

# Perspectivas

Edición: Enero-Marzo 2024

Estado del Mercado Bursátil en Paraguay



ueno

Casa de Bolsa

# ¡Bienvenido 2024!

El año pasado terminó con una nota alegre, ya que la desaceleración de la inflación y la disminución de los riesgos inflacionarios generaron una ola de optimismo sobre las perspectivas de la economía global.

Sin embargo, las preocupaciones sobre la recesión todavía están sobre la mesa: por ejemplo, el modelo de probabilidad de recesión de la Reserva Federal de Nueva York estima que hay un 57,8% de posibilidades de que Estados Unidos entre en una recesión en los próximos 12 meses (frente al 47,3% en diciembre).

En otras palabras, la inflación, las tasas de interés y los riesgos de recesión seguirán dando forma al panorama de los mercados financieros globales en 2024 y quizás más allá.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) pronostica una dinámica global similar a la de 2023 (3,1%), aunque gran parte del crecimiento proyectado para 2024 se compone de la actividad de los mercados emergentes, mientras que el crecimiento en las economías avanzadas seguirá siendo, en el mejor de los casos, moderado.

El nuevo balance de principales riesgos desde el contexto internacional estará pautado por cómo las elecciones presidenciales de noviembre en USA afectan las expectativas, cuándo y a qué ritmo comenzará el recorte de tasas de interés internacionales, si la dinámica de India podrá compensar la desaceleración de China, y cómo los conflictos geopolíticos podrán afectar precios clave como el combustible.

En la región, para la economía brasilera

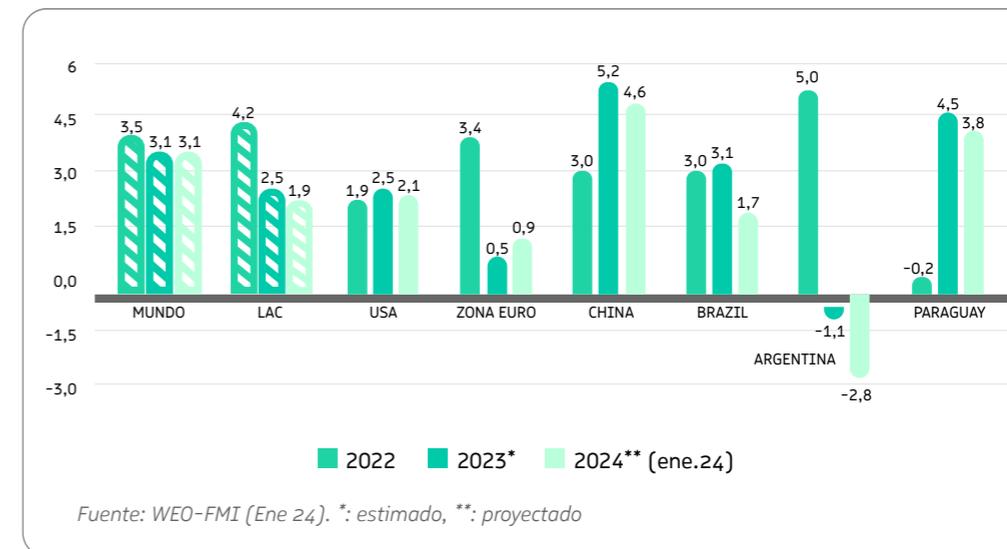
en 2024 se proyecta un menor dinamismo (1,7% vs 3,1% en 2023), aunque las expectativas se ajustaron al alza (1,5% proyectado a octubre). No obstante, en enero se observó una caída de la producción industrial mayor a la esperada (-1,6%), en un marco en que la confianza de los agentes aún permanece en zona pesimista. Aunque la inflación repuntó en febrero (0,8%, superior a la esperada), permanece (4,5%) dentro del rango objetivo.

