

# Perspectivas

Edition: Abril - Junio 2025

Estado del Mercado Bursátil en Paraguay



# Panorama económico global

La sucesión de anuncios y eventos registrados en el plano internacional durante el segundo trimestre del año han conducido a una permanente reconfiguración del escenario externo. El trimestre comenzó con los anuncios del “Liberation day” (04/04) abriendo un frente de tensiones comerciales con anuncios de incrementos de tarifas arancelarias en una magnitud sin precedentes por parte del gobierno de EE.UU., seguidos por anuncios de pausas, renegociaciones, ampliaciones y exclusiones de las listas de países y rubros a grabar.

Mientras el Gobierno de Trump avanzó en algunos acuerdos comerciales con China y el Reino Unido, entre otros, estos aún no terminan de definirse, mientras se aguarda al fin de la pausa de los incrementos arancelarios, el 1ro de agosto para la imposición generalizada del arancel de 10%, y al 9 de agosto para los nuevos aranceles a las exportaciones de China.

Este escenario encuentra una economía de EE.UU. cuyo mercado laboral y niveles de actividad continúan resilientes (a pesar de la contracción del PIB durante el primer trimestre), con una tasa de desempleo que en junio descendió a 4,1%. La inflación, que venía registrando una trayectoria descendente durante tres meses, comenzó a repuntar en mayo, y en junio alcanzó a 2,7% interanual.

La FED indicó que esperaba solo dos recortes de tasas de interés por lo que resta del año (en lugar de los 4 recortes que se esperaban un trimestre atrás). Por otro lado, la aprobación de una Ley fiscal expansiva (“Big Beautiful Bill”) introduce un nuevo factor de riesgo para la sostenibilidad de la deuda de la economía de EE.UU. En este marco, el dólar se ha depreciado 10,7% (DXY) respecto a las principales monedas al cierre de junio.

Por su parte, la Eurozona, aunque sigue mostrando un desempeño moderado, ha ganado dinamismo en comparación con trimestres anteriores (PIB Q1.25: 1,5% interanual), y con una inflación ya en el 2,0%, se anticipa el fin de la fase contractiva del Banco Central Europeo. Al inicio del segundo semestre, en medio de la incertidumbre que genera el anuncio del incremento de los aranceles a EE.UU. a 30%, las autoridades han decidido aguardar hasta el 1ro. de agosto para una reacción de “reciprocidad”, y apostar a una negociación con el gobierno de Trump.

Al respecto de los BRIC, China en el primer trimestre presentó un crecimiento del PIB superior al esperado (5,4%), sin embargo la demanda interna continúa deprimida, lo que queda en evidencia en cuatro meses de deflación (interrumpida en junio con una inflación de 0,1%), y con mayor caída en los precios de producción.

Ante las nuevas restricciones a las exportaciones de China a EE.UU., estas han mantenido su dinamismo, redirigiéndose hacia mercados emergentes, entre ellos los de la América Latina. En la región, la economía de Brasil se desacelera menos de lo esperado (proyecciones oficiales a julio corrigen al alza estimación del PIB para 2025: 2,5%), con desempleo (6,2%) inferior a un año atrás, pero con tensiones para el equilibrio macroeconómico: la inflación, a junio, permanece fuera del rango objetivo, y las expectativas continúan desancladas.

En consecuencia, en junio el Banco Central elevó la tasa SELIC a 15,0% desde el 10,5% de un año atrás. Tasas más elevadas presionan el déficit fiscal (8,5% del PIB) que se mantiene en niveles que mantienen la tasa de endeudamiento (76,5%) en niveles muy elevados. El reciente anuncio del gobierno de Trump sobre imposición de

