

Perú: Actualización quincenal

- Entre enero y agosto, producción minera creció solo 2.1%, mostrando un desempeño menor que el del resto de la economía; sin embargo, las inversiones mineras alcanzaron los US\$3.3MM, un crecimiento de 12.8%.
- Las perspectivas son favorables. Proyectamos que la inversión minera crezca 10% a/a real en 2025 y, a un menor ritmo, 5.2% en 2026, favorecida por la revisión al alza de la cartera de inversiones mineras en US\$9MM.
- En términos de producción, esperamos que se desacelere de 2.2% en 2024 a 1.3% en 2025, pero luego se elevaría a 2.6% en 2026 por la normalización de las operaciones mineras, y a 3.7% en 2027, con el inicio de Tía María.
- El sector enfrenta tres grandes riesgos: i) excesiva tramitología que retrasa el inicio de proyectos mineros, ii) avance de la minería ilegal y iii) aparición de nuevos conflictos sociales.
- La economía se desaceleraría por segundo mes consecutivo en agosto, a 2.7% a/a, luego de haberlo hecho a 3.4% en julio; en la tasa anualizada en el cálculo de 3m/3m, aumentaría en 1.3% después del 0.2% en julio. Inflación de octubre aumentaría ligeramente, de 1.36% a/a a 1.44%. El déficit fiscal bajaría de 2.4% del PBI a 2.2% en setiembre.

Sector minero se ha debilitado frente al resto de la economía; sin embargo, sus perspectivas son favorables, sobre todo por el ingreso de Tía María. La producción minera viene presentando un proceso de desaceleración, que la ha llevado a crecer por debajo de la economía total desde noviembre de 2024. El crecimiento de 2.1% entre enero y agosto ha estado impulsado por el despegue y puesta en marcha de proyectos de inversión, pero también afectada por el cierre temporal de las minas Poderosa y Shougang. Pese a ello, las inversiones mineras siguieron creciendo: alcanzaron los US\$3.3MM en el mismo periodo, un aumento de 12.8%. Bajo este contexto, las perspectivas se muestran favorables. Por el lado de la inversión, se aceleraría en 10% real en 2025 y, a un menor ritmo, en 5.2% en 2026, favorecida por la actualización de la cartera de inversiones mineras, que aumentó en US\$9MM, hasta un total de US\$64MM, con mayores montos de inversión para 2025-27. Por el lado de la producción, si bien habrá una desaceleración este año a 1.3%, se recuperaría a 2.6% en 2026, con la normalización de las operaciones mineras y entrada de algunos proyectos, y a 3.7% en 2027, con el inicio de Tía María. Hay 3 riesgos que podrían afectar estas perspectivas: i) la excesiva tramitología, ii) el avance de la minería ilegal y iii) los conflictos sociales.

Perú: Resumen de proyecciones del sector minero

Como se indica

	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)	2028 (p)
<u>Producción (Var. % a/a):</u>						
Total	9.3	2.2	1.3	2.6	3.7	1.3
Cobre	12.8	-0.2	1.6	2.5	5.3	1.9
Oro	4.1	8.5	-3.4	3.2	-0.6	2.0
Zinc	7.3	-13.5	15.4	-5.8	2.9	0.0
<u>Inversiones (Como se indica):</u>						
En millones de US\$	4 715	4 961	5 612	5 938	6 137	6 387
Var. % real a/a	-5.8	1.5	10.4	5.2	2.1	0.8

Fuente: MINEM, BCRP, Thorne & Associates

El contexto actual de la producción minera aún se mantiene débil, atenuado por problemas operacionales y regulatorios, y conflictos sociales; sin embargo, el avance de las inversiones mineras y el ingreso de algunos proyectos, principalmente Tía María, explican las mejores perspectivas del sector en los próximos años.

Pese a que hoy en día el precio de las exportaciones se mantiene en niveles elevados, desde noviembre del año pasado la actividad minera –que contribuye en 12.2% a la economía– ha empezado a desempeñarse por debajo del promedio del resto de la economía. Y aunque esto podría explicarse como la convergencia a tasas de crecimiento más estables, también refleja la presencia de cuellos de botella operativos y regulatorios que limitan al sector.

Perú: Indicadores de actividad económica

Var. % a/a - 12 meses acum.



Entre enero y agosto de 2025, la producción minera creció 2.1% a/a, impulsada principalmente por el mayor aporte del zinc y el cobre, que contribuyeron con 3.1pp al crecimiento. En menor medida, la producción de plata y plomo sumó 0.6pp adicionales. En contraste, la caída en la producción de molibdeno, hierro y oro restó 1.6pp. Si bien el avance en lo que va del año se explica por el mayor volumen procesado en las plantas de concentración, este resultado obedece principalmente al desrabe y la puesta en marcha de diversos proyectos mineros.