Para la economía argentina, las proyecciones de crecimiento para 2024 fueron fuertemente ajustadas a la baja, pasando de un crecimiento de 2,8% esperado en octubre a -2,8% en enero (WEO, FMI), en un contexto de fuerte contracción de ingresos reales. Argentina en enero alcanzó un acuerdo con el FMI (USD 4.700 mill.), mientras aguarda por un “pacto de mayo” para avanzar en reformas estructurales.

Se estaría logrando desacelerar la inflación (13,2% en febrero, 20,6% en enero, 25,5% en diciembre), contener el tipo de cambio (paralelo estable en entorno de \$1.000/USD, con una brecha cambiaria que pasó de 177% previo a las elecciones a 19%), disminuir el déficit fiscal (superávit en enero), comenzar a recomponer las reservas internacionales (+USD 7.000 mill.), y bajar el riesgo país a niveles de 2021 (EMBI: 1645).

No obstante, la sostenibilidad y avance en materia de estabilización y crecimiento -además de los resultados esperados de la zafra agrícola 2024- dependerán de una complicada gobernabilidad que permita ingresar a remover distorsiones estructurales de la economía.

Gráfico 1. Nivel de actividad (tasas de variación %, PIB real)



**La inflación, las tasas de interés y los riesgos de recesión seguirán dando forma al panorama de los mercados financieros globales en 2024 y quizás más allá.**

# Panorama económico local

En el plano local, el año comenzó con una mejora de la calificación de deuda soberana por parte de Standard & Poors, que la deja a un eslabón del grado inversor.

Además de una exitosa colocación por primera vez de Bonos del Gobierno en moneda local, los mercados validaron un riesgo país\* equiparable a ese estatus (EMBI = 1.71). Esta colocación internaliza las buenas perspectivas en materia de crecimiento en el entorno de 3,8% para 2024 (luego de 4,7% en 2023) y de estabilidad macroeconómica del país.

El primer trimestre de 2024 cierra con una inflación interanual de 3,6% (Gráfico 2.) y con expectativas que continúan ancladas en 4,0% en un marco de ocho recortes consecutivos de la tasa de política monetaria (TPM). En la medida que la TPM se aproxima a un rango neutral, a futuro su comportamiento podría quedar más condicionado al ritmo de recortes de las tasas internacionales.

En materia de actividad, el Indicador de Actividad Económica Mensual (IMAEP) a enero muestra una expansión del nivel de actividad en 12 meses de 5,5% (4,4% a dic. 23), y de 5,0% excluyendo agro y binacionales.

Si bien se espera un buen desempeño del sector agrícola, en relación con la de 2023, en la dinámica del producto ganarían mayor incidencia los sectores de industria y servicios, en un marco en que, iniciado el pago de deuda del MPOC a contratistas, la construcción comenzaría a retomar dinamismo.

