

Perspectivas

Edición: Abril-Junio 2024

Estado del Mercado Bursátil en Paraguay



Con signos de estabilidad

Tras algunos datos económicos inciertos y contradictorios durante los primeros meses de 2024, la economía global finalmente parece mostrar signos de un crecimiento más estable. El Banco Central Europeo recortó las tasas de interés a principios de junio y creemos que la Reserva Federal de Estados Unidos lo seguirá pronto, ya que opta por bajar las tasas para estimular la actividad económica y mitigar los riesgos, en lugar de mantenerlas para gestionar las expectativas de inflación y estabilizar los precios.

No hay duda de que la trayectoria económica para la segunda mitad del año dependerá tanto de cómo evolucionen los indicadores de crecimiento económico y la dinámica de la inflación como de las decisiones de política monetaria de los bancos centrales y su impacto en los mercados globales.

Tras ajustar al alza la proyección de enero, a abril el FMI proyecta un crecimiento de 3,2% de la economía global en 2024, que mantiene a julio, con lo que se estaría prácticamente manteniendo la dinámica de 2023.

En los EE.UU. en un año en que el contexto electoral agrega un factor de incertidumbre, el inicio del ciclo de recorte de tasas de la FED se desplazó hacia el segundo semestre, y de los 3-4 recortes que se esperaban a fines de 2023, a la fecha se espera uno en la reunión de septiembre y eventualmente un segundo recorte en la reunión de diciembre.

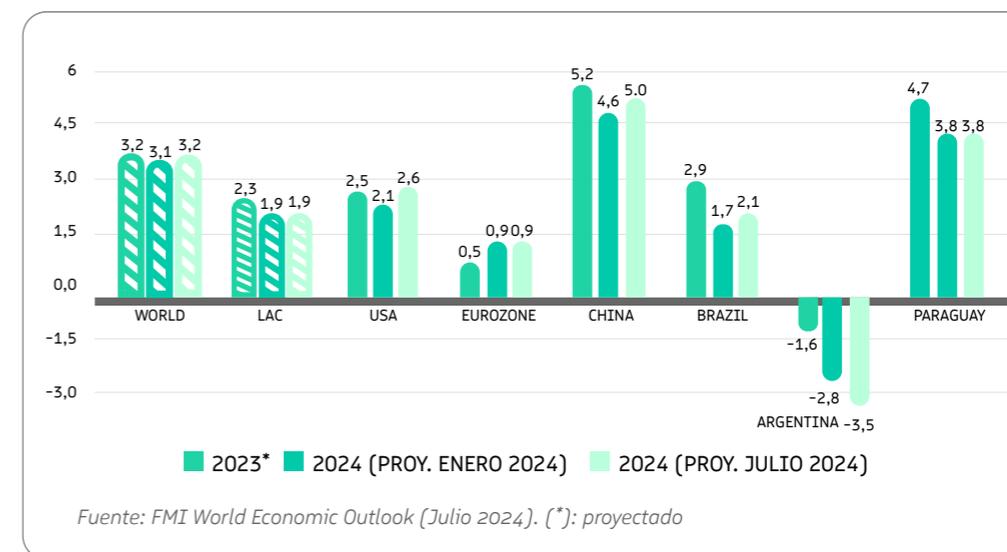
La FED había manifestado que va a esperar a ver una tendencia sostenible de desinflación hacia el objetivo de 2.0%. (3.0% a junio). No obstante, el mensaje del Presidente de la FED manifestando su preocupación por el empleo alimenta expectativas de que no se demorará el inicio de recorte de tasas, en un contexto en que a junio la tasa de desempleo muestra un ligero incremento (4,1%, por encima de la esperada), en tanto las nóminas no agrícolas y el salario crecieron (206K y 3,9%, resp.) por encima de lo esperado, pero por debajo de lo registrado en mayo.

En este marco, en la Zona Euro, marcando una situación atípica, en junio se adelantó a la FED e inició su ciclo de relajación monetaria (-25 pb).

En la región, mejoran las perspectivas de crecimiento de Brasil (2.1% est. 2024). Con inflación que se aceleraba a junio (4,2% i/a), con expectativas que ajustan al alza, y con una depreciación del Real de 13,8% al cierre del primer semestre, el COPOM pausó su proceso de recorte de tasas.

