

Perspectivas

Edición: Enero – Marzo/Abril 2025

Estado del Mercado Bursátil en Paraguay



ueno

Casa de Bolsa

¡Bienvenido 2025!

El año 2025 comenzó con el desafío de gestionar elevados niveles de incertidumbre y tensiones geopolíticas en el plano internacional, en un contexto de desaceleración gradual de la economía global. Ante presiones inflacionarias que cedían a nivel global, el escenario para 2025 se diseñaba sobre la base de uno a dos recortes de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal (FED), nuevos paquetes de estímulo en China y una orientación más clara hacia una política monetaria menos restrictiva en la zona euro.

Hasta marzo, la economía estadounidense seguía mostrando fortaleza, con un mercado laboral resiliente y una inflación anual que bajaba al 2,4%, desde el 2,8% registrado en febrero. No obstante, los anuncios de febrero sobre incrementos arancelarios a ciertos países —centrados en sectores estratégicos como automóviles y acero— provocaron una caída en la confianza del consumidor, ante la expectativa de un repunte inflacionario derivado del encarecimiento de las importaciones.

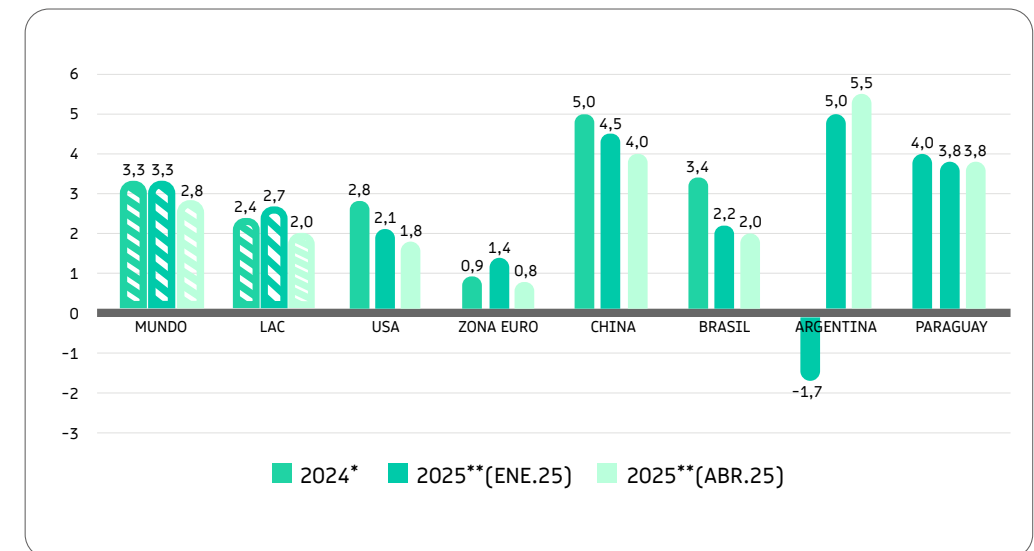
La intensificación de la guerra comercial y la sucesión de anuncios disruptivos constituyen un nuevo shock de alcance y magnitud global, que ha obligado a replantear escenarios y políticas desde inicios de abril. Entre las medidas adoptadas por el gobierno de EE.UU. se identifican tres nuevas fuentes principales de riesgo, todas ellas interrelacionadas: [1] cambios en el nivel y la estructura del esquema arancelario de EE.UU. y del comercio mundial, [2] una reconfiguración geopolítica que podría dar lugar a un nuevo —aún incierto— orden internacional, y [3] presiones del Ejecutivo estadounidense para una reducción de la tasa de interés, poniendo en entredicho la independencia institucional de la FED.

En paralelo, los realineamientos geopolíticos, junto con el anuncio de retirada del respaldo militar estadounidense en diversos frentes —demandando a Europa asumir mayores costos por una guerra en su territorio—, así como las crecientes presiones para asegurar el acceso a recursos estratégicos como las “tierras raras”, configuran un nuevo orden internacional. Esta reconfiguración obliga a muchos países a revisar desde sus estrategias industriales hasta sus políticas de defensa, con implicancias económicas tanto inmediatas como de largo plazo.