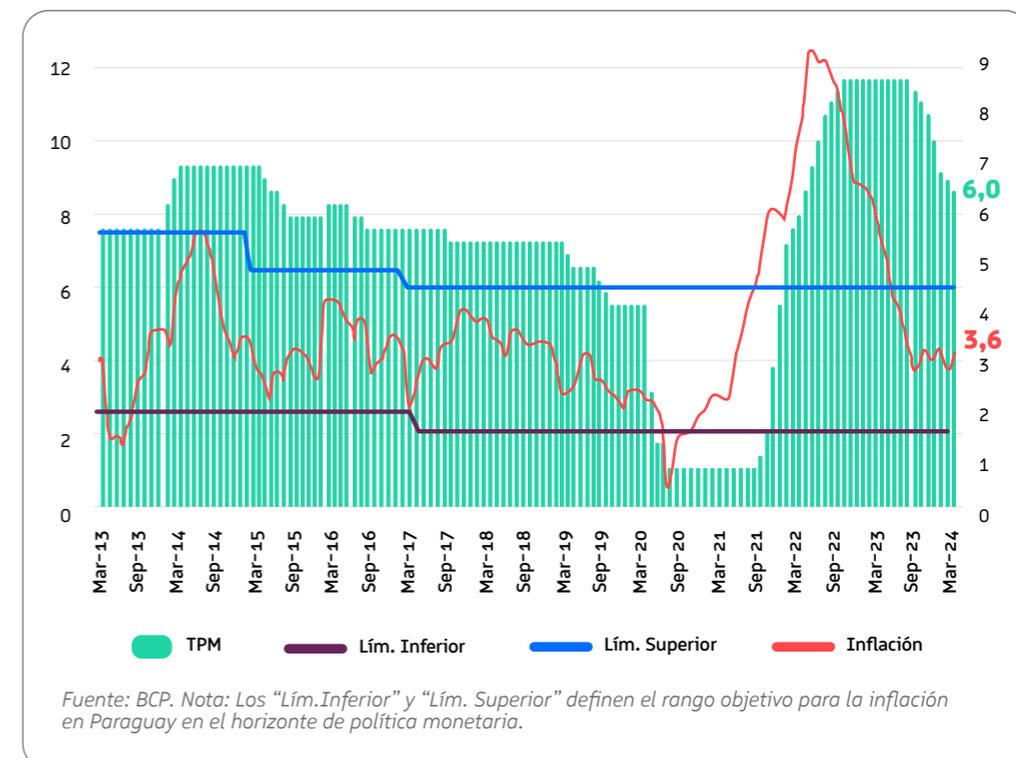
De cara al 2024, en un contexto de menor dinámica global del comercio exterior, la dinamización de la demanda interna asumiría mayor protagonismo.

Al respecto, los datos de cierre de 2023 muestran una gradual y progresiva mejora del mercado de trabajo (desempleo Q4 2023 = 5.2%, vs 5,8% un año atrás), con incremento de 5,7% real del ingreso (promedio por hora), lo que sumado a menores tasas de interés, permitiría impulsar el consumo de los hogares.

Al respecto, el Índice de Confianza del Consumidor a febrero (56,4) continuaba en zona de optimismo, completando 14 meses de recuperación interanual.

Con el impulso de una mayor recaudación tributaria, y con gasto creciendo a ritmo sensiblemente menor que los ingresos, el resultado fiscal - incluyendo la deuda no registrada en la administración anterior, equivalente a 1,1% del PIB - se presenta en línea con el plan de convergencia fiscal comprometido para 2026.

**Gráfico 2.** Inflación interanual (%; eje izq.) y Tasa de Política Monetaria (TPM) (%; eje der.)



**\* Según el Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), Paraguay se posiciona actualmente como uno de los países de la región con el menor nivel de riesgo y capacidad de cumplir con sus obligaciones, por detrás de Uruguay, Perú y Chile.**

# Mercado sigue creciendo...

## Volúmenes de Negociación

El mercado bursátil continúa creciendo robustamente, en los primeros tres meses del año el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de la BVA S.A. ya registró volúmenes de negociación por un total Gs. 9.287.850 millones, lo cual representa crecimiento interanual del 30% en el monto total negociado con relación al mismo período de 2023.

El mercado de repos representa la mayor proporción del volumen negociado en el SEN, 74,7% del total. Estas operaciones posibilitan acceder a liquidez a los tenedores de títulos valores como también conforman una alternativa de inversión para quienes busquen generar rentabilidad de su efectivo a corto plazo.

Esperamos ver un aumento en los volúmenes de negociación a lo largo del año, especialmente dentro del mercado primario, considerando consecuentes disminuciones en las tasas de interés tanto en guaraníes como dólares.