En Argentina, con resultados mejores a lo esperado en materia de control de la inflación (4.6% en junio), la demora en levantar el “cepo” cambiario el lento avance en materia de reformas estructurales y la falta de anuncio de un plan económico de mediano plazo, comienzan a impacientar los mercados. Al inicio del 2do semestre el dólar paralelo supera los \$1.450, la brecha cambiaria vuelve a superar el 50%, generándose nuevamente expectativas de devaluación del dólar oficial, y presionando al riesgo país por encima de 1.400 pb, en un contexto de profunda contracción del nivel de actividad, que fue corregida a la baja: de -2,8% (proy. abril '24) a -3,5% (proy. julio '24).

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



La economía global finalmente parece mostrar signos de un crecimiento más estable y sostenido.



Panorama económico local

La economía paraguaya en el primer semestre presenta signos de dinamismo, con una proyección oficial de crecimiento de 3,8% para 2024. La proyección fue revisada manteniendo el +3,8%, pero con corrección a la baja en Hidroeléctricas y Construcción, compensadas por un mayor dinamismo esperado en Manufacturas, Comercio y otros Servicios.

En el primer trimestre el PIB se incrementó 4,3%, y los indicadores mensuales de actividad económica y ventas indican que se mantendría ese mayor dinamismo (acumulado a mayo, IMAEP: +4,5%, IMAEP sin agro ni binacionales: +6,5%, ECN: +8,5%). A diferencia de 2023, la demanda interna es la que impulsa el crecimiento en 2024. En Q1.24 la industria (+5,5% i/a) y servicios (+5,0%), ambos más intensivos en mano de obra, son los sectores más dinámicos.

Pese a que en el Q1.24 se crearon 116 mil puestos de trabajo no agrícolas en Q1.24, la tasa de desempleo aumentó de 6,5% a 6,9% respecto a Q1.23 (aunque la suma de desempleo+subocupación cayó de 10,2% a 9,8%).

En contexto de fortalecimiento de la demanda interna, shocks de oferta por factores climáticos que impactaron particularmente los precios de frutas y verduras, aceleraron la inflación en el 2do.trimestre (3,6% a marzo, 4,3% a junio). Sumado a que la tasa de interés de la política monetaria (TPM=6,0%) ya se ubicaría en nivel neutral, esta aceleración de los precios llevó a pausar sus recortes desde abril.

Considerando que la inflación núcleo y otras medidas que excluyen precios volátiles permanecen inferiores al 4%, y que las expectativas en el horizonte de política monetaria continúan ancladas, se espera que la TPM permanezca estable.

Fortalecimiento del dólar en mercado internacional, shock negativo de términos de intercambio, expectativa de mejora del precio de la soja, disminución del diferencial entre las tasas local-EE.UU., son factores que incidieron en una tónica alcista del dólar en el mercado local, atípica en este trimestre.

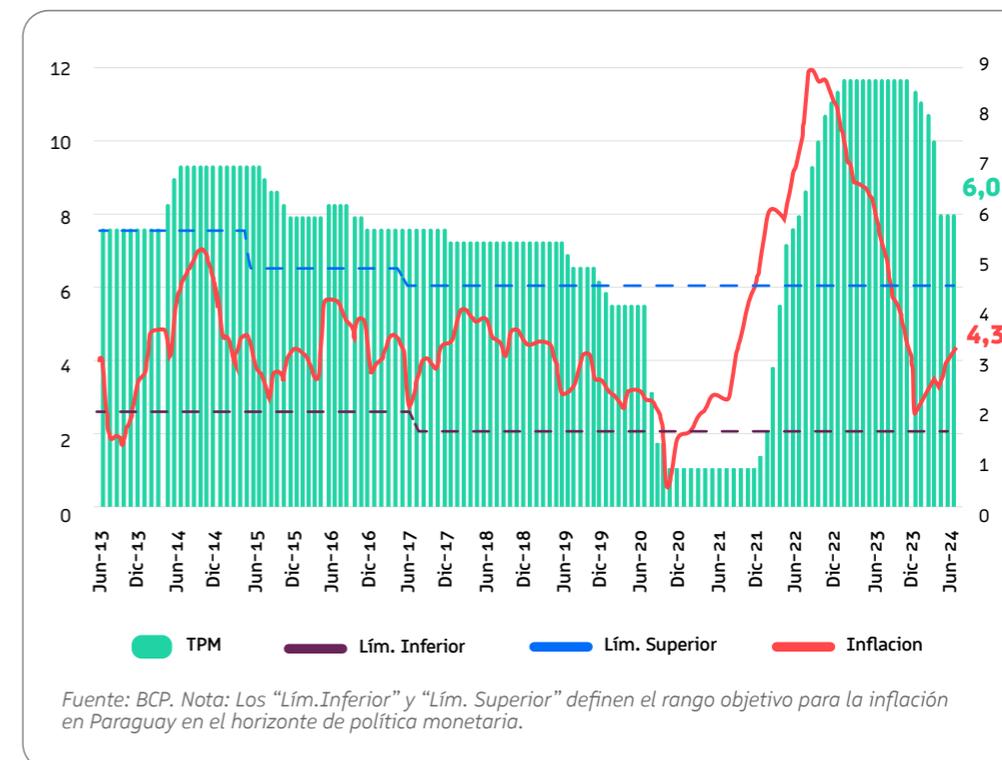
Con una venta neta del BCP al sector financiero, que entre abril y mayo alcanzó USD 520 mill., al cierre del 1er semestre el guaraní registra una depreciación interanual de 4,1%, en línea con lo observado a nivel regional.