La amenaza de injerencia política en la FED ha sido otro elemento que ha sacudido a los mercados, afectando especialmente la confianza en el dólar y en los activos estadounidenses, que ya venían perdiendo valor ante las perspectivas de menor crecimiento.

En este contexto de alta volatilidad —reflejada en el índice VIX, que superó el umbral de turbulencia—, el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su actualización de Perspectivas de abril, recortó las proyecciones de crecimiento global, especialmente para EE.UU. y China, al tiempo que revisó al alza sus estimaciones de inflación. No obstante, es importante mantener la perspectiva: pese a estos ajustes, la economía mundial seguiría creciendo, y la inflación continuaría su trayectoria descendente.

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



Fuente: WEO-FMI. *: estimado, **: proyectado

Frente a un entorno dinámico y marcado por una alta incertidumbre, mantener una macroeconomía ordenada y emitir señales claras se posiciona como la mejor estrategia para atravesar este periodo de transición.

Si bien las proyecciones actuales del mercado anticipan cuatro recortes en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal (FED) durante 2025 —como respuesta a la desaceleración de la economía estadounidense—, el repunte inflacionario asociado a estas medidas introduce un nuevo foco de incertidumbre. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) volvió a recortar su tasa de interés en abril, esta vez en 25 puntos básicos.

En el plano regional, este cambio de escenario encuentra a Brasil en una situación compleja. A pesar de los esfuerzos por reducir el déficit fiscal (7,91% en febrero), persisten dudas sobre la sostenibilidad de su deuda, lo que impacta negativamente en la estabilidad económica del país, reflejada en la volatilidad del real y en una inflación que se mantiene fuera del rango objetivo (5,48% a marzo). Esto ha obligado a intensificar la contracción monetaria, con una tasa SELIC que alcanzó el 14,25% en abril. Aun así, tanto el mercado laboral como el nivel de actividad muestran una notable resiliencia, pese a las perspectivas de enfriamiento económico.

En el caso de Argentina, el reciente acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha permitido fortalecer las reservas internacionales y aliviar la restricción externa. La principal novedad ha sido el levantamiento del cepo cambiario antes de las elecciones legislativas de octubre, lo que sorprendió por la moderada reacción del mercado: la brecha cambiaria prácticamente se ha extinguido. Aunque la inflación de marzo (3,7% mensual; 55,9% interanual) superó las expectativas, persiste el optimismo en torno a una convergencia inflacionaria (24,5% proyectada a 12 meses), en un contexto de fuerte crecimiento económico, estimado en 5,5%

para 2025, impulsado en gran medida por un “efecto rebote”.

En este contexto internacional y regional, los canales de transmisión de los shocks externos hacia la economía paraguaya son múltiples y no lineales. En materia de comercio exterior, tanto los desvíos comerciales como la contracción de la demanda global podrían presionar a la baja los precios internacionales de exportación. Esto implicaría una menor entrada de divisas, lo que podría intensificar las presiones sobre el tipo de cambio y, en consecuencia, sobre la inflación y el resultado fiscal.

Al mismo tiempo, la caída de los precios internacionales podría ayudar a contener la inflación local mediante una reducción en los precios de los bienes transables. Además, si bien se espera que el aumento de aranceles a nivel global afecte negativamente la demanda —especialmente en países que importan productos paraguayos—, los desvíos comerciales derivados de una nueva estructura arancelaria podrían representar una oportunidad para acceder a nuevos mercados y avanzar en acuerdos estratégicos (como el Mercosur-UE).

En síntesis, frente a un entorno dinámico y marcado por una alta incertidumbre, mantener una macroeconomía ordenada y emitir señales claras se posiciona como la mejor estrategia para atravesar este periodo de transición y esperar con mayor solidez a que se despeje el panorama.

Comercio mundial con aranceles

El aumento y la reestructuración de los aranceles están reconfigurando el comercio mundial, en un contexto donde Estados Unidos aplica los niveles arancelarios más altos en un siglo, bajo un enfoque basado en la “reciprocidad”. Esta política no solo modifica la estructura del comercio global, sino que también genera una segunda ronda de desvíos comerciales.