## Colocaciones Primarias

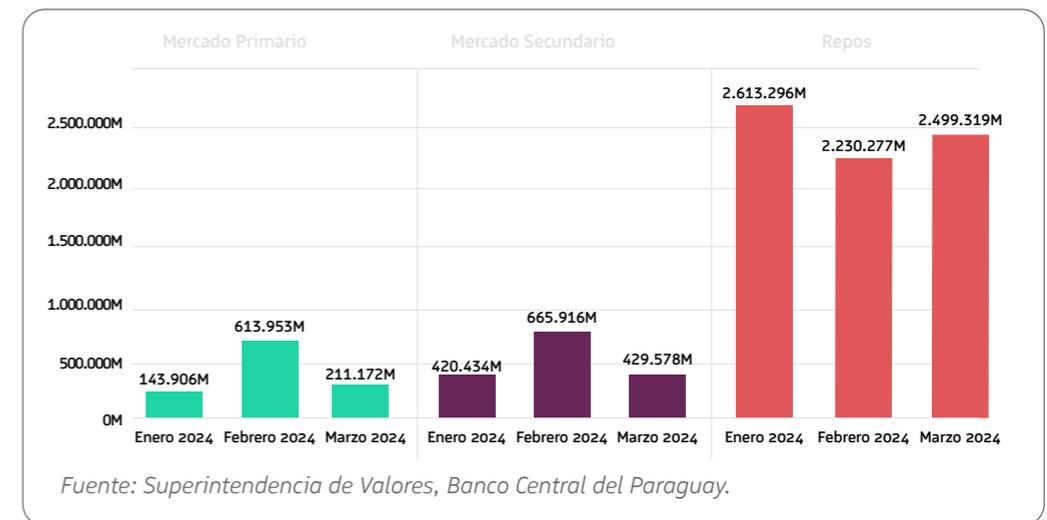
En el comienzo de 2024 varias empresas destacadas en diversos ámbitos económicos consideraron al mercado de valores como una vía para recaudar fondos y respaldar proyectos financieros, logrando captar un total de Gs. 996.031 millones.

Los sectores público, financiero y de comercial fueron los mayores captadores de fondos de inversionistas, con un 92,7% del monto total, siendo el comercial el que obtuvo la mayor diversificación de inversores, alcanzando un total de 277 (Gráfico 4.).

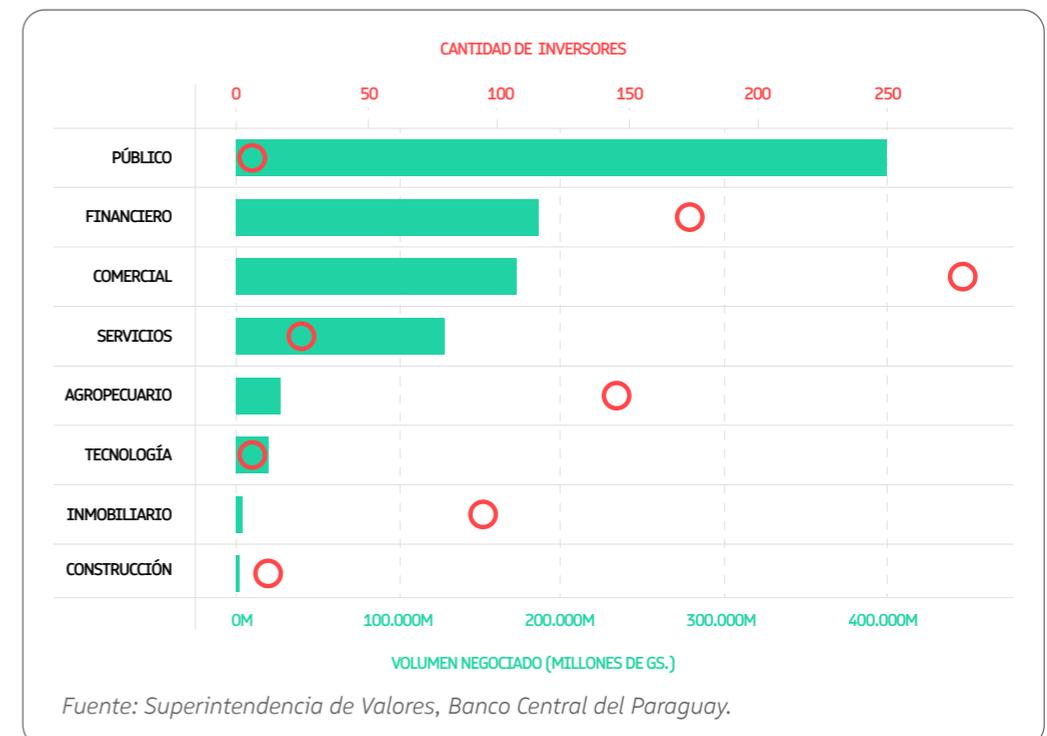
En cuanto a los instrumentos de financiación emitidos, el 97,7% del monto total colocado fue a través de títulos de deuda, el 1,9% en fondos de inversión y el 0,5% restantes en acciones.

