducción del tratamiento de mineral de terceros con alta ley de plomo en Yauli; la producción de onzas de plata se redujo 6.1% por la menor producción en Cerro de Pasco y por las menores leyes de plata en Chungar. Finalmente, la producción de finos de cobre aumentó 23.0% gracias al mayor volumen tratado y la mejora de la recuperación en Yauli y al mayor volumen tratado en Chungar.

## 1.2. Costo de Producción

### Cuadro 2: Costo de Producción Consolidado

<b>Costo de Producción Consolidado*</b>	<b>Ene-Mar 2013</b>	<b>Ene-Mar 2014</b>	<b>var %</b>
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>104.9</b>	<b>97.6</b>	<b>-7.0</b>
Costo de Minado	61.0	55.9	-8.5
Costo de Tratamiento	43.9	41.7	-4.9
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>76.0</b>	<b>66.1</b>	<b>-13.0</b>
Costo de Minado	45.7	39.4	-13.7
Costo de Tratamiento	30.2	26.7	-11.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

\* El costo de producción reportado no considera los costos de compra de concentrados y mineral de terceros, ni los costos extraordinarios por liquidación de personal.

El costo unitario se redujo 13.0%, de 76.0 USD/TM en el 1T13 a 66.1 USD/TM en el 1T14, como consecuencia de las iniciativas implementadas para reducir costos, tales como cambios en el método de minado para mejorar la productividad, la revisión del número y el alcance de los servicios de empresas especializadas, la renegociación de precios de los principales suministros, el ajuste de los gastos administrativos en las unidades operativas, la suspensión de obras civiles menores, entre otras. Asimismo, se desarrolló un programa de incentivos para la reducción de personal en Cerro de Pasco y Yauli, el cual fue acogido positivamente.

La reducción del costo de producción significó un gran esfuerzo para la Compañía, sin embargo no ha sido suficiente para compensar la caída de los precios de los metales. En este sentido, la Compañía viene desarrollando nuevas iniciativas para lograr una mayor reducción de costos en los siguientes meses.

### 1.3. Ventas

**Cuadro 3: Volumen de Ventas de Finos**

Venta de Finos		Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
Propios	Zinc (miles TMF)	51.5	69.4	34.6
	Plomo (miles TMF)	15.8	10.6	-32.8
	Cobre (miles TMF)	0.9	0.7	-13.4
	Plata (miles Oz)	3,751	3,808	1.5
	Oro (miles Oz)	2.3	2.2	-2.5
Terceros	Zinc (miles TMF)	3.6	24.2	575.6
	Plomo (miles TMF)	0.5	5.0	816.1
	Cobre (miles TMF)	2.3	1.7	-26.7
	Plata (miles Oz)	691	1,523	120.6
Total	Zinc (miles TMF)	55.1	93.6	69.8
	Plomo (miles TMF)	16.3	15.5	-4.6
	Cobre (miles TMF)	3.1	2.4	-23.1
	Plata (miles Oz)	4,442	5,332	20.0
	Oro (miles Oz)	2.3	2.2	-2.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

En términos de finos, se registró un mayor volumen de venta de 18 mil TMF zinc y de 57 mil onzas de plata en los concentrados propios. Sin embargo, la caída de los precios de los metales tuvo un fuerte impacto en los ingresos relacionados a nuestra producción, especialmente por la drástica reducción en 32.4% de la cotización de la plata de 30.5 USD/oz en el 1T13 a 20.6 USD/oz en el 1T14 y la menor cotización del plomo de 9.3% pasando de 2,322 USD/TM en el 1T13 a 2,106 USD/TM en el 1T14. En consecuencia, durante el 1T14 las ventas de producción propia se redujeron en 12.3%, casi USD 24 MM menos que las ventas de producción propia del mismo periodo del año anterior.

Por el lado de la venta de concentrados de terceros, también se registró un mayor volumen de venta de 21 mil TMF de zinc, 5 mil TMF de plomo y 833 mil onzas de plata, lo que se tradujo en un incremento de USD 39.2 MM (117.2%) en el valor de ventas de esta categoría en el 1T14 respecto al 1T13.

Es importante explicar que desde hace 4 años la Compañía viene incorporando concentrados de terceros en su libro de ventas. Esta estrategia de negocio permite optimizar el valor de venta de los concentrados producidos por la compañía y reducir los costos comerciales. La optimización del valor se genera mejorando la calidad del concentrado vendido, alcanzando volúmenes que permitan una mejor diversificación y obteniendo mejores términos comerciales al tener un mayor poder de negociación en el mercado por la mayor cuota del mismo que la Compañía posee.

## Cuadro 4: Ventas en USD

Precios de Venta		Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
Zinc (USD/TM)		2,038	2,012	-1.3
Plomo (USD/TM)		2,322	2,106	-9.3
Cobre (USD/TM)		7,811	6,945	-11.1
Plata (USD/Oz)		30.5	20.6	-32.4
Ventas (millones USD)		Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
Finos Propios	Zinc	71.8	94.4	31.5
	Plomo	26.8	15.7	-41.6
	Cobre	2.9	1.9	-34.1
	Plata	91.8	57.4	-37.4
	Oro	1.4	1.5	3.9
	<b>Total</b>	<b>194.8</b>	<b>170.9</b>	<b>-12.3</b>
Finos Terceros	Zinc	4.9	33.0	566.0
	Plomo	0.6	8.3	1192.0
	Cobre	10.9	7.0	-35.7
	Plata	16.9	24.3	43.6
	<b>Total</b>	<b>33.4</b>	<b>72.6</b>	<b>117.2</b>
Ventas antes de Ajustes	Zinc	76.7	127.3	66.0
	Plomo	27.5	24.0	-12.8
	Cobre	13.8	8.9	-35.4
	Plata	108.8	81.8	-24.8
	Oro	1.4	1.4	3.8
	<b>Total</b>	<b>228.2</b>	<b>243.5</b>	<b>6.7</b>
Ajuste liquidaciones de períodos anteriores		7.7	-12.9	
Aj. posiciones abiertas y deriv. Implícito		-8.3	6.0	
<b>Ventas antes de coberturas</b>		<b>227.6</b>	<b>236.6</b>	<b>4.0</b>
Coberturas		5.2	7.8	50.5
<b>Ventas Netas</b>		<b>232.8</b>	<b>244.4</b>	<b>5.0</b>

Fuente: Volcan Cia. Minera

Las ventas totales antes de ajustes en el 1T14 sumaron USD 243.5 MM, 6.7% más que las ventas totales del 1T13 que ascendieron a USD 228.2 MM. En el periodo se tuvieron ajustes negativos por liquidaciones finales de periodos anteriores por USD 12.9 MM, ajustes positivos por posiciones abiertas<sup>2</sup> de USD 6.0 MM y resultados positivos por coberturas de UD 7.8 MM, con lo cual las ventas netas en el 1T14 ascendieron a USD 244.4 MM, un crecimiento de 5.0% respecto a los USD 232.8 MM del 1T13.