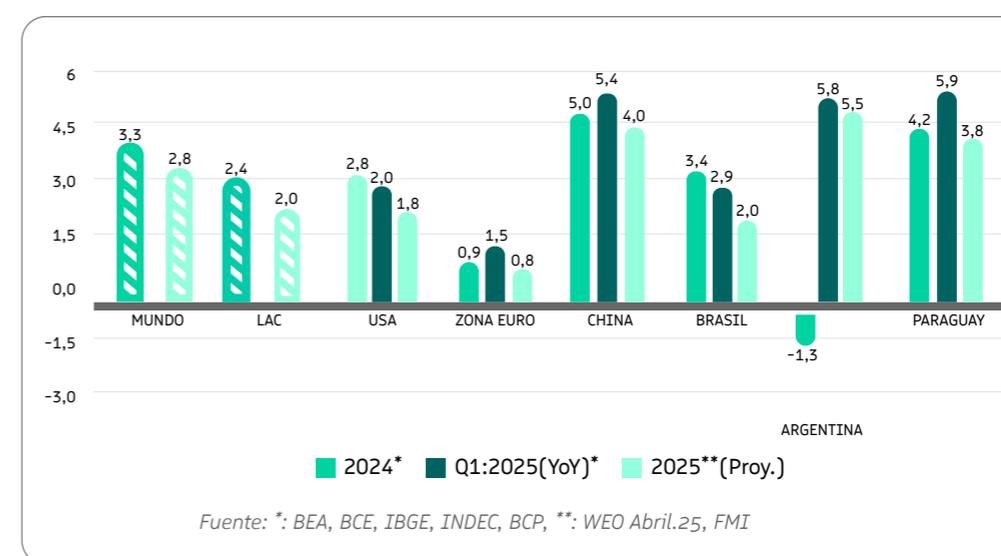
aranceles de 50% a las exportaciones de Brasil a EE.UU. están depreciando el real, que a la fecha se encuentra en niveles similares a un año atrás (previo a la depreciación de fines de 2024 y a la siguiente apreciación -siguiendo la depreciación internacional del dólar- de 2025).

Argentina avanza hacia el equilibrio macroeconómico, con inflación en 1,6% en junio (39,4% interanual) y una brecha cambiaria casi nula, lo que facilita la liberalización del mercado de cambios. El tipo de cambio se depreció 15,6% en el semestre, en línea con la inflación, gracias a una firme disciplina fiscal que permitió cerrar el semestre con superávit primario y financiero. Sin embargo, la pérdida de competitividad y la conflictividad socio-política amenazan la recuperación económica (5,8% en Q1.25).

Por tanto, si bien por lo que resta del año, en un escenario base, no se esperaría que los shocks provenientes del sector externo afecten significativamente el dinamismo de la economía paraguaya, la volatilidad de los mercados internacionales podría transmitirse de manera más rápida vía tasa de interés, tipo de cambio y precios internacionales.

En el balance de riesgos aparecen amenazas, entre ellas la contracción de la demanda externa y eventuales efectos sobre Brasil de la política comercial de EEUU, así como la postergación de inversión extranjera en el país, pero también emergen oportunidades, como las que podrían derivarse del debilitamiento del dólar o del desvío de comercio de terceros países.

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



# Panorama económico local

Cerrando la primera mitad del año, el contexto de elevada incertidumbre y volatilidad que transmite el escenario externo a la economía paraguaya no estaría impactando negativamente el ritmo de actividad. Por el contrario, tras un dinámico primer trimestre del año, donde el PIB creció 5,9% (+7,1% sin agricultura ni binacionales), los indicadores de corto plazo sugerirían una corrección al alza de la proyección para el año, que podría superar el 4,0%.

Tras un shock climático negativo que contrajo la producción agrícola en el primer trimestre (-3,4%), se destacaron por su dinamismo los sectores de la Construcción (+12,9%) y la Ganadería, Forestal y Minería (+10,8%), marcando una diferencia con el desempeño que mostraban un año atrás. Por su parte, los sectores de mayor incidencia fueron Servicios (+6,0%) y Manufacturas (+6,6%) que en enero-marzo de este año superaron el crecimiento de igual período de 2024.

El índice Mensual de Actividad Económica (IMAEP) en los meses de abril y mayo registra un crecimiento de 4,8% (+5,3% sin agro ni binacionales) respecto a igual período de 2024, con lo que acumula en los primeros cinco meses del año un crecimiento de 5,3% (+6,3% sin agricultura ni binacionales), lo que indicaría que el dinamismo se estaría sosteniendo al cierre del semestre.