Estas medidas —suspendidas parcialmente por 90 días desde el 9 de abril—, aunque podrían fomentar en el largo plazo la relocalización de inversiones, la reindustrialización de la economía estadounidense y la recuperación del empleo en el sector manufacturero, se espera que tengan un impacto inflacionario significativo en el corto plazo. Esto se debe tanto al encarecimiento de los productos importados por efecto directo del arancel, como a la sustitución por productos nacionales, usualmente menos competitivos en precio.

La pérdida de ingreso real, sumada al aumento de la incertidumbre —reflejada en un Índice de Confianza del Consumidor que permanece en zona pesimista—, anticipa una posible contracción de la demanda agregada, lo que reduciría el dinamismo de la economía estadounidense.

Sin embargo, los efectos no se limitan a Estados Unidos. Países especialmente afectados por el alza de aranceles, como China (con tarifas que —en algún momento— alcanzaban el 145% en algunos casos, salvo ciertas excepciones tecnológicas), también enfrentarán consecuencias significativas. La menor demanda tanto en Estados Unidos como en China se traducirá en una desaceleración del comercio global y una caída en los precios de los commodities, incluyendo el petróleo y los productos de exportación de Paraguay.

La respuesta arancelaria de otras economías refuerza esta tendencia hacia un entorno comercial más cerrado, con aumentos de precios internos en la mayoría de los países, salvo en China, donde podría darse un efecto contrario. El impacto total de estas tensiones sobre las cadenas de suministro globales aún está por definirse.

Panorama Económico Local

Aunque en 2025 el clima vuelve a afectar negativamente al sector agrícola —con una caída estimada del 15% en la producción de soja debido a menores rendimientos de los cultivos—, el dinamismo del sector servicios, junto con la recuperación de los sectores de energía y construcción, está impulsando un nivel de actividad económica que ha llevado al Banco Central del Paraguay (BCP) a revisar al alza su proyección de crecimiento del PIB para 2025, situándola en 4,0%. En este sentido, el IMAEP acumulaba en febrero un crecimiento del 5,9% (7,5% excluyendo agricultura y binacionales), en línea con el aumento del 6,0% registrado por el Estimador de Cifras de Negocios.

En este contexto, la economía paraguaya se encamina hacia su quinto año consecutivo de crecimiento, consolidándose nuevamente como una de las más dinámicas de la región y mostrando una mayor resiliencia frente a los shocks climáticos y regionales.

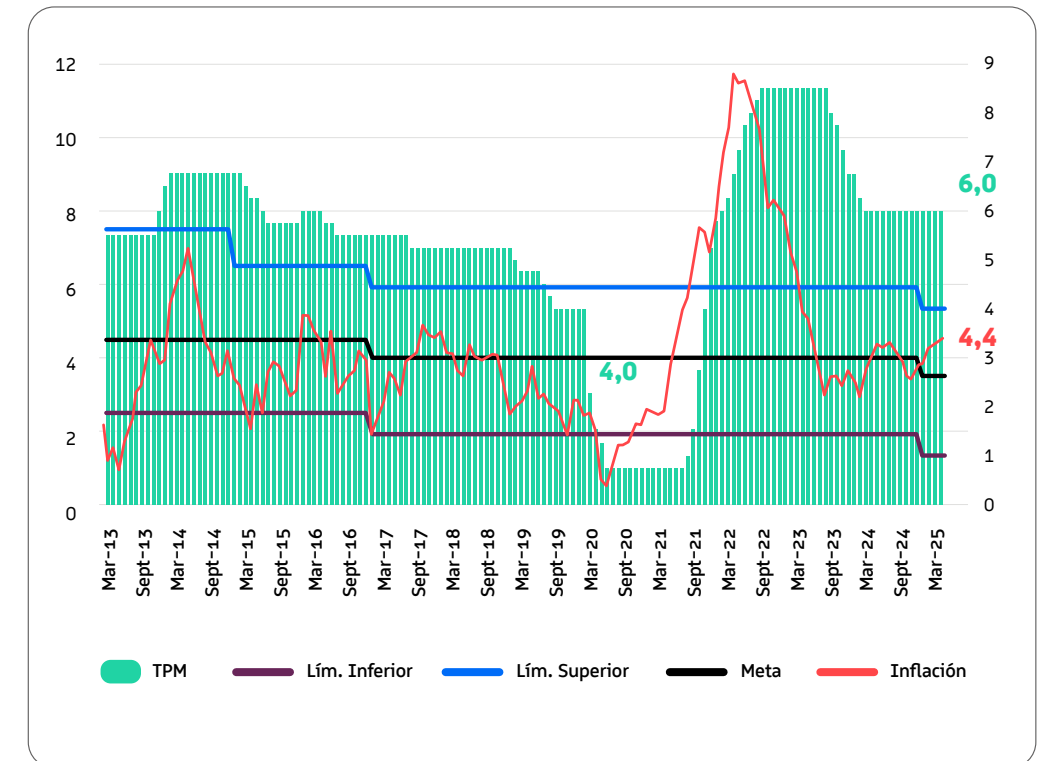
En sintonía con este desempeño, el Índice de Confianza del Consumidor se mantuvo en zona de optimismo por 28 meses consecutivos hasta marzo, aunque con una leve moderación respecto al año anterior (52,0 frente a 53,5 en marzo de 2024).