Debemos mencionar que el margen de las ventas de concentrados de terceros es bastante menor al margen de las ventas de producción propia. En consecuencia, si bien las ventas en el 1T14 aumentaron respecto al 1T13, la disminución de los precios de los

<sup>2</sup> Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) indican que deben efectuarse provisiones que reflejen las variaciones estimadas en los precios futuros de nuestras operaciones de venta de concentrados aún abiertas (sin liquidación final). Estas provisiones, denominadas *Derivado Implícito* y *Ajuste de Ventas*, se registran el último día de cada mes en función de los precios a futuro de los metales que vendemos, para los períodos de cotización de cada operación de venta aún abierta.

metales y la mayor participación de las ventas de concentrados de terceros en las ventas totales, determinaron una reducción significativa en nuestros márgenes.

#### 1.4. Resultados Financieros

**Cuadro 5: Resultados Financieros**

<b>Estado de Resultados (Millones USD)</b>	<b>Ene-Mar 2013</b>	<b>Ene-Mar 2014</b>	<b>var %</b>
<b>Ventas</b>	<b>232.8</b>	<b>244.4</b>	<b>5.0</b>
Ventas Propias	194.8	170.9	-12.3
Ventas de Terceros	33.4	72.6	117.2
Ajustes y Coberturas	4.6	1.0	-78.8
<b>Costo de Ventas</b>	<b>-167.1</b>	<b>-199.6</b>	<b>19.4</b>
Costo de Ventas Propias	-137.1	-128.1	-6.5
Costo de Ventas de Terceros	-27.2	-69.9	156.5
Part. de Trabajadores	-2.8	-1.6	-43.8
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>65.7</b>	<b>44.9</b>	<b>-31.7</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>28%</b>	<b>18%</b>	<b>-10 p.p</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>22.4</b>	<b>10.1</b>	<b>-55.1</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>10%</b>	<b>4%</b>	<b>-6 p.p</b>
<b>EBITDA</b>	<b>75.0</b>	<b>56.4</b>	<b>-24.8</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

El margen bruto disminuyó de 28% en el 1T13 a 18% en el 1T14. En esa misma línea, la utilidad neta del 1T14 fue de USD 10.1 MM, menor en 55.1% respecto a los USD 22.4 MM del 1T13, en tanto que el EBITDA fue de USD 56.4 MM, 24.8% menos comparado con los USD 75.0 MM del 1T13.

Finalmente, es importante mencionar, que esta tendencia negativa en precios será compensada por una mayor producción a partir del 2T14. De acuerdo a lo anunciado, durante el 1T14 se concluyó la construcción de la planta Alpamarca en la nueva Unidad de Alpamarca-Río Pallanga y de la planta de Óxidos en Cerro de Pasco. A partir de la segunda quincena de abril, la planta Alpamarca viene trabajando al 95% de su capacidad, mientras que la planta de Óxidos produjo en abril su primer bullion de plata y viene incrementando su producción conforme al plan de arranque.

Estos proyectos permitirán que la producción de plata en términos anuales de la Compañía se incremente a 27 millones de Oz aproximadamente. Asimismo, la producción anual de zinc se estima sea entre 280 mil y 300 mil TMF.

## 2. Detalle de Resultados Operativos por Unidades

### 2.1. Resultados Operativos Unidad Yauli

**Cuadro 6: Producción Yauli**

<b>Producción Yauli</b>	<b>Ene-Mar 2013</b>	<b>Ene-Mar 2014</b>	<b>var %</b>
<b>Toneladas Minadas (TM)</b>	<b>820,388</b>	<b>896,652</b>	<b>9.3</b>
<b>Toneladas Tratadas (TM)</b>	<b>894,195</b>	<b>917,479</b>	<b>2.6</b>
<b>Contenido de Finos</b>			
Zinc (TMF)	36,410	36,673	0.7
Plomo (TMF)	7,262	5,107	-29.7
Cobre (TMF)	440	570	29.4
Plata (Oz)	2,670,264	2,871,560	7.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

En Yauli el mineral tratado se incrementó 2.6%, de 894 mil TM en el 1T13 a 917 mil TM en el 1T14, debido las ampliaciones de las plantas Victoria y Andaychagua que permitieron consolidar la capacidad de tratamiento de Yauli a 10,500 tpd. Destaca el incremento del tonelaje de mineral proveniente de las minas Ticlio en 30.5% y Carahuacra en 26.3%, que compensaron el menor tratamiento de mineral de terceros en -69.6%.

La producción de finos de plata se incrementó en 7.5% (+201 mil onzas) debido al mayor tonelaje tratado y la mejor ley de cabeza; mientras que la producción de cobre aumentó 29.4% (+130 TMF) principalmente por una mejor recuperación luego de la instalación de un nuevo circuito de separación plomo-cobre. En contraste, la producción de finos de plomo se redujo en 29.7% (-2,155 TMF) debido a una menor ley promedio de este metal por un menor aporte del mineral comprado de terceros.

**Cuadro 7: Costo de Producción Yauli**

<b>Costo de Producción Yauli*</b>	<b>Ene-Mar 2013</b>	<b>Ene-Mar 2014</b>	<b>var %</b>
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>60.3</b>	<b>57.9</b>	<b>-3.9</b>
Costo de Minado	37.3	35.1	-5.9
Costo de Tratamiento	23.0	22.8	-0.7
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>71.2</b>	<b>64.0</b>	<b>-10.0</b>
Costo de Minado	45.5	39.1	-13.9
Costo de Tratamiento	25.7	24.9	-3.2

Fuente: Volcan Cía. Minera

\* El costo de producción reportado no considera los costos de compra de concentrados y mineral de terceros, ni los costos extraordinarios por liquidación de personal.