Por el lado de la demanda, la absorción interna es la que impulsa el PIB, liderada por el dinamismo de la inversión (+12,7%, básicamente por Construcción y Maquinarias y equipos), seguida por el consumo privado, que mantiene una fuerte dinámica (+4,9% en el primer trimestre). En este marco, la tasa de desempleo fue del 5,6 por ciento, con una reducción interanual de más de 41.000 personas.

En este contexto, en el segundo trimestre del año, la balanza comercial profundizó su déficit. La caída de la producción agrícola y de los precios internacionales de los principales commodities —excepto la carne— provocó una disminución del 7,6% en las exportaciones en el primer semestre, mientras que las exportaciones de maquila crecieron 6,0%. Al mismo tiempo, impulsadas por una mayor demanda interna, las importaciones aumentaron 6,6% a junio. Así, el superávit de USD 469 millones registrado en el primer semestre de 2024 se transformó en un déficit de USD 698 millones en 2025.

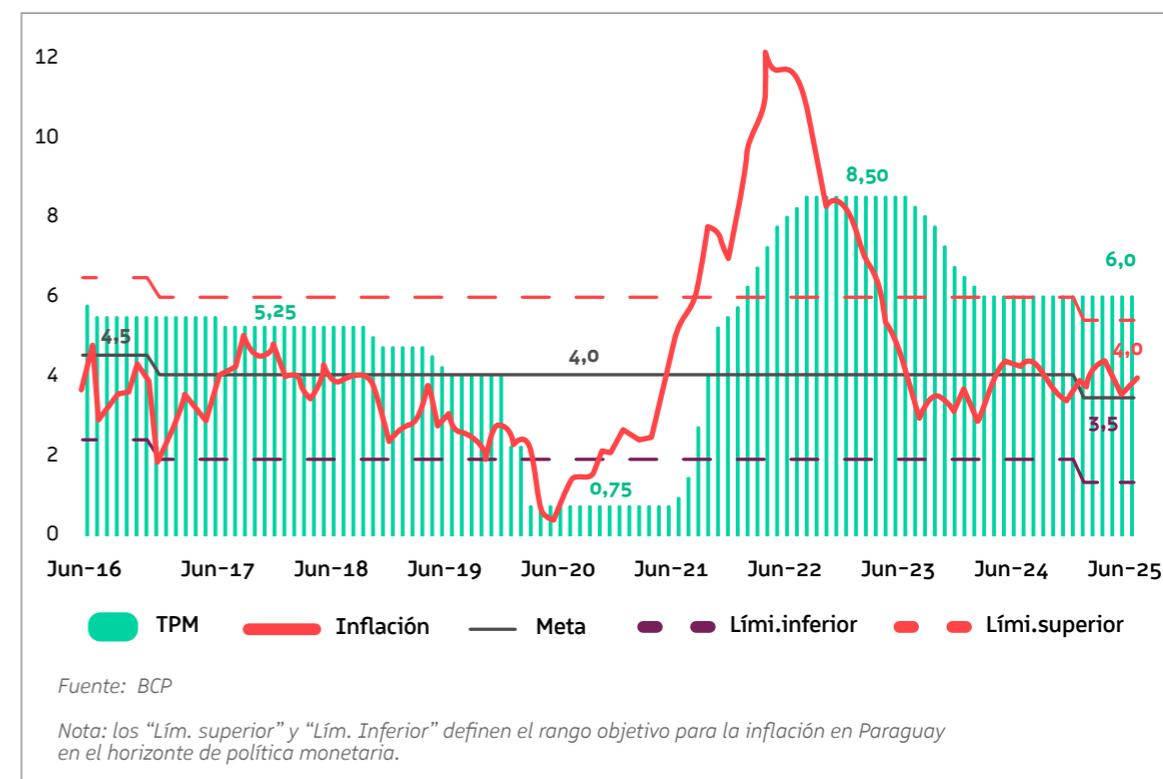
La balanza comercial registró una diferencia negativa de USD 1.167 millones entre enero-junio de 2024 y 2025, lo que presionó al tipo de cambio; en abril el dólar superó los Gs. 8.000. Ante esto, el Banco Central (BCP) intervino activamente para moderar la depreciación de guaraní. No obstante, la situación comenzó a cambiar desde mayo, cerrando el semestre con una apreciación en mayo y junio, que ubicaba al dólar nuevamente en la franja de los G 7.800, acumulando una apreciación en el segundo trimestre de 2,2%.