En junio-julio el tipo de cambio ya se mostró más estable, y al cierre del semestre las reservas internacionales superan en USD 536 mill. las de junio 2023.

Pese al incremento de 11,8% del gasto corriente entre enero-junio de 2024 respecto a igual período de 2023, el mayor dinamismo del Ingreso total (+20,6%), ha permitido reducir el déficit acumulado en el primer semestre del año desde 1,1% en 2023 a 0,3% del PIB (de 3,5% a 3,2% el déficit anualizado).

En julio, en base a la calificación de Moody's, por primera vez Paraguay alcanza el grado inversor. El acceso a mayor y mejores condiciones de financiamiento abre nuevas oportunidades de crecimiento para el país.

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



La reciente mejora de la calificación de Paraguay al grado de inversión mejora la reputación del país en los mercados financieros globales y abre el camino a opciones de financiamiento más favorables.

Mercado sigue con fuerza

Volúmenes de Negociación

El mercado bursátil siguen mostrando un crecimiento significativo.

En los primeros seis meses del año el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de la BVA S.A. ya registró volúmenes de negociación por un total Gs. 21.723.902 millones, lo cual representa crecimiento interanual del 37,76% en el monto total negociado con relación al mismo período de 2023. Además, este volumen ya ha superado al total negociado en el 2022.

El mercado de repos representa la mayor proporción del volumen negociado en el SEN, 75,38% del total. Este volumen representa el 62,62% (creo que vamos a llegar al > 60%) del total negociado en el mercado de repos a lo largo del año 2023 y el 136,56% de lo que se negoció en el mismo mercado a lo largo del año 2022.

Demostrando la preferencia del mercado para este instrumento en lo que respecta a la gestión de la liquidez.

Colocaciones Primarias

Durante el segundo trimestre del 2024 muchas empresas en diversos ámbitos económicos consideraron al mercado bursátil como una vía para recaudar fondos y respaldar proyectos de inversión, logrando captar un total de Gs. 931.489 millones.

Esto implica un total de Gs. 1.900.521 millones capturado a lo largo de los primeros 6 meses del año.

Los sectores público, financiero y de servicios fueron los mayores captadores de fondos de inversionistas, con un 76,17% del monto total capturado en el primer semestre del año. El sector comercial y el sector financiero obtuvieron la mayor diversificación de inversores, alcanzando un total de 417 y 319 respectivamente (Gráfico 4.).

En cuanto a los instrumentos emitidos, el 91,45% del total colocado fue a través de títulos de deuda, el 5,16% en acciones y el 3,39% restantes en fondos de inversión.

Resaltamos una mayor participación de títulos de renta variable representando un 8,85% del total en comparación al 3,44% del año anterior.