El costo de producción en términos absolutos disminuyó en 3.9%, de USD 60.3 MM en el 1T13 a USD 57.9 MM en el 1T14, y en términos unitarios disminuyó 10.0% de 71.2 USD/TM en el 1T13 a 64.0 USD/TM en el 1T14. Estas reducciones se produjeron por las iniciativas mencionadas en la sección 1.2 del presente informe.

#### Cuadro 8: Inversión Operativa Yauli

Inv. Operativa Yauli (MM USD)	Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
Exploración Local y Desarrollo	11.2	9.1	-18.4
Plantas y Relaveras	2.6	6.3	139.8
Mina e Infraestructura	7.5	5.2	-30.5
Energía	0.5	0.6	27.9
Soporte y Otros	0.4	0.6	65.9
<b>Total</b>	<b>22.2</b>	<b>21.9</b>	<b>-1.3</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas disminuyeron ligeramente, de USD 22.2 MM en el 1T13 a USD 21.9 MM en el 1T14. Destaca el incremento en las inversiones en relaveras compensado por la reducción en las inversiones de exploración local, desarrollos, mina e infraestructura.

Debemos mencionar el avance en la construcción del Pique Roberto Letts en la mina Andaychagua, el cual tendrá un efecto positivo en el costo de transporte y la productividad de dicha mina.

En el 1T14 la utilidad neta de la sociedad Volcan individual (Yauli) fue USD 10.4 MM versus los USD 11.1 MM del 2013.

## 2.2. Resultados Operativos Unidad Chungar

#### Cuadro 9: Producción Chungar

Producción Chungar	Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
<b>Toneladas Minadas (TM)</b>	<b>444,776</b>	<b>469,008</b>	<b>5.4</b>
<b>Toneladas Tratadas (TM)</b>	<b>393,873</b>	<b>481,663</b>	<b>22.3</b>
<b>Contenido de Finos</b>			
Zinc (TMF)	21,560	25,016	16.0
Plomo (TMF)	6,794	6,750	-0.6
Cobre (TMF)	269	303	12.5
Plata (Oz)	1,581,490	1,418,804	-10.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

El mineral tratado en la Unidad Chungar se incrementó en 22.3%, de 394 mil TM en el 1T13 a 482 mil TM en el 1T14, como consecuencia de la ampliación de la planta



Animón cuya capacidad pasó de 4,200 tpd a 5,200 tpd y que empezó a operar al 100% durante el 2T13. Ello permitió un mayor tratamiento de mineral proveniente de la mina Animón en 21.1% y de mineral de la mina Islay en 27.7%.

La producción de finos de zinc aumentó 16.0% (+3 mil TMF) y la de finos de cobre se incrementó en 12.5% (+ 34 TMF), debido al mayor tonelaje, aun cuando las leyes fueron menores. La producción de plata se redujo en 10.3% (-163 mil onzas) principalmente por una menor ley a pesar del mayor tonelaje tratado.

#### Cuadro 10: Costo de Producción Chungar

Costo de Producción Chungar	Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>27.2</b>	<b>27.1</b>	<b>-0.4</b>
Costo de Minado	18.7	18.0	-3.5
Costo de Tratamiento	8.6	9.1	6.4
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>63.7</b>	<b>57.3</b>	<b>-10.0</b>
Costo de Minado	41.9	38.4	-8.5
Costo de Tratamiento	21.7	18.9	-13.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos disminuyó en 0.4% de USD 27.2 MM en el 1T13 a USD 27.1 MM en el 1T14, en tanto que en términos unitarios disminuyó en 10.0% de 63.7 USD/TM en el 1T13 a 57.3 USD/TM en el 1T14, debido a las iniciativas de reducción de costos y a la dilución de costos fijos por el mayor volumen de tratamiento.

#### Cuadro 11: Inversión Operativa Chungar

Inv. Operativa Chungar (MM USD)	Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
Exploración Local y Desarrollo	4.3	4.3	-1.0
Plantas y Relaveras	6.8	3.4	-50.7
Mina e Infraestructura	4.0	4.6	15.1
Energía	1.0	0.8	-19.8
Soporte y Otros	1.0	0.4	-55.8
<b>Total</b>	<b>17.2</b>	<b>13.5</b>	<b>-21.2</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron de USD 17.2 MM en el 1T13 a USD 13.5 MM en el 1T14, principalmente por la culminación de la ampliación de la planta Animón el año pasado.

Es importante resaltar la finalización de la construcción del Pique Jacob Timmers en la mina Animón durante el 1T14 con una inversión de USD 25.0 MM. La operación de este pique permitirá la reducción de los costos de dicha mina en los siguientes meses.

En el 1T14 la utilidad neta de la Empresa Administradora Chungar S.A.C. fue USD 15.2 MM versus los USD 18.1 MM del 1T13.

### 2.3. Resultados Operativos Unidad Cerro de Pasco

**Cuadro 12: Producción Cerro de Pasco**

<b>Producción Cerro de Pasco</b>	<b>Ene-Mar 2013</b>	<b>Ene-Mar 2014</b>	<b>var %</b>
<b>Toneladas Minadas (TM)</b>	<b>35,075</b>	<b>51,475</b>	<b>46.8</b>
<b>Toneladas Tratadas (TM)</b>	<b>163,324</b>	<b>165,917</b>	<b>1.6</b>
<b>Contenido de Finos</b>			
Zinc (TMF)	3,324	3,285	-1.2
Plomo (TMF)	1,846	1,267	-31.4
Plata (Oz)	613,225	280,197	-54.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

El mineral tratado en la Unidad Cerro de Pasco se incrementó en 1.6%, de 163 mil TM en el 1T13 a 166 mil TM en el 1T14, registrándose un mayor aporte del mineral propio de Cerro de Pasco que incrementó su producción en 48.8%, compensando el menor aporte de la mina Vinchos en -96.8% y de Islay en -15.3%, respectivamente.

La producción de finos de plomo y plata se redujo en 31.4% (-579 TMF) y 54.3% (-333 mil onzas), respectivamente, debido al menor aporte de Vinchos e Islay.

Es necesario mencionar que la mina Vinchos estuvo paralizada desde inicios del mes de enero hasta finales de marzo, debido a problemas con la Comunidad La Merced de Jarria.