Por tanto, pese al deterioro de la balanza comercial, la apreciación del guaraní en los últimos dos meses responde, por un lado, a la tendencia internacional macada por el debilitamiento del dólar, y por otro, a la reducida liquidez derivada de política monetaria, que ha mantenido sin cambios la tasa de política monetaria (TPM) en 6,00% desde marzo de 2024. También habría colaborado por el ingreso de divisas por otros rubros de la balanza de pagos, donde el rubro turismo pasa de un saldo deficitario en el Q1.24 a un superávit en el de 2025, y la compra de Bonos del Tesoro por parte de no residentes, aunque la magnitud de estas operaciones aun es de

menor magnitud. Ante la ausencia de recortes de tasas por parte de la FED y una inflación aún dentro del rango meta (3,97% a junio), el BCP ha mantenido elevada la TPM. Esto responde al dinamismo de la demanda interna, al alza del petróleo en junio y al traspaso de la depreciación cambiaria a los precios de bienes transables. Busca así anclar las expectativas en su nueva meta de inflación (3,5%), mientras proyecta una inflación de 3,8% para 2025. Pese a ello, el crédito en la economía se ha mantenido vigoroso, creciendo 18,6% interanual a mayo, impulsado por el crédito en moneda nacional. La expansión del crédito es uno de los factores que sostiene el dinamismo de la demanda interna.

En el frente fiscal, las autoridades mantienen el objetivo de cumplir con el plan de convergencia que indica un déficit fiscal de 1,9% para 2025 y alcanzar el 1,5% del PIB en 2026. En el segundo trimestre en particular se registró un déficit de 0,3% del PIB, similar al de 2024. En síntesis, la elevada incertidumbre y shocks del contexto internacional, al primer semestre la economía paraguaya continúa creciendo a un ritmo que la posiciona entre las de mayor dinamismo regional, y observa equilibrio macroeconómico, mientras sus principales desafíos se presentan en el avance de las reformas estructurales en agenda, clave para la sostenibilidad e incremento del producto potencial.

Gráfico 2. Inflación interanual y Tasa de Política Monetaria (%)



# Mercado Bursátil

## 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. 27.522.843 millones, lo cual representa crecimiento interanual del 2,50% en el monto total negociado con relación al mismo período de 2024 (Gráfico 3).

El mercado de repos representa la mayor proporción del volumen negociado en el SEN, 71,80% del total. Este volumen representa una variación del -2,44% del total negociado en el mercado de repos a comparación del mismo periodo en el 2024. A pesar de esta leve variación interanual, la proporción sobre el total negociado sigue 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 2025 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. 2.643.483 millones. Esto implica un total de Gs. 3.756.502 millones capturado a lo largo de los primeros 6 meses del año.

Los sectores financieros público, servicios y comercial fueron los mayores captadores de fondos de inversionistas, con un 95,40% del monto total capturado en el segundo trimestre del año (Gráfico 4.)

El sector financiero y el sector comercial obtuvieron la mayor diversificación de inversores, alcanzando un total de 494 y 427 respectivamente.

En cuanto a los instrumentos emitidos, el 98,85% del total colocado fue a través de títulos de deuda, el 0,14% en acciones y el 1,01% restantes en fondos de inversión.

Resaltamos una mayor participación de títulos de renta fija a lo largo del segundo trimestre del año. contexto internacional, al primer semestre la economía paraguaya continúa creciendo a un ritmo que la posiciona entre las de mayor dinamismo regional, y observa equilibrio macroeconómico, mientras sus principales desafíos se presentan en el avance de las reformas estructurales en agenda, clave para la sostenibilidad e incremento del producto potencial.