Así, la ampliación de la Minera Chinalco con el Proyecto Toromocho (Fase II), junto con la operación del Proyecto Chalcobamba (Fase I) de la Minera Las Bambas ha permitido elevar la producción de cobre. De igual forma, el

desrabe del Proyecto Yumpag de Minas Buenaventura, que desde enero opera a plena capacidad, junto con un aumento de la ley de zinc por parte de Antamina ha permitido aumentar la producción de plata y zinc durante 2025.

Esto se ha visto compensado por la menor producción de metales como el oro y el hierro, afectadas en el 2T25 por el cierre temporal de Poderosa y Shougang, que, pese a reanudar operaciones antes de lo previsto, habría generado rezagos en la producción anual, con un impacto negativo en el sector.

Perú: Desempeño de la producción minera metálica a Ago-25¹

Como se indica

Metal	Participación en el PBI (%)	Agosto (var. % a/a)	Agosto – Julio (var. % a/a)
Cobre	4.3%	-1.6%	2.6%
Oro	3.0%	8.1%	-1.4%
Zinc	2.2%	29.2%	16.1%
Plata	1.1%	2.1%	7.4%
Molibdeno	0.8%	-20.7%	-8.3%
Plomo	0.4%	1.5%	6.0%
Hierro	0.3%	7.6%	-18.9%
Estateño	0.1%	3.6%	2.0%
Producción minera metálica	12.2%	0.9%	2.1%

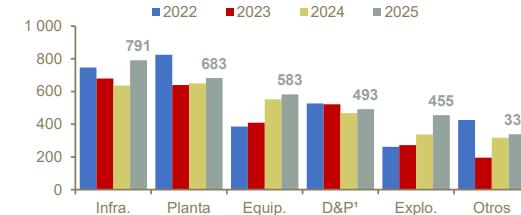
1/ Volumenes de producción en etapa de concentración.

Fuente: MINEM, Thorne & Associates

Si bien la producción minera ha mostrado una desaceleración, la inversión se ha incrementado frente al mismo periodo de años previos, reflejando el potencial que aún concentra la industria. Así, la inversión minera alcanzó los US\$3.3 mil millones (MM), destinando US\$2.9MM para la ampliación y/o modernización de operaciones y US\$455 millones para exploración, las que han crecido 10% a/a y 34.5%, respectivamente.

Perú: Inversión minera – Enero a Agosto

Millones de US\$



1/ Desarrollo y preparación.

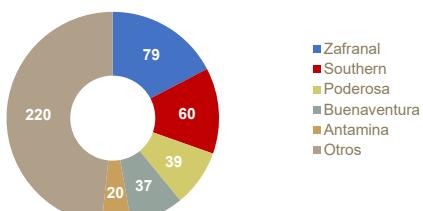
Fuente: MINEM, Thorne & Associates

Entrando en mayor detalle, el cobre, oro y plata serían los más beneficiados de las inversiones en exploración. Respecto al



cobre, la Compañía Minera Zafranal aportó con una inversión de US\$79 millones (16.9pp al crecimiento total); seguida por Southern Copper y Antamina con una inversión de US\$60 y US\$20 millones (11.7pp y -0.1pp respectivamente). Respecto al oro y plata, serían beneficiados por la Minera Poderosa y Buenaventura, que en su conjunto vienen invirtiendo US\$76 millones en lo que va de 2025 (3.6pp).

Perú: Inversión en exploración – Enero a Agosto 2025
Millones de US\$



Fuente: MINEM, Thorne & Associates

Frente a este contexto, las perspectivas para el sector minero aún se mantienen favorables, aunque presenta riesgos a la baja.

Por el lado de la inversión, esperamos que siga favorable este y el siguiente año. Proyectamos que la inversión minera pase de un crecimiento real de 1.5% en 2024 a 10.4% en 2025 y, a un menor ritmo, a 5.2% en 2026; luego perdería un mayor dinamismo, a 2.1% en 2027 y 0.8% en 2028. En términos nominales, las inversiones aumentarían de US\$5MM en 2024 a US\$5.6MM en 2025, y luego hasta US\$6.4MM en 2028.