**Cuadro 13: Costo de Producción Cerro de Pasco**

<b>Costo de Producción Cerro de Pasco*</b>	<b>Ene-Mar 2013</b>	<b>Ene-Mar 2014</b>	<b>var %</b>
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>15.0</b>	<b>12.0</b>	<b>-20.0</b>
Costo de Minado	3.3	2.3	-28.9
Costo de Tratamiento	11.7	9.6	-17.5
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>165.4</b>	<b>103.5</b>	<b>-37.4</b>
Costo de Minado	94.0	45.5	-51.5
Costo de Tratamiento	71.4	58.0	-18.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

\* El costo de producción reportado no considera la compra de mineral intercompañía de Vinchos e Islay

El costo de producción en términos absolutos disminuyó 20.0% de USD 15.0 MM en el 1T13 a USD 12.0 MM en el 1T14 y en términos unitarios disminuyó en 37.4% de 165.4 USD/TM en el 1T13 a 103.5 USD/TM en el 1T14, debido especialmente a los

esfuerzos de reducción de costos fijos por la disminución de la producción de Cerro de Pasco.

#### Cuadro 14: Inversión Operativa Cerro de Pasco

Inv. Operativa Cerro de Pasco (MM USD)	Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
Exploración Local y Desarrollo	0.4	0.1	-76.0
Plantas y Relaveras	0.7	0.1	-85.2
Mina e Infraestructura	0.2	0.1	-74.1
Energía	0.1	0.0	-100.0
Soporte y Otros	0.2	0.1	-27.0
<b>Total</b>	<b>1.5</b>	<b>0.4</b>	<b>-75.4</b>

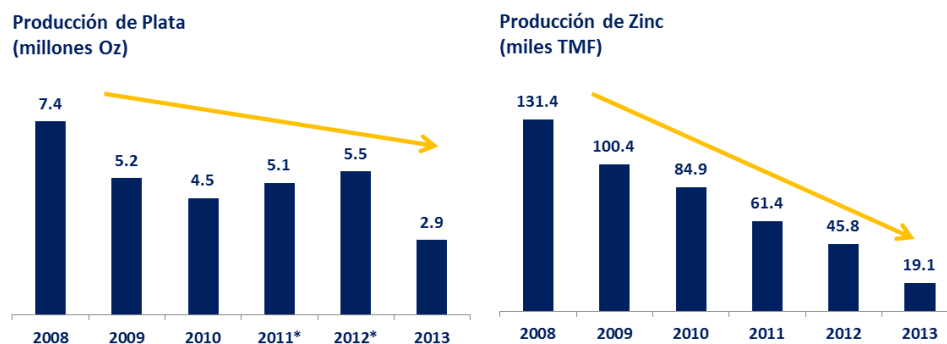
Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas correspondientes a la Unidad operativa Cerro de Pasco se han mantenido en niveles mínimos. En el 1T13 se invirtieron USD 1.5 MM y USD 400 mil en el 1T14.

La producción de la Unidad Cerro de Pasco ha disminuido significativamente en los últimos 5 años, pasando de producir 131 mil TMF de zinc en el 2008 a 19 mil TMF en el 2013, mientras que la producción de plata disminuyó de 7.4 MM Oz en el 2008 a 2.9 MM Oz en el 2013. Los últimos años se han realizado esfuerzos importantes para reducir los costos fijos, sin embargo, todavía permanecen costos fijos elevados principalmente relacionados a los sistemas de bombeo de aguas subterráneas y su respectiva neutralización. En consecuencia, la Unidad Cerro de Pasco presenta pérdidas operativas a los precios actuales (USD -14.3 MM en el 1T14). La Compañía viene estudiando alternativas para revertir las pérdidas operativas, las cuales serán definidas en los próximos meses.

En el 1T14 la utilidad neta de la Empresa Administradora Cerro S.A.C. fue USD -11.2 MM versus los USD -6.6 MM del 1T13.

#### Gráfico 1: Evolución de la Producción de Finos de Plata y Zinc en la Unidad Cerro de Pasco



Fuente: Volcan Cía. Minera

\* Incluye la producción por tratamiento de pirritas de plata durante el 2011 y 2012 de 1.3 millones de onzas de plata cada año, hoy descontinuada.

## 2.4. Energía

**Cuadro 15: Balance Eléctrico Volcan**

<b>Balance Eléctrico (MW)</b>	<b>Ene-Mar 2013</b>	<b>Ene-Mar 2014</b>	<b>var %</b>
<b>Consumo de Energía</b>	<b>76</b>	<b>79</b>	<b>4.5</b>
<b>Producción de Energía</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>0.0</b>
Chungar	22	22	0.0
Huanchor	20	20	0.0
<b>Compra de Energía</b>	<b>54</b>	<b>57</b>	<b>6.3</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T14, el consumo total de energía de la Compañía fue 143 GWh con una demanda máxima de 79 MW, como consecuencia del ingreso de las nuevas operaciones de la planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco y Alpamarca – Río Pallanga. Las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar, que en conjunto cuentan con una potencia instalada de 22 MW, generaron 42 GWh de energía, lo que representó el 29.4% del consumo total de la Compañía. De los 143 GWh consumidos durante el 1T14, la Compañía compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 101 GWh de energía a un costo promedio de USD 81 MWh. Cabe mencionar que la energía producida por la Central Hidroeléctrica Huanchor de 20 MW se comercializa a través del SEIN.

Por otro lado, en el 1T14 entró en operación la S.E. Animón en la Unidad Chungar con una inversión de USD 5 MM. De igual forma, en abril 2014 se puso en operación la línea de transmisión de 50 kV Pomacocha – San Antonio – San Cristóbal en la Unidad Yauli con una inversión de USD 10 MM, la cual permitirá brindar una mayor confiabilidad al suministro eléctrico de esa unidad. Asimismo, el proyecto de transmisión eléctrica de 220 kV Paragsha II – Francoise de 45 km tiene un avance de 95% y el proyecto de transmisión eléctrica de 50 kV Francoise – Animón de 5 km tiene un avance de 90%. La inversión en ambos proyectos alcanza los USD 29 MM.

Finalmente, debemos indicar que el desarrollo de las centrales hidroeléctricas de Rucuy de 20 MW y Chancay 2 de 30 MW continúa según lo planificado. La concesión definitiva de Rucuy se encuentra en trámite final.