Gráfico 3. Volumen de Negociación (SEN)

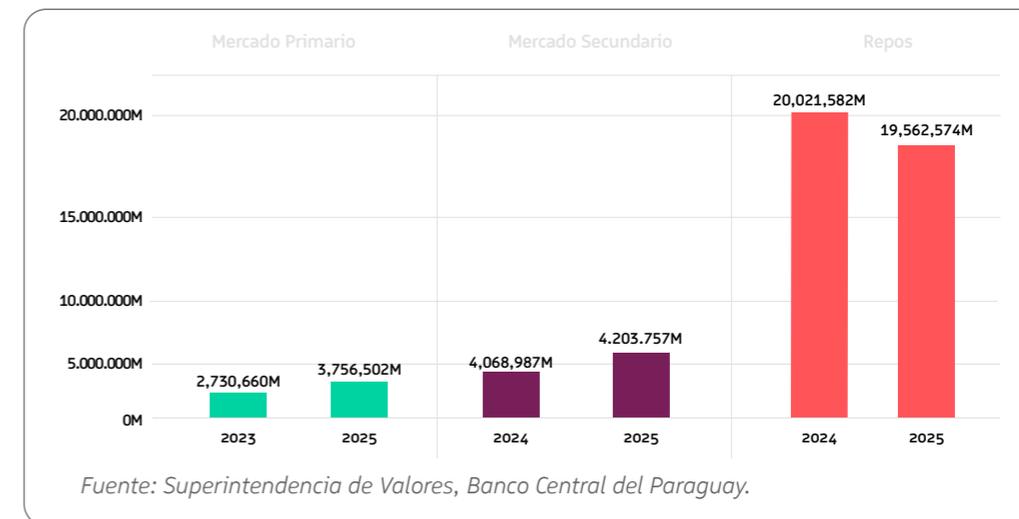
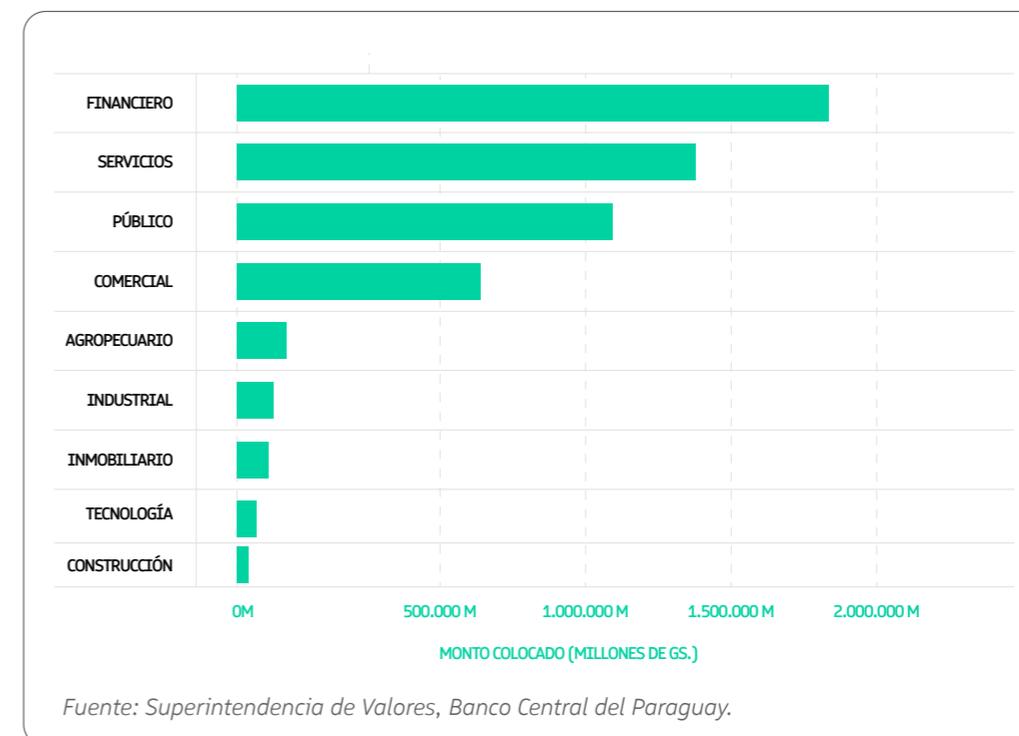


Gráfico 4. Colocaciones Primarias



**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 período del trimestre anterior. Así también, observamos una inversión en la curva actual en los títulos de duración de 6 a 7,5 años.