“ Los sectores público, financiero y de servicios fueron los mayores captadores de fondos de inversionistas, con un 76,2% del monto total capturado en el primer semestre del año. ”

Gráfico 3. Volumen de Negociación (SEN)

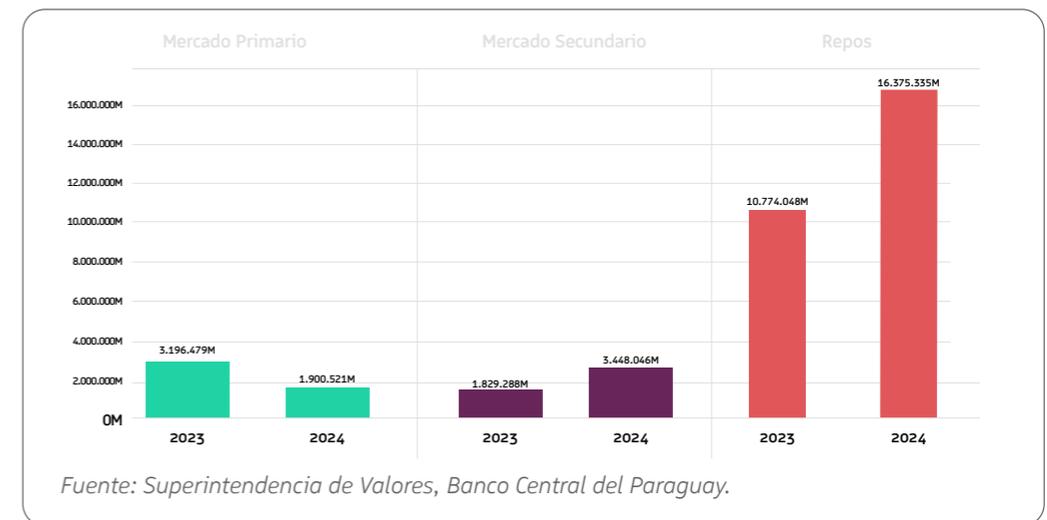
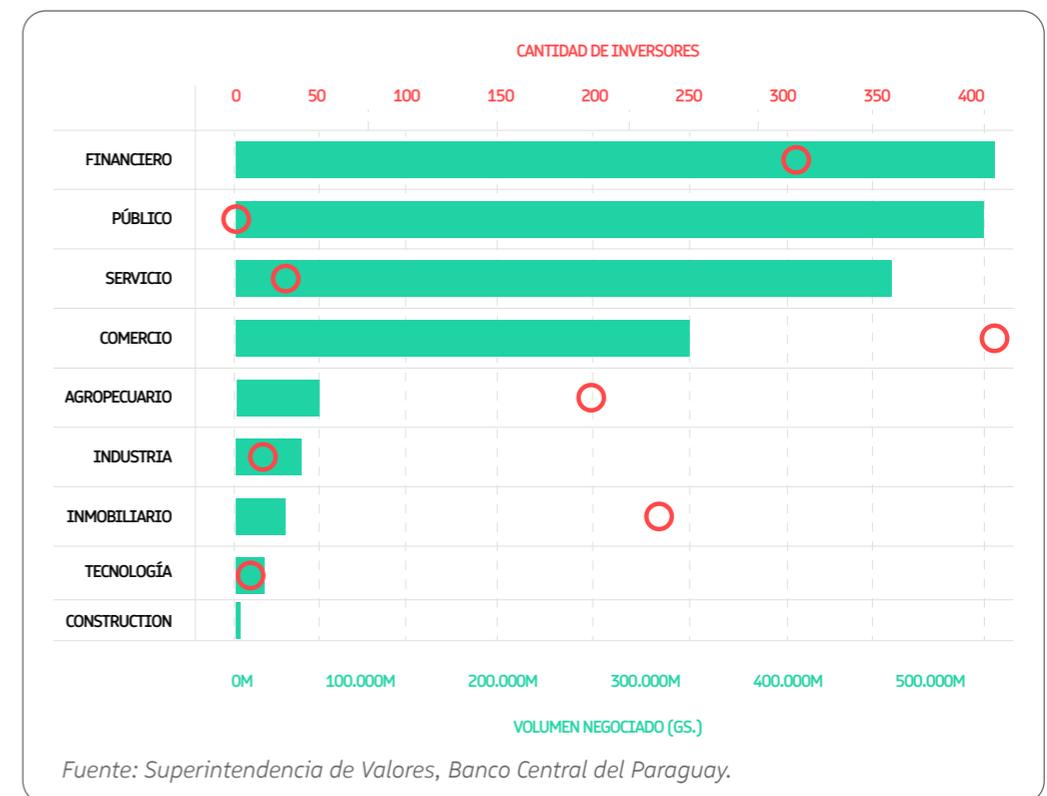


Gráfico 4. Emisiones Primaria



...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 fluctuación en la pendiente de la curva, donde los vencimientos a un mayor plazo ya van acompañados de una mayor tasa de rendimiento.