### 3. Análisis de Inversiones Totales

**Cuadro 16: Inversión Consolidada**

<b>Inversiones Consolidadas* (MM USD)</b>	<b>Ene-Mar 2013</b>	<b>Ene-Mar 2014</b>	<b>var %</b>
<b>Unidades Operativas</b>	<b>41.9</b>	<b>36.1</b>	<b>-13.7</b>
Exploración Local y Desarrollo	16.9	13.6	-19.4
Plantas y Relaveras	10.1	9.9	-2.1
Mina e Infraestructura	11.7	9.9	-15.8
Energía	1.6	1.7	4.5
Soporte y Otros	1.6	1.1	-29.7
<b>Exploraciones Regionales</b>	<b>2.3</b>	<b>1.1</b>	<b>-51.5</b>
<b>Crecimiento y Otros</b>	<b>31.9</b>	<b>66.7</b>	<b>108.9</b>
<b>Total</b>	<b>76.1</b>	<b>103.9</b>	<b>36.6</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

\* El total del cuadro de inversiones no refleja el mismo monto que el presentado en el Estado de Flujos de Efectivo de los EEFF trimestrales, ya que este último incluye otros conceptos como adelantos, Goodwill, convenios municipales, etc., y excluye las inversiones en Vichaycocha.

En el 1T14 las inversiones sumaron USD 103.9 MM, 36.6% por encima de los USD 76.1 MM del 1T13. Este incremento estuvo asociado a las inversiones por USD 66.7 MM en proyectos de crecimiento para la finalización de los proyectos planta de Óxidos y Alpamarca-Río Pallanga. Las inversiones operativas disminuyeron 13.7%, de USD 41.9 MM en el 1T13 a USD 36.1 MM en el 1T14, explicado principalmente por menor inversión en exploración local y desarrollos de USD -3.3 MM y en mina e infraestructura de USD -1.8 MM. Las exploraciones regionales se redujeron de USD 2.3 MM en el 1T13 a USD 1.1 MM en el 1T14.

## 4. Detalle de Resultados Financieros

### 4.1. Estado de Resultados

**Cuadro 17: Estado de Resultados**

<b>Estado de Resultados (Millones USD)</b>	<b>Ene-Mar 2013</b>	<b>Ene-Mar 2014</b>	<b>var %</b>
<b>Ventas</b>	<b>232.8</b>	<b>244.4</b>	<b>5.0</b>
Ventas Propias	194.8	170.9	-12.3
Ventas de Terceros	33.4	72.6	117.2
Ajustes y Coberturas	4.6	1.0	-78.8
<b>Costo de Ventas</b>	<b>-167.1</b>	<b>-199.6</b>	<b>19.4</b>
Costo de Ventas Propias	-137.1	-128.1	-6.5
Costo de Ventas de Terceros	-27.2	-69.9	156.5
Part. de Trabajadores	-2.8	-1.6	-43.8
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>65.7</b>	<b>44.9</b>	<b>-31.7</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>28%</b>	<b>18%</b>	<b>-10 p.p</b>
Gastos Administrativos	-13.5	-10.8	-20.2
Gastos de Ventas	-8.4	-11.8	40.0
Otros Ingresos (Gastos)	0.5	1.0	96.8
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>44.3</b>	<b>23.3</b>	<b>-47.3</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>19%</b>	<b>10%</b>	<b>-9 p.p</b>
Ingresos (Gastos) Financieros	-4.7	-4.8	2.1
Regalías	-6.0	-3.8	-36.4
Impuesto a la Renta	-11.1	-4.7	-58.2
<b>Utilidad Neta</b>	<b>22.4</b>	<b>10.1</b>	<b>-55.1</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>10%</b>	<b>4%</b>	<b>-6 p.p</b>
<b>EBITDA</b>	<b>75.0</b>	<b>56.4</b>	<b>-24.8</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T14, la utilidad bruta de la Compañía disminuyó en 31.7%, pasando de USD 65.7 MM en el 1T13 a USD 44.9 MM en el 1T14. Esta reducción se explicó principalmente por los menores márgenes de ventas debido a la caída del precio de los metales, en particular, la del precio de la plata en -32%; así como por la mayor participación del negocio de comercialización de concentrados de terceros que tiene menores márgenes comparados con los del negocio minero. Con ello, el margen bruto se redujo de 28% en el 1T13 a 18% en el 1T14.

La utilidad operativa del 1T14 sumó USD 23.3 MM, 47.3% por debajo de similar período del año anterior (USD 44.3 MM), lo que se tradujo en una reducción de la utilidad neta de USD 22.4 MM en el 1T13 a USD 10.1 MM en el 1T14. Por su parte, el EBITDA del 1T14 ascendió a USD 56.4 MM, una reducción de 24.8% respecto a la cifra del 1T13, que fue de USD 75.0 MM.

## 4.2. Análisis de Ventas

**Cuadro 18: Volumen de Venta de Concentrados**

Venta de Concentrados (miles TMS)		Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
Propios	Zinc	94,937	127,196	34.0
	Plomo	26,779	21,745	-18.8
	Cobre	4,850	3,308	-31.8
		<b>126,566</b>	<b>152,277</b>	<b>20.3</b>
Terceros	Zinc	6,921	46,238	568.1
	Plomo	1,131	6,536	478.1
	Cobre	9,771	7,572	-22.5
		<b>17,822</b>	<b>60,345</b>	<b>238.6</b>
Total	Zinc	101,858	173,434	70.3
	Plomo	27,910	28,280	1.3
	Cobre	14,621	10,880	-25.6
	Plata	0	28	
		<b>144,389</b>	<b>212,622</b>	<b>47.3</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T14, el volumen de ventas de concentrados se incrementó en 47.3%, como consecuencia tanto del mayor volumen de ventas de concentrados propios de 20.3% como de concentrados de terceros de 238.6%. Respecto a los concentrados propios, se registró un mayor volumen de ventas de concentrados de zinc de 34.0%, en tanto que se observó una reducción en la venta de concentrados de plomo y cobre de 18.8% y 31.8%, respectivamente.