Las Letras de Regulación Monetaria (LRM) exhibieron variaciones en sus rendimientos de corto plazo, mientras el mayor plazo de este instrumento no fue adjudicado en la subasta de junio. Específicamente, los vencimientos a 3 meses mostraron las fluctuaciones más pronunciadas, con aumentos que alcanzaron el 0,35% en comparación al mismo periodo del trimestre anterior (Cuadro 1).

En cuanto a las emisiones del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), los Bonos del Tesoro (BOTES) también han experimentado fluctuaciones al alza de alrededor del 0,70% al 1,40% en comparación al mismo periodo del trimestre previo con tasas de adjudicación que superaron los niveles del 9,00%.

**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 aumentado levemente en comparación al ejercicio anterior, principalmente debido menores niveles de liquidez en la divisa nacional, y una expectativa a la baja de las tasa de referencia de la divisa norteamericana.

En términos de las transacciones de compra-venta en el mercado bursátil, las negociaciones con títulos de renta fija en guaraníes, excluyendo los BOTES, superaron los USD 300 millones, con un rendimiento promedio en el mercado del 8,81% y vencimiento promedio de 4,15 años (Cuadro 2). Por otro lado, las negociaciones de bonos en dólares oscilaron los USD 202 millones, con un rendimiento promedio del mercado del 6,46% y vencimientos promedio de 3,95 años (Cuadro 3).

Al analizar únicamente las emisiones en el mercado primario, los bonos en guaraníes presentaron plazos residuales que fueron desde 90 días hasta casi 10 años (Cuadro 5), con tasas promedio por sector que oscilaron entre el 5,50% y acercándose a niveles del 14,00%, acorde al nivel de riesgo crediticio (Cuadro 4).

En contraste, las emisiones en dólares tuvieron tasas que oscilaron entre el 5,50% hasta el 8,50%, con plazos de 3 a casi 10 años.

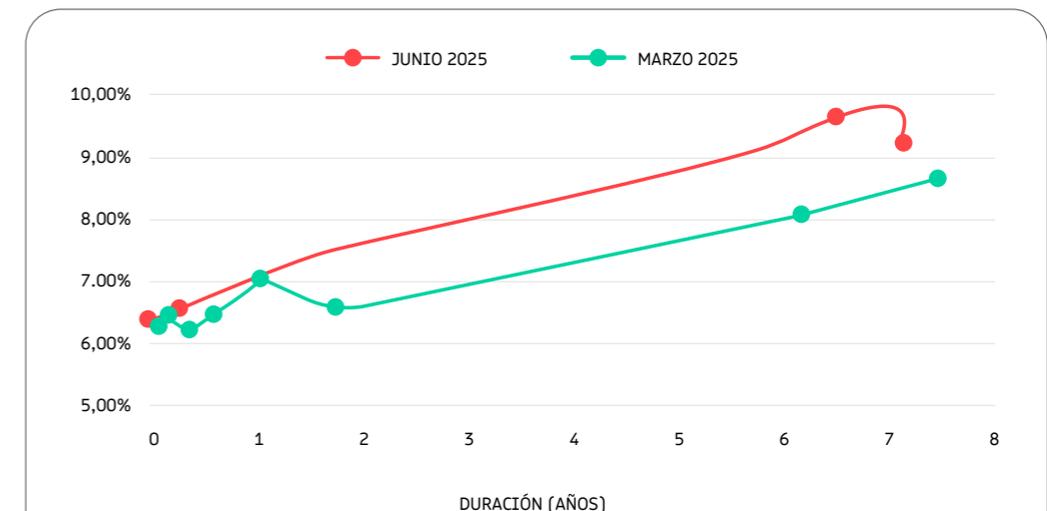
**Cuadro 1.** Rendimientos Soberanos

INSTRUMENTO	DURACIÓN (AÑOS)	MARZO 2025	JUNIO 2025
LRM	0,90	6,25%	<b>6,40%</b>
LRM	0,17	6,50%	<b>6,50%</b>
LRM	0,25	6,25%	<b>6,60%</b>
LRM	0,50	6,39%	<b>N/A</b>
LRM	1,00	7,00%	<b>N/A</b>
LRM	1,50	6,60%	<b>N/A</b>
BOTES	6,31	8,10%	<b>N/A</b>
BOTES	6,50	N/A	<b>9,50%</b>
BOTES	7,22	N/A	<b>9,10%</b>
BOTES	7,48	8,40%	<b>N/A</b>