El menor ingreso de divisas por comercio exterior, en un contexto sin cambios en las tasas de interés de la FED ni del BCP y con una marcada depreciación de las monedas regionales en las últimas semanas, ha mantenido presionado al tipo de cambio. Al 16 de abril, el guaraní acumulaba una depreciación del 2,3% en lo que va del año. Para mitigar esta presión, el BCP ha intervenido con mayor frecuencia en el mercado cambiario, en un contexto donde la contribución de divisas por parte del Gobierno se redujo en casi un 48%, debido principalmente al mayor servicio de la deuda pública. A pesar de ello, las Reservas Internacionales del BCP al cierre de la primera quincena de abril se mantienen en niveles similares a los del año anterior.

En cuanto a la demanda interna, y particularmente al consumo privado, el crecimiento se está dando a un ritmo superior al del PIB. Esto, combinado con un tipo de cambio más dinámico —con una depreciación interanual del guaraní del 7,9% a marzo de 2025, frente al 3,4% de marzo de 2024—, ha presionado los precios de los bienes transables. Como resultado, la inflación al cierre del primer trimestre se ubicó en 4,4%, dentro del rango objetivo, aunque por encima del 3,6% registrado un año atrás. En consecuencia, el BCP ajustó al alza su proyección de inflación para 2025, llevándola a 3,8%.

Finalmente, en febrero se concretó una nueva colocación de deuda pública —en dólares y guaraníes— en los mercados internacionales, logrando condiciones destacadas incluso en comparación con países que poseen una calificación de riesgo soberano superior.

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



Fuente: BCP. Nota: Los "Lím. Inferior" y "Lím. Superior" definen el rango objetivo para la inflación en Paraguay en el horizonte de política monetaria.

La economía paraguaya se encamina hacia su quinto año consecutivo de crecimiento, consolidándose nuevamente como una de las más dinámicas de la región.



Mercado bursátil

Volúmenes de Negociación

El mercado bursátil continúa manteniendo volúmenes importantes de negociación. En el primer trimestre del año el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de la Bolsa de Valores Asunción S.A. ya registró transacciones por un total Gs. 12.974.140 millones, lo que representa una variación interanual de -2,67% en el monto total negociado con relación al mismo periodo de 2024.

El mercado de reportos (repos) concentró la mayor proporción del volumen negociado en el SEN, el 74,82% del total. Estas operaciones permiten a los tenedores de títulos valores acceder a liquidez, como también son una alternativa de inversión a corto plazo para quienes buscan generar rentabilidad de su efectivo a corto plazo.

Por su parte, los mercados primario y secundario registraron - en su conjunto - un crecimiento de 4,51%. El mercado primario presentó una variación de -5,02% y representó el 8,65% del volumen total negociado en el trimestre, mientras que el mercado secundario creció 10,30% y representó el 16,54% del total transaccionado.