Perú: Proyección de la inversión minera

Como se indica



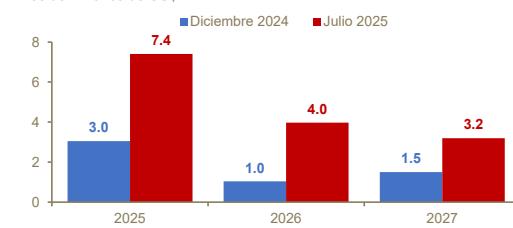
Fuente: BCRP, MINEM, Thorne & Associates

Esta mejor perspectiva se explica en la actualización de la cartera de proyectos de inversión minera, la cual aumentó en

US\$9MM, hasta US\$64MM, con mayores montos de inversión para el periodo 2025-27. Para 2025, se registraron nueve proyectos por US\$7.4MM, siete más que en la edición de 2024. El más resaltante es el adelanto del proyecto de cobre Tía María por US\$1.8MM, que anteriormente no se tenía definido su fecha de inicio. No obstante, también se registraron cuatro proyectos por US\$1.1MM que anteriormente se esperaba que inicien el año anterior. Para 2026, se registraron tres proyectos, de los cuales resaltan dos proyectos de cobre: Optimización Cerro Verde, proyecto nuevo, por US\$2.1MM; y Reposición Ferrobamba, que se adelantó de 2027 a 2026, por US\$1.8MM. Para 2027, se registraron tres proyectos de cobre, mayor en US\$1.7MM a la edición anterior.

Perú: Cartera de proyectos de inversión minera

Miles de millones de US\$

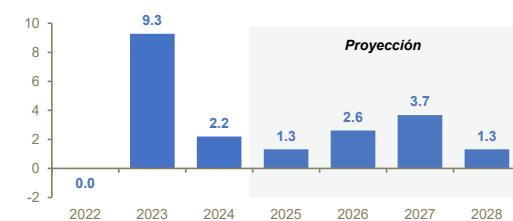


Fuente: MINEM, Thorne & Associates

Por el lado de la producción, el sector minero enfrentará una desaceleración este año, pero se recuperaría en 2026 y 2027 ante la normalización de la producción en ciertas minas y la entrada de nuevos proyectos. De esta manera, esperamos que la producción minera se desacelere de 2.2% a/a en 2024 a 1.3% en 2025; luego se recuperaría a 2.6% en 2026 y 3.7% en 2027; y en 2028 se volvería a desacelerar a 1.3%.

Perú: Proyección de la producción minera

Var. % real a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

En 2025, esperamos que pierda dinamismo en lo que resta del año. Por un lado, la producción de cobre empezará a desacelerarse a medida que se desvanezca el impulso de Ampliación Toromocho (Fase II) y Chalcobamba (Fase I). A esto se suma que las fallas operativas seguirán afectando a Antamina y Cerro Verde (principales productoras de cobre y molibdeno). Esto se verá compensado por el reinicio, antes de lo previsto, de las operaciones de la mina de hierro Shougang, y la continuidad del incremento de la ley de zinc de Antamina. De esta manera, la producción de zinc, plomo y plata serán los de mayor crecimiento; mientras que la producción de hierro, molibdeno y oro serán los que registren una mayor contracción.

Perú: Proyección de producción de minerales metálicos
 Var. % real a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Pese a ello, esperamos una mejora en los próximos años de la producción. En 2026, el crecimiento de 2.6% se explica por la normalización de las operaciones mineras afectadas en 2025, sobre todo de Shougang, y la entrada de dos nuevos proyectos: "Romina", que aumentará la producción de zinc en 50 mil TMF; y "San Gabriel", que tendrá su primer año completo de producción de oro en 2026 y aportará en 120 mil onzas. En 2027, la aceleración del crecimiento a 3.8% se explica, principalmente, por el inicio de Tía María, que aumentará la producción de cobre en 120 mil TMF, de 2.6 a 2.7 millones de TMF, un incremento de 5.3% a/a. En 2028, esperamos una normalización del crecimiento del sector ante la falta de inicio de construcción de grandes proyectos mineros.

Perú: Proyección de producción de cobre
 Millones de TM recuperables



Fuente: BCRP, MINEM, Thorne & Associates

Finalmente, el sector enfrenta tres riesgos que pueden afectar sus buenas perspectivas. El primero es la excesiva trámitología que enfrentan los proyectos. Según el IPE, entre la exploración y el inicio de producción, los proyectos mineros tardan 40 años en promedio, lo cual retrasa el dinamismo del sector. Por ejemplo, a la fecha, de los 29 proyectos con autorización de exploración, 11 se mantienen en evaluación, retrasando su fecha de inicio.