Las Letras de Regulación Monetaria (LRM) exhibieron las mayores variaciones en sus rendimientos.

Específicamente, los vencimientos a corto plazo mostraron las fluctuaciones más pronunciadas, con reducciones que alcanzaron el 2,10% en los vencimientos de 1,5 años y hasta un 2,63% en los plazos de 2 meses en comparación al mismo periodo del año anterior (ver Cuadro 1).

En cuanto a las emisiones del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), los Bonos del Tesoro (BOTES) también han experimentado fluctuaciones a la baja de alrededor del 1,15% en comparación al mismo periodo del año previo (Cuadro 1). Cabe mencionar que además de lo ilustrado en el cuadro se colocó una serie a 10 años de plazo con una tasa de rendimiento del 7,60%.

Destacamos que, por segundo trimestre consecutivo, el MEF ha optado por realizar la subasta de estos títulos por el Banco Central del Paraguay en vez de la Bolsa de Valores de Asunción (BVA), lo cuál se ve reflejado en la disminución en los volúmenes negociados del mercado primario con relación al año anterior.

Negociaciones en el Mercado Bursátil

Durante el segundo trimestre del año, las negociaciones en los mercados primario y secundario de valores se siguieron ajustando 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 junio de 2023, principalmente debido a la disminución en la tasa referencial local (TPM), la cual ya ha registrado múltiples recortes y se ha mantenido en los últimos meses, mientras la tasa de referencia para el dólar todavía no se ajustó. En términos de las transacciones de compra-venta, las negociaciones con títulos de renta fija en guaraníes, excluyendo los BOTES, alcanzaron un total de aproximadamente USD 533 millones (USD 280 millones durante el segundo trimestre), con un rendimiento promedio del 8,52% y vencimiento promedio de 6,81 años (Cuadro 2).

Por otro lado, las negociaciones de bonos en dólares oscilaron los USD 124 millones (USD 61 millones durante el segundo semestre), con un rendimiento promedio del mercado del 7,03% y vencimientos promedio de 4,53 años (Cuadro 3).

Al analizar únicamente las emisiones en el mercado primario, los bonos en guaraníes presentaron plazos residuales promedios de 3,9 a 9,9 años (Cuadro 5), con tasas promedio por sector que oscilaron entre el 5,50% y superando el 15,00%, dependiendo del nivel de riesgo crediticio (Cuadro 4).

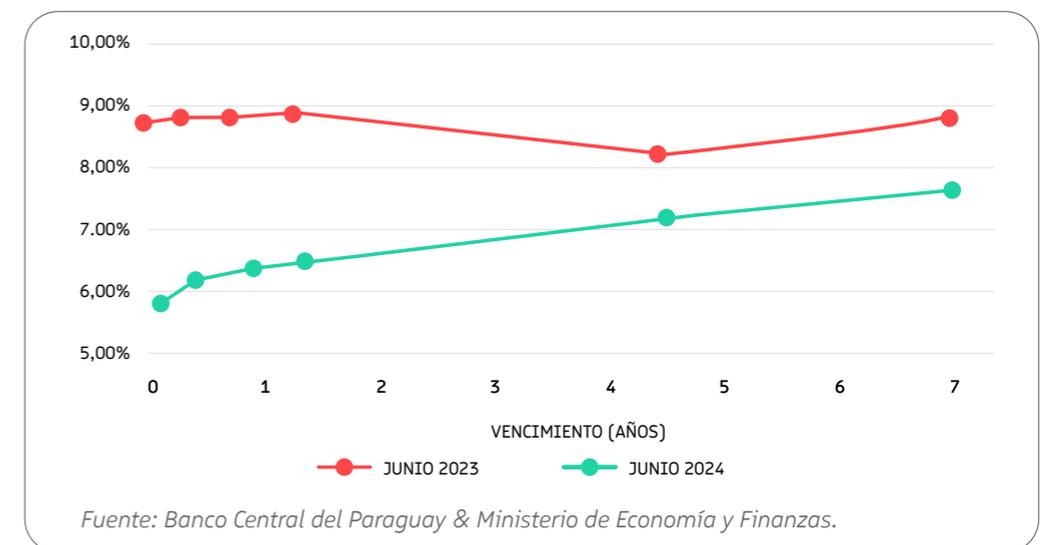
Las emisiones en dólares tuvieron tasas que oscilaron entre el 5,65% hasta el 9,00%, con plazos de 3,8 a 9,9 años.