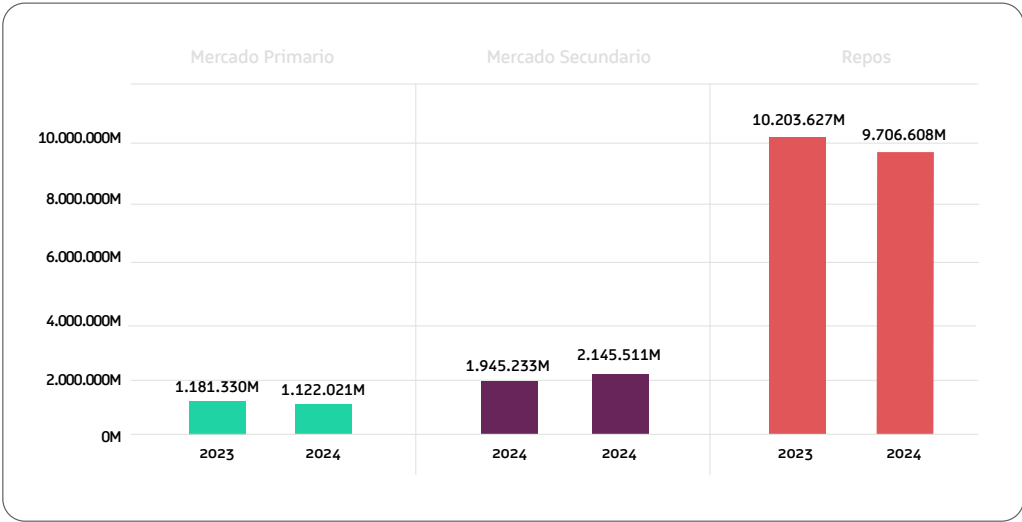
Colocaciones Primarias

En el comienzo de 2025 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.).

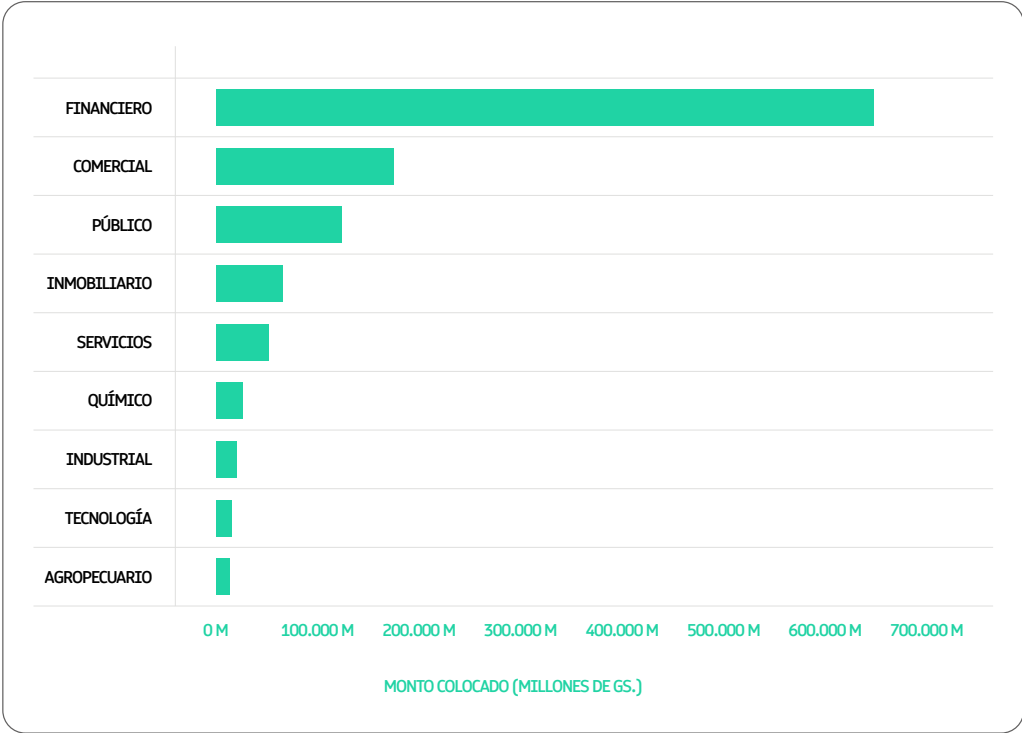
En cuanto a los instrumentos de financiación emitidos, el 97,7% del monto total colocado fue a través de títulos de deuda, el 1,9% en fondos de inversión y el 0,5% restantes en acciones.