“ Esperamos ver un aumento en los volúmenes de negociación a lo largo del año, especialmente dentro del mercado primario. ”

**Gráfico 3.** Volumen de Negociación (SEN)



**Gráfico 4.** Emisiones Primaria



# ...ofreciendo oportunidades

## Curva de Rendimiento Soberana

En un panorama económico más estable, las tasas negociadas en las subastas de títulos del Estado han disminuido en comparación al mismo período del año anterior. Así también, observamos una mayor pendiente en la curva de rendimiento más tradicional, donde los vencimientos a un mayor plazo van acompañados de una mayor tasa de rendimiento.

Las Letras de Regulación Monetaria (LRM) registraron las mayores fluctuaciones en sus rendimientos. Las disminuciones fueron de 245 puntos básicos en los vencimientos de menor plazo, y de hasta 320 puntos básicos en los vencimientos superiores a 1 año.

Entre las emisiones de deuda del Estado a lo largo del 2024, destacamos los Bonos Soberanos (BOSOB) del Ministerio de Economía y Finanzas por ser la primera emisión de títulos de deuda en guaraníes por parte del gobierno paraguayo en los mercados internacionales, logrando captar USD 500 millones de distintos inversores a una tasa de interés anual del 7,90% a 7 años de plazo.

En cuanto a los Bonos del Tesoro (BOTES), este marzo del 2024 se realizó la primera subasta en años a través del Banco Central del Paraguay en vez de la BVA. Esta subasta presentó records en adjudicaciones a nivel local como también en el momento demandado. Resaltamos que además de los BOTES expuestos (Cuadro 1.), se realizó una emisión a 15 años con una tasa de adjudicación del 7,95%.

## Negociaciones en el Mercado Bursátil

Durante el primer trimestre del año, las negociaciones en los mercados primario y secundario de valores se han ajustado a las condiciones económicas actuales y a las fluctuaciones en las tasas de interés. La brecha entre los rendimientos de ambas monedas ha disminuido desde diciembre de 2023, principalmente debido a la continua disminución en la tasa referencial local (TPM) la cuál viene ajustándose desde el año pasado, mientras que la Reserva Federal de los Estados Unidos aún no ha ajustado su tasa de referencia para el dólar.

En términos de las transacciones de compraventa en el mercado bursátil, las negociaciones con títulos en guaraníes, excluyendo los BOTES, alcanzaron un total de aproximadamente USD 215 millones, con un rendimiento promedio en el mercado del 8,81% y vencimiento promedio de 5,77 años (Cuadro 2). Por otro lado, las negociaciones de bonos en dólares oscilaron los USD 63 millones, con un rendimiento promedio del mercado del 7,04% y vencimientos promedio de 3,98 años (Cuadro 3).