**Cuadro 19: Volumen de Venta de Finos**

Venta de Finos		Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
Propios	Zinc (miles TMF)	51.5	69.4	34.6
	Plomo (miles TMF)	15.8	10.6	-32.8
	Cobre (miles TMF)	0.9	0.7	-13.4
	Plata (miles Oz)	3,751	3,808	1.5
	Oro (miles Oz)	2.3	2.2	-2.5
Terceros	Zinc (miles TMF)	3.6	24.2	575.6
	Plomo (miles TMF)	0.5	5.0	816.1
	Cobre (miles TMF)	2.3	1.7	-26.7
	Plata (miles Oz)	691	1,523	120.6
Total	Zinc (miles TMF)	55.1	93.6	69.8
	Plomo (miles TMF)	16.3	15.5	-4.6
	Cobre (miles TMF)	3.1	2.4	-23.1
	Plata (miles Oz)	4,442	5,332	20.0
	Oro (miles Oz)	2.3	2.2	-2.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

En términos de finos, se registró un mayor volumen de venta de 18 mil TMF zinc y de 57 mil onzas de plata en los concentrados propios. Sin embargo, la caída de los precios de los metales tuvo un fuerte impacto en los ingresos relacionados a nuestra producción, especialmente por la drástica reducción en 32.4% de la cotización de la plata de 30.5 USD/oz en el 1T13 a 20.6 USD/oz en el 1T14 y la menor cotización del plomo de 9.3% pasando de 2,322 USD/TM en el 1T13 a 2,106 USD/TM en el 1T14. En consecuencia, durante el 1T14 las ventas de producción propia se redujeron en 12.3%, USD 23.9 MM menos que las ventas de producción propia del mismo periodo del año anterior.

Por el lado de la venta de concentrados de terceros, también se registró un mayor volumen de venta de 21 mil TMF de zinc, 5 mil TMF de plomo y 833 mil onzas de plata, lo que se tradujo en un incremento de USD 39.2 MM (117.2%) en el valor de ventas de esta categoría en el 1T14 respecto al 1T13.

#### Cuadro 20: Ventas en USD

Precios de Venta		Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
Zinc (USD/TM)		2,038	2,012	-1.3
Plomo (USD/TM)		2,322	2,106	-9.3
Cobre (USD/TM)		7,811	6,945	-11.1
Plata (USD/Oz)		30.5	20.6	-32.4
Ventas (millones USD)		Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
Finos Propios	Zinc	71.8	94.4	31.5
	Plomo	26.8	15.7	-41.6
	Cobre	2.9	1.9	-34.1
	Plata	91.8	57.4	-37.4
	Oro	1.4	1.5	3.9
	<b>Total</b>	<b>194.8</b>	<b>170.9</b>	<b>-12.3</b>
Finos Terceros	Zinc	4.9	33.0	566.0
	Plomo	0.6	8.3	1192.0
	Cobre	10.9	7.0	-35.7
	Plata	16.9	24.3	43.6
	<b>Total</b>	<b>33.4</b>	<b>72.6</b>	<b>117.2</b>
Ventas antes de Ajustes	Zinc	76.7	127.3	66.0
	Plomo	27.5	24.0	-12.8
	Cobre	13.8	8.9	-35.4
	Plata	108.8	81.8	-24.8
	Oro	1.4	1.4	3.8
	<b>Total</b>	<b>228.2</b>	<b>243.5</b>	<b>6.7</b>
Ajuste liquidaciones de períodos anteriores		7.7	-12.9	
Aj. posiciones abiertas y deriv. Implícito		-8.3	6.0	
<b>Ventas antes de coberturas</b>		<b>227.6</b>	<b>236.6</b>	<b>4.0</b>
Coberturas		5.2	7.8	50.5
<b>Ventas Netas</b>		<b>232.8</b>	<b>244.4</b>	<b>5.0</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera



El valor de ventas antes de ajustes se incrementó en 6.7% debido al aumento en las ventas de concentrados de terceros de +117.2%, lo que fue parcialmente compensado por la reducción en las ventas de concentrados propios de -12.3% como consecuencia de la reducción de los precios de los metales.

En el 1T14, los ajustes por liquidaciones de periodos anteriores de USD -12.9 MM, y por las posiciones abiertas y derivado implícito de USD 6.0 MM, resultaron en conjunto en un ajuste negativo de USD -6.9 MM, lo que representó un incremento importante respecto a este mismo ajuste en el 1T13 de USD -0.6 MM.

Asimismo, en el 1T14 se observa un resultado positivo de coberturas de USD 7.8 MM, representando un incremento de 50.5% respecto al ingreso por coberturas en el 1T13 de USD 5.2 MM. Cabe señalar que actualmente la Compañía no mantiene coberturas de precios sobre su producción de zinc, plomo y plata. Las coberturas en el 1T14 están relacionadas principalmente a las operaciones de comercialización de concentrados de terceros.

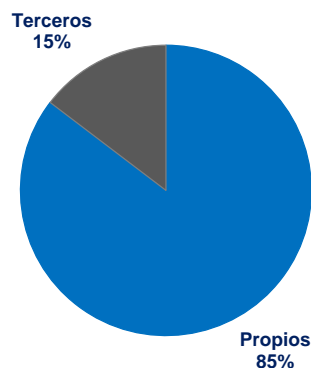
Finalmente, considerando las ventas de concentrados, las liquidaciones de periodos anteriores, los ajustes por posiciones abiertas y los resultados de coberturas, en el 1T14 las ventas netas sumaron USD 244.4 MM.

### Distribución de Ventas Totales por Origen, por Unidad y por Metal

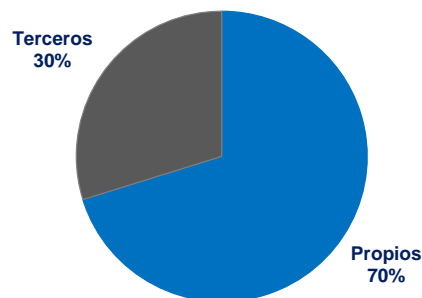
La distribución del valor de ventas por origen refleja un importante incremento en la participación de los concentrados de terceros en el total de las ventas, pasando de 15% en el 1T13 a 30% en el 1T14.