Gráfico 3. Volumen de Negociación (SEN)



Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

Gráfico 4. Emisiones Primarias



Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

Curva de Rendimiento Soberana

En un panorama económico más incierto, las tasas negociadas en las subastas de títulos del estado han aumentado en comparación al mismo periodo del año anterior. Así también, observamos la pendiente en la curva de rendimiento más irregular en donde observamos ciertas jorobas representando subidas y bajadas en los rendimientos según su duración.

Las Letras de Regulación Monetaria (LRM) tuvieron las mayores fluctuaciones en sus rendimientos, los aumentos alcanzaron hasta 69 puntos básicos en los vencimientos de menor a 1 años y hasta 105 puntos básicos en los vencimientos igual o superiores a 1 año.

En cuanto a los instrumentos emitidos por el tesoro, los Bonos del Tesoro (BOTES) del Ministerio de Economía y Finanzas, colocaron 2 instrumentos en la subasta de Marzo. El bono con vencimiento en marzo 2034 cerró con una tasa de corte del 8,10% y duración de 6,31 años, mientras que el bono con vencimiento en marzo 2037 cerró con una tasa de corte de 8,40% y duración de 7,48 años.

Negociaciones en el Mercado Bursátil

Durante los primeros tres meses del año, las negociaciones bursátiles tanto en el mercado primario como secundario se han adaptado a la coyuntura económica actual y las fluctuaciones en las tasas de interés del mercado.

Las operaciones de compraventa con títulos con denominación en guaraníes, excluyendo BOTES, alcanzaron un total de Gs. 1.647.522 millones (USD 211 millones aprox.), con el rendimiento promedio del mercado de 9,15% y vencimiento de 4,79 años. Las negociaciones de bonos en dólares alcanzaron un total de USD 120 millones, con el rendimiento del promedio del mercado de 6,52% y vencimiento de 3,89 años.

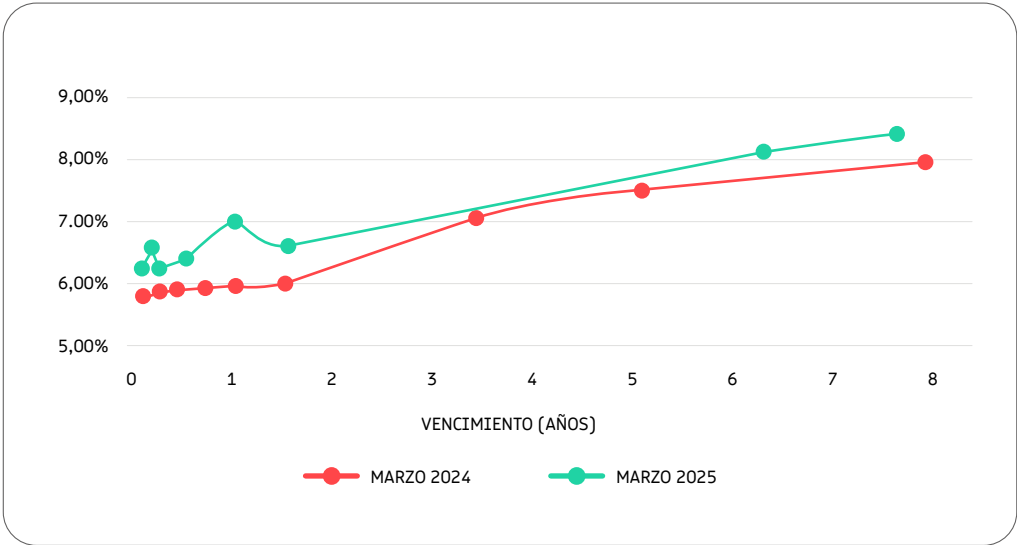
Cuadro 1. Rendimientos de Títulos del Estado

INSTUMENTO	DURACIÓN (AÑOS)	MARZO 2024	MARZO 2025
LRM	0,08	5,80%	6,25%
LRM	0,17	5,81%	6,50%
LRM	0,25	5,85%	6,25%
LRM	0,50	5,90%	6,39%
LRM	1,00	5,95%	7,00%
LRM	1,50	6,00%	6,60%
BOTES	3,39	7,05%	N/A
BOTES	4,70	7,45%	N/A
BOTES	6,31	N/A	8,10%
BOTES	7,48	N/A	8,40%
BOTES	7,87	7,95%	N/A

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

Fuente: Banco Central del Paraguay & Ministerio de Economía y Finanzas.