El segundo es el avance de la minería ilegal, que viene impactando la producción de oro como ocurrió en la mina Poderosa en Pataz en mayo de este año. Este avance sería mayor a medida que el precio del oro siga subiendo –en lo que va del año ha subido en 47%, hasta cerrar setiembre en US\$/ot 3,859– y la minería ilegal se pueda extender a otros minerales, como el cobre, el cual su precio aún se mantiene favorable.

Perú: Evolución del precio del oro
 US\$/ot.



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

El último es la aparición de conflictos sociales. Por un lado, esto puede llevar a la paralización de las operaciones de las mineras, como en 2022, donde los conflictos sociales ocasionaron que el sector baje su crecimiento de 10.5% en 2021 a 0% ese año. Por otro

lado, las protestas también pueden llevar a un retraso en el inicio de nuevos proyectos como sucedió con Tía María, el cual estuvo paralizado desde 2009.

Actividad económica crecería por debajo del 3% en agosto. El 15 de octubre de 2025, el INEI publicará el dato de producción nacional de agosto de 2025. En términos interanuales, la economía se habría vuelto a desacelerar, pasando de 3.4% a/a en julio a 2.7% en agosto, debido principalmente a una desaceleración de la actividad primaria. En términos desestacionalizados, proyectamos que la economía crezca a una tasa anualizada de 1.3% 3m/3m luego de crecer 0.2% en julio. En el análisis interanual, el sector pesca retrocedió 11.5% a/a explicado por un menor volumen de captura; la manufactura se habría desacelerado de 3.7% a 1.2% ante un menor dinamismo de la manufactura primaria; y el sector agropecuario haría lo mismo al pasar de 8.5% a 5.6%. Finalmente, el único sector que habría mejorado sería comercio, el que esperamos que pase de 2.7% a 3%, explicado por un aumento en el crédito de consumo y en los ingresos tributarios. Pese a esta desaceleración, la economía sigue registrando tasas cercanas al 3%; de mantenerse este ritmo en setiembre, nuestra proyección de crecimiento de 2.7% para este año podría ser revisada al alza.

El 16 de octubre el BCRP publicará los datos del sector público no financiero de setiembre, para el que esperamos el déficit fiscal anualizado mantenga su desaceleración por octavo mes consecutivo hasta 2.2% del PBI, debido, principalmente, por una reducción del gasto no financiero respecto a setiembre de 2024. Sin embargo, esto solo se explica porque en dicho mes se registró la operación de capitalización de Petroperú; en cambio, los gastos corrientes continuaron subiendo. Así, en términos reales, el gasto no financiero pasaría de 5.1% a/a en agosto a -13.4% en setiembre; mientras que los ingresos totales se desacelerarían de 23.3% a/a a 7%.

Por último, el 1 de noviembre de 2025, el INEI publicará el dato de inflación de Lima Metropolitana de octubre. Esperamos que la inflación retroceda 0.03% m/m, luego de un reducido crecimiento de 0.01% en setiembre; sin embargo, año a año, la inflación presentaría una ligera aceleración hasta 1.43% a/a en octubre, luego de registrar una tasa de 1.36% el mes previo. El resultado de octubre se explicaría por un incremento en el rubro alimentos y bebidas no alcohólicas, pero principalmente por el aumento en los precios del rubro de transporte. Por su lado, esperamos que la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, registre una tasa de 0.17% m/m en octubre; mientras que la tasa interanual se incrementaría a 1.90% a/a.

*El texto, data, información, imágenes y otros materiales contenidos en el presente correo o en cualquier producto, servicio, reporte o página web de propiedad de Thorne & Asociados S.A.C. ("Thorne & Asociados") constituye posesión de propiedad intelectual. Ningún material de ninguna parte del presente correo podrá ser transmitido, difundido, transferido, asignado, reproducido, o utilizado de alguna otra manera o diseminado en cualquier forma a ninguna persona o entidad, sin el consentimiento explícito y por escrito de Thorne & Asociados. Todas las reproducciones no autorizadas o cualquier otro uso se considerarán como infracción(es) deliberada(s) de copyright y cualquier otra propiedad intelectual, derechos de propiedad, incluyendo más no limitándose a derechos de privacidad de Thorne & Asociados. Thorne & Asociados expresamente se reserva todos los derechos de propiedad intelectual, incluyendo, pero no limitándose, el derecho de bloquear la transferencia de sus productos y servicios y/o hacerle seguimiento a los mismos, utilizando tecnología de seguimiento electrónico, así como cualquier otra forma lícita de hacerlo conocidos o por desarrollarse en el futuro. Thorne & Asociados se reserva el derecho, sin previo aviso, de utilizar todas las medidas de la ley para sancionar penal o civilmente la violación de sus derechos. Mientras Thorne & Asociados usará sus mejores esfuerzos comerciales para entregar información veraz a sus clientes, Thorne & Asociados no podrá garantizar la veracidad, precisión, relevancia y/o integridad de la información usada respecto a ello. Alguna de la información contenida en este correo podrá haber sido obtenida de otras fuentes y Thorne & Asociados no emite ninguna garantía de representación, implícita o expresa, con respecto a dicha información (o los resultados que se obtengan del mismo), y expresamente, renuncia a todas las garantías de originalidad, precisión, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular respecto a dicha información. Sin limitación alguna de lo anterior, en ningún caso Thorne & Asociados, o sus afiliadas o cualquier tercera parte envuelta o relacionada con el cumplimiento, informática o creación