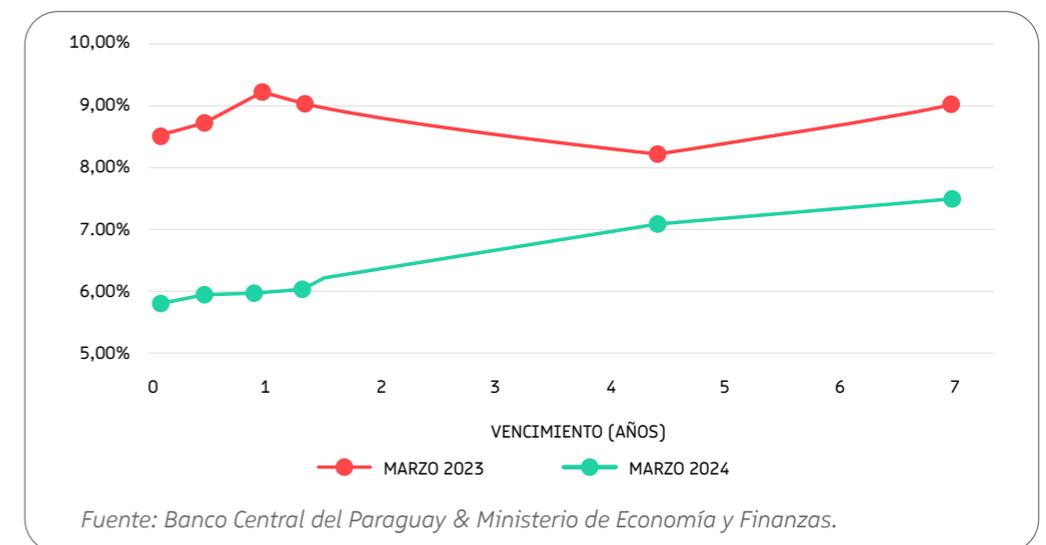
Al analizar únicamente las emisiones en el mercado primario, los bonos en guaraníes presentaron plazos residuales de 3,5 años hasta 9,5 años (Cuadro 5), con tasas que oscilaron entre el 5,50% y más del 15,00%, dependiendo del nivel de riesgo crediticio (Cuadro 4). En contraste, las emisiones en dólares tuvieron tasas que oscilaron entre el 7,30% y el 8,86%. Sin embargo, los emisores en dólares tuvieron calificaciones de riesgo crediticio que iban de A hasta BB, mientras que los emisores de bonos en guaraníes abarcaron todo el espectro de riesgo crediticio, desde AAA hasta BB.

## Cuadro 1. Rendimientos de Títulos del Estado

INSTRUMENTO	MARZO 2023	MARZO 2024	DIFERENCIA
LRM - 1 MES	8,50%	5,80%	-2,70%
LRM - 6 MESES	8,70%	5,90%	-2,80%
LRM - 1 AÑO	9,25%	5,95%	-3,30%
LRM - 1,5 AÑOS	9,00%	6,00%	-3,00%
BOTES - 5 AÑOS	8,25%	7,05%	-1,20%
BOTES - 7 AÑOS	9,03%	7,45%	-1,58%

\*LRM: Letras de Regulación Monetaria, instrumento emitido por el Banco Central del Paraguay (Última Subasta - Marzo 2024).  
\*BOTES: Bonos del Tesoro Público, instrumento emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas (Última Subasta - Marzo 2024)

## Gráfico 5. Curva de Rendimiento Soberana



**Cuadro 2.** Renta Fija - Análisis de Características y Rendimiento (Guaraníes)

PROMEDIOS						
	CUPÓN (%)	PRECIO (\$)	RENDIMIENTO (%)	VENCIMIENTO (AÑOS)	DURACIÓN (AÑOS)	MONTO (GS.) M
Bonos Corporativos, Financieros, Subordinados y Municipales en Guaraníes						
Mercado	8,74	99,76	8,81	5,77	5,04	1.574.215
AAA	5,69	100,05	5,66	4,82	4,68	430.953
AA	9,08	101,47	8,78	5,22	4,72	153.388
A	9,53	99,12	9,73	7,17	5,92	720.555
BBB	11,26	100,08	11,37	3,85	3,45	262.560
BB	13,45	98,77	13,82	3,78	3,41	6.432