Cuadro 1. Rendimientos de Títulos del Estado

INSTRUMENTO	JUN 2023	JUN 2024	DIFERENCIA
LRM - 2 MESES	8,53%	5,90%	-2,63%
LRM - 6 MESES	8,59%	6,30%	-2,29%
LRM - 1 AÑO	8,61%	6,45%	-2,16%
LRM - 1,5 AÑOS	8,65%	6,55%	-2,10%
BOTES - 5 AÑOS	8,25%	7,10%	-1,15%
BOTES - 7 AÑOS	8,63%	7,45%	-1,18%

*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 - Características y Rendimiento (Guaraníes) - Abril - Junio 2024

PROMEDIOS						
	CUPÓN (%)	PRECIO (\$)	RENDIMIENTO (%)	VENCIMIENTO (AÑOS)	DURACIÓN (AÑOS)	MONTO (GS.) M
Bonos Corporativos, Financieros, Subordinados y Municipales en Guaraníes						
Mercado	8,32	100,33	8,52	6,81	5,86	1.494.470
AAA	8,64	100,21	6,71	4,81	4,60	260.495
AA	8,52	102,16	8,07	5,21	4,81	84.904
A	7,88	100,11	8,32	8,05	6,75	934.887
BBB	11,94	100,71	11,74	4,51	3,93	207.275
BB	13,52	100,15	13,45	4,13	3,68	6.910

Cuadro 3. Renta Fija - Características y Rendimiento (Dólares) - Abril - Junio 2024

PROMEDIOS						
	CUPÓN (%)	PRECIO (\$)	RENDIMIENTO (%)	VENCIMIENTO (AÑOS)	DURACIÓN (AÑOS)	MONTO (USD)
Bonos Corporativos, Financieros, Subordinados y en Dólares						
Mercado	6,99	99,75	7,03	4,53	4,27	59.818.372
AAA	5,72	100,03	5,69	5,65	5,40	6.703.234
AA	6,50	99,61	6,58	4,48	4,19	19.746.189
A	7,48	99,77	7,50	4,54	4,27	28.226.4438
BBB	7,21	100,11	7,81	3,32	3,17	4.532.382
BB	7,42	97,75	9,19	2,28	2,23	610.134

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

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

DOLAR	AAA	AA	A	BBB	BB
AGROPECUARIO					
COMERCIAL		8.500			
FINANCIERO	5.650	6.467			
INMOBILIARIO					9,25
SERVICIOS			8,450		
TECNOLOGÍA				7,986	
GUARANÍ	AAA	AA	A	BBB	BB
AGROPECUARIO				14,372	
COMERCIAL			9,529	12,546	
CONSTRUCCIÓN				12,75	
FINANCIERO	7,260	7,690	9,125		
INMOBILIARIO				15,191	13,418
PÚBLICO	5,500				
SERVICIOS			8,000		
TECNOLOGÍA				11,000	

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

Cuadro 5. Plazo Residual (Años) - Emisiones Primarias - Abril - Junio 2024

DOLAR	AAA	AA	A	BBB	BB
AGROPECUARIO					
COMERCIAL		9,973			
FINANCIERO	6000	4,670			
INMOBILIARIO					3,29
SERVICIOS			3,769		
TECNOLOGÍA				4,031	
GUARANÍ	AAA	AA	A	BBB	BB
AGROPECUARIO				5,438	
COMERCIAL			5,191	5,438	
CONSTRUCCIÓN				3,59	
FINANCIERO	5,302	4,604	7,479		
INMOBILIARIO				3,874	4,448
PÚBLICO	5,003				
SERVICIOS			9,980		
TECNOLOGÍA				9,744	

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

Información Importante

Publicado el 09/04/2024, 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**

Publicado el 30/07/2024. Información al 19/07/2024.

www.uenocasadebolsa.com.py