de la data será responsable por la pérdida o daño de ninguna naturaleza, incluyendo pero no limitándose a cualquier daño directo, indirecto o consecuencial, incluso si expresamente existe la posibilidad de dicho daño, que pueda surgir por el uso, del contenido de la información proveniente de este correo o cualquier error, omisión o imprecisiones en relación con los mismos.

Publicación de datos y proyecciones

Del 9 de octubre al 1 de noviembre de 2025

			Ago-25	Set-25	Oct-25
Jue	Política monetaria				
9-oct	Tasa de interés de referencia del BCRP		4.50	4.25	<u>4.25</u>
	Balanza comercial (% a/a, real)				
	Exportaciones		-1.5	-6.6	<u>.5.2</u>
	Importaciones		17.9	15.2	<u>7.0</u>
	Balanza comercial (millones de US\$)				
	Balanza comercial		2 523	2 103	<u>2 340</u>
Mie	Producto Bruto Interno Mensual (% real)				
15-oct	PBI (a/a)		4.5	3.4	<u>.2.7</u>
	PBI (3m/3m, desestacionalizado y anualizado)		0.5	0.2	<u>.1.3</u>
	PBI (m/m, desestacionalizado)		-0.2	0.9	<u>0.2</u>
Jue	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)				
16-oct	Ingresos corrientes		2.7	23.3	<u>7.0</u>
	Gastos no financieros		5.8	5.1	<u>-13.4</u>
	Deficit fiscal (% del PBI, 12 meses acum.)				
	Deficit fiscal		-2.6	-2.4	<u>.2.2</u>
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)				
23-oct	Total		3.9	4.5	<u>4.9</u>
	A empresas		3.2	3.5	<u>3.6</u>
Sáb	Índice de precios al consumidor (%)				
01-nov	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)		1.11	1.36	<u>1.43</u>
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)		-0.29	0.01	<u>-0.03</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)		1.75	1.81	<u>1.90</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)		0.08	0.06	<u>0.17</u>

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

Revisión de datos del mes pasado

			Jul-25	Ago-25	Set-25	Actual
Jue	Política monetaria					
11-set	Tasa de interés de referencia del BCRP		4.50	4.50	<u>4.25</u>	4.25
	Balanza comercial (% a/a, real)					
	Exportaciones		-7.2	-1.5	<u>.4.8</u>	-6.6
	Importaciones		18.1	17.9	<u>10.8</u>	15.2
	Balanza comercial (millones de US\$)					
	Balanza comercial		1 611	2 523	<u>2 496</u>	2 103
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)					
	Ingresos corrientes		16.8	2.7	<u>1.0</u>	23.3
	Gastos no financieros		10.8	5.8	<u>8.3</u>	5.1
	Deficit fiscal (% del PBI, 12 meses acum.)					
	Deficit fiscal		-2.6	-2.6	<u>.2.7</u>	-2.4
Lun	Producto Bruto Interno Mensual (% real)					
15-set	PBI (a/a)		2.7	4.5	<u>2.8</u>	3.4
	PBI (3m/3m, desestacionalizado y anualizado)		1.7	0.5	<u>.0.2</u>	0.2
	PBI (m/m, desestacionalizado)		-0.2	-0.2	<u>.0.6</u>	0.9
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)					
25-set	Total		2.9	3.9	<u>3.7</u>	4.5
	A empresas		2.3	3.2	<u>2.7</u>	3.5
Mie	Índice de precios al consumidor (%)					
01-oct	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)		1.69	1.11	<u>1.62</u>	1.36
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)		0.23	-0.29	<u>0.27</u>	0.01
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)		1.68	1.75	<u>1.80</u>	1.81
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)		0.18	0.08	<u>0.08</u>	0.06

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.