**Cuadro 3.** Renta Fija - Análisis de Características y Rendimiento (Dólares)

PROMEDIOS						
	CUPÓN (%)	PRECIO (\$)	RENDIMIENTO (%)	VENCIMIENTO (AÑOS)	DURACIÓN (AÑOS)	MONTO (USD)
Bonos Corporativos, Financieros, Subordinados y en Dólares						
Mercado	7,07	100,02	7,04	3,98	3,77	63.527.754
AAA	4,85	99,34	5,21	1,47	1,47	2.727.856
AA	5,92	100,13	5,81	4,00	3,80	18.431.028
A	7,54	100,13	7,48	4,28	4,05	31.555.528
BBB	8,21	99,69	8,28	3,70	3,50	10.391.914
BB	9,01	99,91	9,02	3,27	3,16	421.428

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

**Cuadro 4.** Tasas de Interés (%) - Emisiones Primarias

DÓLAR	AAA	AA	A	BBB	BB
AGROPECUARIO				8,86	
COMERCIAL			7,75	7,96	
FINANCIERO			7,30		
INMOBILIARIO					9,25
SERVICIOS			8,45		
GUARANÍ	AAA	AA	A	BBB	BB
AGROPECUARIO				14,27	
COMERCIAL			11,55	13,21	14,00
CONSTRUCCIÓN				12,75	
FINANCIERO		9,25	10,73	9,55	
INMOBILIARIO				15,44	13,33
PÚBLICO	5,50				
SERVICIOS			8,13		
TECNOLOGÍA				10,50	

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

**Cuadro 5.** Plazo Residual (Años) - Emisiones Primarias

DÓLAR	AAA	AA	A	BBB	BB
AGROPECUARIO				3,29	
COMERCIAL			2,99	4,44	
FINANCIERO			6,50		
INMOBILIARIO					3,29
SERVICIOS			3,75		
GUARANÍ	AAA	AA	A	BBB	BB
AGROPECUARIO				5,34	
COMERCIAL			3,24	4,75	4,31
CONSTRUCCIÓN				3,59	
FINANCIERO		4,98	9,02	3,66	
INMOBILIARIO				4,40	3,81
PÚBLICO	5,01				
SERVICIOS			9,55		
TECNOLOGÍA				7,95	

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

## Información Importante

Publicado el 15/04/2024, información al 31/03/2024.

Ninguna técnica o proceso de gestión de riesgos puede garantizar la rentabilidad o eliminar el riesgo en ningún entorno de mercado.

Cierta información contenida en este documento constituye "declaraciones prospectivas" que pueden identificarse mediante el uso de terminología prospectiva como "puede", "podrá", "debería", "espera", "anticipa" "objetivo", "intención", "continuar" o "creer", o sus aspectos negativos u otras variaciones de estos o terminología comparable.

Debido a diversos riesgos e incertidumbres, los acontecimientos actuales pueden diferir materialmente de aquellos reflejados o contemplados en dichas declaraciones prospectivas.

Este documento refleja las opiniones de ueno Casa de Bolsa S.A. o sus afiliados ("ueno") basándose en información que se considera confiable a la fecha de publicación. No hay garantía de que algún pronóstico u opinión se realizará.

Este documento es proporcionado por ueno Casa de Bolsa S.A. o sus afiliados ("ueno") únicamente con fines informativos. Nada aquí constituye inversión o una recomendación relacionada con cualquier valor de asesoramiento, servicio de gestión de inversiones o producto de inversión.

Las inversiones en valores implican riesgo, posibles fluctuaciones en el precio que podría resultar en pérdidas. El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros. Las opiniones expresadas en este documento están sujetas a cambios y pueden diferir de las opiniones de otros profesionales de inversión.

Este documento está destinado únicamente a personas que residen en jurisdicciones donde su distribución o disponibilidad es consistente con las leyes locales y las autorizaciones regulatorias locales de ueno.



**ueno** | Casa de Bolsa

Pensar en grande está **ueno**

[www.uenocasadebolsa.com.py](http://www.uenocasadebolsa.com.py)