#### Gráfico 2: Ventas por Origen (% del valor en USD)

Ventas por Origen del Concentrado  
1T13



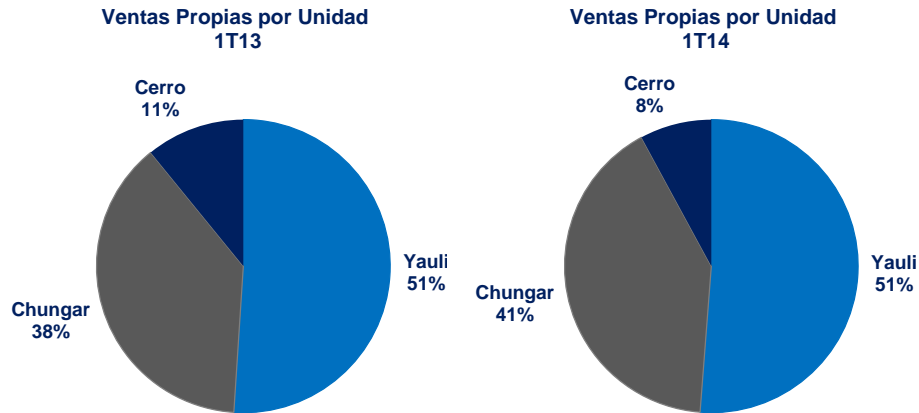
Ventas por Origen del Concentrado  
1T14



Fuente: Volcan Cía. Minera

En la distribución por unidad operativa de las ventas propias se observa una reducción en la participación de Cerro de Pasco asociado a la menor producción de plata y plomo en esta unidad.

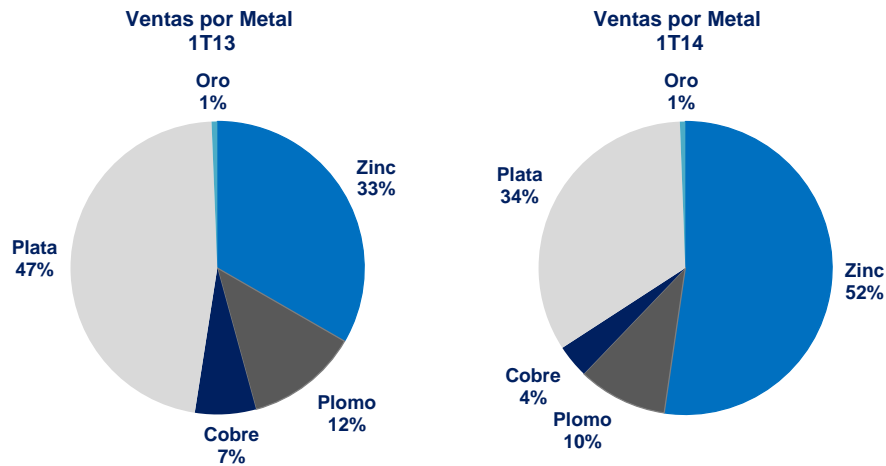
**Gráfico 3: Ventas Propias por Unidad (% del valor en USD)**



Fuente: Volcan Cía. Minera

La distribución del valor de ventas por metal refleja una reducción en la participación de plata y un incremento en la participación del zinc, debido principalmente a la reducción del precio de la plata en 32.4%.

**Gráfico 4: Ventas por Metal (% del valor en USD)**



Fuente: Volcan Cía. Minera

### 4.3. Costo de Ventas

**Cuadro 21: Costo de Ventas**

<b>Costo de Ventas (millones USD)</b>	<b>Ene-Mar 2013</b>	<b>Ene-Mar 2014</b>	<b>var %</b>
<b>Costo de Ventas Propio</b>	<b>137.1</b>	<b>128.1</b>	<b>-6.5</b>
Costo de Propio de Producción	104.9	97.6	-7.0
D&A del Costo de Producción	28.9	31.1	7.3
Compra de Mineral	11.7	2.8	-75.7
Costos Extraordinarios	1.1	0.4	-65.7
Variación de Inventarios Propios	-9.6	-3.7	-60.8
<b>Costo de Ventas de Terceros</b>	<b>27.2</b>	<b>69.9</b>	<b>156.5</b>
Compra Concentrados	32.7	68.5	109.6
Variación de Inventarios Terceros	-5.4	1.4	
<b>Participación de Trabajadores</b>	<b>2.8</b>	<b>1.6</b>	<b>-43.8</b>
<b>Total</b>	<b>167.1</b>	<b>199.6</b>	<b>19.4</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de ventas se incrementó en 19.4%, pasando de USD 167.1 MM en 1T13 a USD 199.6 MM en el 1T14 como resultado de la mayor compra de concentrados de terceros en 109.6%, la mayor depreciación y amortización en 7.3% y una menor acumulación de inventarios. El costo de producción propio disminuyó en 7.0%.

### 4.4. Gastos Operativos

En el 1T14 se registró una reducción de los gastos administrativos en 20.2% como resultado de las medidas implementadas por la Compañía para mitigar el impacto de la caída de los precios de los metales y la reducción de las participaciones de los trabajadores por la menor utilidad. Sin embargo, los gastos de venta aumentaron en 40.0%, debido principalmente a los mayores gastos en fletes y embarques por los mayores volúmenes de venta, principalmente de la comercialización de concentrados de terceros.

### 4.5. Gastos Financieros Netos

En el 1T14 los gastos financieros netos ascendieron a USD 4.8 MM, monto similar al del 1T13. Los menores gastos financieros por la mayor capitalización en los proyectos Planta de Óxidos y Alpamarca-Río Pallanga de los intereses de los bonos emitidos fueron compensados por la mayor pérdida por diferencia en cambio originada por la depreciación del nuevo sol respecto al dólar de 9.1%.