Gráfico 5. Curva de Rendimiento Soberana



Fuente: Banco Central del Paraguay & Ministerio de Economía y Finanzas.

Cuadro 2. Renta Fija Guaraníes – Análisis de Características v Rendimientos
– Enero – Marzo 2025

	PROMEDIOS					MONTO (GS.) - MM
	CUPÓN (%)	PRECIO (\$)	RENDIMIENTO (%)	VENCIMIENTO (AÑOS)	DURACIÓN (AÑOS)	
Bonos Corporativos, Financieros, Subordinados y Municipales en Guaraníes						
MERCADO	9,18	100,08	9,15	4,79	4,29	1.647.522
AAA	7,36	99,95	7,38	3,48	3,32	306.000
AA	7,96	100,21	7,90	4,18	3,87	472.192
A	10,03	99,99	10,02	5,77	5,03	734.945
BBB	12,92	100,49	12,76	4,62	3,99	128.050
BB	13,68	100,08	13,65	4,21	3,71	6.334

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

Cuadro 3. Renta Fija Dolares – Análisis de Características v Rendimientos
– Enero – Marzo 2025

	PROMEDIOS					MONTO (USD)
	CUPÓN (%)	PRECIO (\$)	RENDIMIENTO (%)	VENCIMIENTO (AÑOS)	DURACIÓN (AÑOS)	
Bonos Corporativos, Financieros y Subordinados en Dólares						
Mercado	6,55	100,06	6,52	3,89	3,72	119.627.525
AAA	5,29	100,03	5,33	2,27	2,24	21.692.756
AA	6,42	100,05	6,35	4,44	4,24	41.220.252
A	7,03	100,23	6,96	4,23	4,01	50.752.625
BBB	8,02	100,00	8,04	2,86	2,77	4.848.411
BB	7,47	93,18	9,80	3,30	3,17	1.113.481

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

Tasas de Interés (%) – Emisiones Primarias

DOLAR	AAA	AA	A	BBB	BB
AGROPECUARIO				8,670	
COMERCIAL		8,098	7,750	7,622	
CONSTRUCCION			6,500		
FINANCIERO	5,407	6,309	6,584	8,950	
INMOBILIARIO			7,250		9,250
SERVICIOS			8,385	8,049	
TECNOLOGIA			7,526		
GUARANÍ	AAA	AA	A	BBB	BB
AGROPECUARIO				13,946	
COMERCIAL		8,500	11,170	12,386	13,791
CONSTRUCCION				13,040	
FINANCIERO	7,349	7,577	8,788		
INMOBILIARIO			9,925		14,118
PUBLICO	5,500				
QUIMICO			9,860		
SERVICIOS	8,089		8,408		13,500
TECNOLOGIA			10,599		

Plazo Residual (Años) – Emisiones Primarias

DOLAR	AAA	AA	A	BBB	BB
AGROPECUARIO				3,158	
COMERCIAL		9,715	2,984	4,287	
CONSTRUCCION			4,970		
FINANCIERO	3,024	5,444	4,980	3,896	
INMOBILIARIO			2,995		3,288
SERVICIOS			3,842	6,441	
TECNOLOGIA			4,926		
GUARANÍ	AAA	AA	A	BBB	BB
AGROPECUARIO				5,024	
COMERCIAL		5,033	3,784	5,071	4,330
CONSTRUCCION				4,391	
FINANCIERO	6,150	5,059	6,764		
INMOBILIARIO			4,488		4,397
PUBLICO	4,530				
QUIMICO			4,451		
SERVICIOS	6,919		9,407		3,242
TECNOLOGIA			8,301		

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

Información Importante

Publicado el 22/05/2025, información al 31/03/2025 (mercado de valores) o al 24/04/2025 (economía)

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.



An aerial photograph of a vast, dense tropical rainforest. The canopy is a rich, textured green, with numerous tree crowns visible. The perspective is from directly above, looking down on the forest floor.

ueno | Casa de Bolsa

Pensar en grande está **ueno**

www.uenocasadebolsa.com.py