#### 4.6. Regalías e Impuesto a la Renta

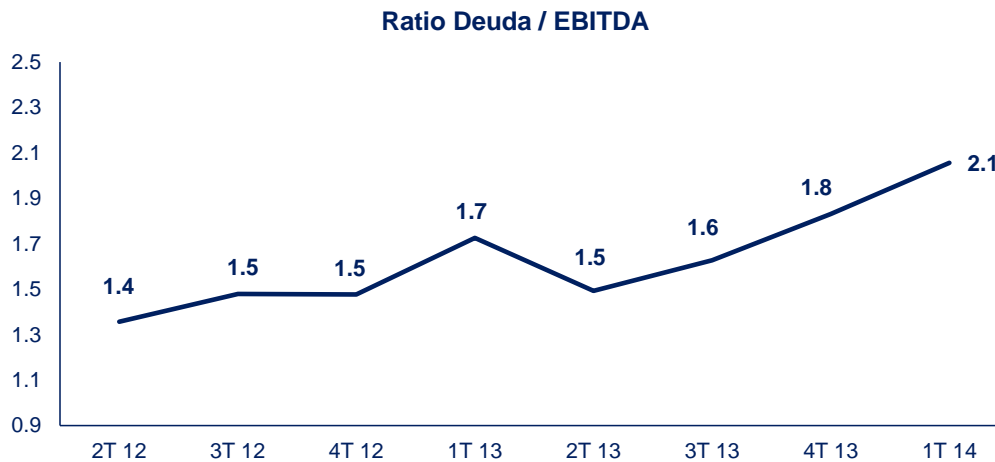
En el 1T14 el gasto de regalías fue USD 3.8 MM, menor en 36.4% respecto al 1T13, y el gasto por impuesto a la renta fue USD 4.7 MM, una reducción de 58.2% respecto al 1T13.

### 5. Liquidez y Solvencia

En el 1T14 el flujo de caja fue negativo en USD 126.9 MM, cifra que se explica por los desembolsos relacionados a las inversiones en los proyectos de crecimiento principalmente Alpamarca, planta de Óxidos, líneas de transmisión y central hidroeléctrica de Rucuy, a la compra de propiedades y al pago de los intereses relacionados a los bonos. En consecuencia, el saldo de caja al cierre del 1T14 ascendió a USD 55.9 MM. En los siguientes meses, la entrada en operación de los proyectos de Óxidos y Alpamarca-Río Pallanga permitirá mejorar la generación de caja de la Compañía.

Considerando los niveles de deuda actuales y tomando el EBITDA total de los últimos 12 meses, el ratio de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) para Volcan al 1T14 es de 2.1 veces.

#### Gráfico 5: Ratio Deuda/EBITDA



Fuente: Volcan Cía. Minera

## 6. Comentarios Finales

- Desde la segunda quincena de abril, la planta Alpamarca en la nueva Unidad Alpamarca - Río Pallanga viene operando a un 95% de su capacidad de 2,000 tpd. Por otro lado, la planta de Óxidos de plata en la Unidad Cerro de Pasco empezó a operar en abril produciendo el primer bullion de plata y viene incrementando su producción conforme al plan de arranque. La inversión en ambos proyectos superó los USD 420 MM y su puesta en marcha permitirá fortalecer los resultados y la generación de caja de la Compañía a partir del 2T14, debido a que en conjunto aportarán entre 7 y 8 millones de onzas de plata por año. Asimismo, la Unidad Alpamarca-Río Pallanga contribuirá con producción adicional estimada de 8 mil TMF de zinc, 5 mil TMF de plomo y 600 TMF de cobre.
- Volcan continúa con el desarrollo de los proyectos mineros en la Pared Oeste del tajo Raúl Rojas en la Unidad Cerro de Pasco, donde existen más de 15 millones de reservas de polimetálicos (Zn-Pb-Ag) y alrededor de 60 millones de recursos de cobre-piritas de plata. Se estima culminar la evaluación de la factibilidad económica de estos proyectos durante el año 2014.
- En paralelo, Volcan dentro de sus 346 mil hectáreas de concesiones, cuenta con una cartera importante de exploraciones que sustentan una perspectiva positiva de crecimiento orgánico para la Compañía. Al momento se viene trabajando en cinco exploraciones *brownfield* muy interesantes como Zoraida (Yauli), Oyama (Yauli), Carhuacayán Mina (Alpamarca), Islay (Chungar) y Río Pallanga (Alpamarca) y dos exploraciones *greenfield* de gran potencial como Palma (Lima) y Carhuacayán Pórfido (Alpamarca).
- Es importante mencionar los avances en nuestro programa de Cambio de Cultura en Seguridad, Salud y Medio Ambiente, gracias a un esfuerzo conjunto de todas las áreas de la Compañía. Este avance se ve reflejado en la evolución favorable de nuestro índice de accidentabilidad<sup>3</sup>, que pasó de 2.6 en el 1T13 a 0.3 en el 1T14. Asimismo, el Instituto de Seguridad Minera (ISEM) ha reconocido a la mina Carahuacra con el tercer puesto en seguridad a nivel nacional en la categoría de mina subterránea. Estos resultados son un aliciente para que la Compañía continúe enfocada en su objetivo de cero accidentes.
- En un escenario complicado de precios de los metales como el que vivimos actualmente, la Compañía se encuentra comprometida en continuar la búsqueda e implementación de oportunidades de reducción de costos e inversiones no prioritarias, con la finalidad de mejorar nuestros márgenes y preservar nuestra caja.

---

<sup>3</sup> Índice de Accidentabilidad=Índice de Frecuencia (número de accidentes por cada millón de horas trabajadas) x Índice de Severidad (número de días perdidos por cada millón de horas trabajadas)

- 
- Volcan es una empresa diversificada en metales base y preciosos, lo cual le permite reducir su exposición a la variación de los precios debido a que existe una baja correlación entre los cambios en las cotizaciones de la plata versus las de zinc y plomo.

## 7. Anexos

**Cuadro 22: Cotizaciones Spot**

Cotizaciones Spot	Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
Zinc (USD/TM)	2,033	2,029	-0.2
Plomo (USD/TM)	2,300	2,105	-8.5
Cobre (USD/TM)	7,928	7,038	-11.2
Plata (USD/Oz)	30.1	20.5	-31.9
Oro (USD/Oz)	1,632	1,294	-20.7

Fuente: London Metal Exchange

**Cuadro 23: Indicadores Macroeconómicos**

Indicadores Macroeconómicos	Ene-Mar 2013	Ene-Mar 2014	var %
Tipo de Cambio (S/. x USD)	2.57	2.81	9.1
Inflación	2.59	3.38	

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

**Cuadro 24: Producción Nacional de Principales Metales**

Producción Nacional	Ene - Feb 2013	Ene - Feb 2014	var %
Plata (Miles Oz)	17,414	17,857	2.5
Zinc (TMF)	214,481	196,087	-8.6
Plomo (TMF)	41,303	41,437	0.3
Cobre (TMF)	186,090	224,750	20.8
Oro (Miles Oz)	747	713	-4.5

Fuente: Ministerio de Energía y Minas