\*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)

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

**Gráfico 5.** Curva de Rendimiento Soberana



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

**Cuadro 2.** Renta Fija Guaranies - Características y Rendimiento - Abril - Junio 2025

	PROMEDIOS					MONTO (GS.) - MM
	CUPÓN (%)	PRECIO (\$)	RENDIMIENTO (%)	VENCIMIENTO (AÑOS)	DURACIÓN (AÑOS)	
<b>Bonos Corporativos, Financieros, Subordinados y Municipales en Guaraníes</b>						
<b>MERCADO</b>	<b>8,72</b>	<b>100,04</b>	<b>8,81</b>	<b>4,15</b>	<b>3,82</b>	<b>2.355.786</b>
AAA	7,93	99,99	7,93	3,26	3,12	554.062
AA	8,17	100,04	8,15	4,44	4,13	892.439
A	9,04	99,89	9,41	4,53	4,08	736.555
BBB	12,77	100,80	12,53	3,90	3,41	170.830
BB	13,50	100,00	13,49	3,98	3,59	1.900

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

**Cuadro 3.** Renta Fija Dolares - Características y Rendimiento - Abril - Junio 2025

	PROMEDIOS					MONTO (USD)
	CUPÓN (%)	PRECIO (\$)	RENDIMIENTO (%)	VENCIMIENTO (AÑOS)	DURACIÓN (AÑOS)	
<b>Bonos Corporativos, Financieros y Subordinados en Dólares</b>						
<b>Mercado</b>	<b>6,58</b>	<b>100,13</b>	<b>6,46</b>	<b>3,95</b>	<b>3,77</b>	<b>202.520.837</b>
AAA	5,62	100,04	5,16	3,28	3,06	34.383.276
AA	6,33	100,17	6,24	3,67	3,56	82.160.694
A	6,79	100,26	6,69	4,43	4,22	57.373.335
BBB	8,08	99,88	8,16	4,59	4,32	28.476.342
BB	8,12	100,24	7,85	1,29	1,27	127.189

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

**Cuadro 4.** Tasas de Interés - Mercado Primario (Abril - Junio 2025)

<b>DOLAR</b>	AAA	AA	A	BBB	BB	B
AGROPECUARIO		8,10		8,52		
COMERCIAL			6,50			
CONSTRUCCION	5,50	6,32	6,53			
FINANCIERO				9,11		
INDUSTRIAL				8,15		
INMOBILIARIO			7,25			
PUBLICO						5,64
SERVICIOS			8,32	7,98		
TECNOLOGIA			6,65			
<b>GUARANÍ</b>	AAA	AA	A	BBB	BB	B
AGROPECUARIO				13,60		
COMERCIAL		8,50	10,77	11,99	13,75	
CONSTRUCCION				13,02		
FINANCIERO	7,49	7,74	8,62			
INDUSTRIAL			0,00			
INMOBILIARIO			9,93		13,94	
PUBLICO	5,50					6,76
QUIMICO			9,32	7,98		
SERVICIOS	8,11		8,73		13,50	
TECNOLOGIA			11,00			

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

**Cuadro 5.** Vencimientos (Años)-Mercado Primario (Abril - Junio 2025)

<b>DOLAR</b>	AAA	AA	A	BBB	BB	B
AGROPECUARIO		9,715		2,868		
COMERCIAL			4,970	5,038		
CONSTRUCCION	3,188	4,518	4,857			
FINANCIERO				4,448		
INDUSTRIAL				3,989		
INMOBILIARIO			2,995			
PUBLICO						4,443
SERVICIOS			4,072	6,094		
TECNOLOGIA			4,351			
<b>GUARANÍ</b>	AAA	AA	A	BBB	BB	B
AGROPECUARIO				4,368		
COMERCIAL		5,033	4,581	5,048	4,317	
CONSTRUCCION				4,532		
FINANCIERO	5,350	5,019	6,194			
INDUSTRIAL			0,300			
INMOBILIARIO			4,488		4,584	
PUBLICO	4,185					4,002
QUIMICO			4,451			
SERVICIOS	6,397		9,073		3,242	
TECNOLOGIA			9,744			

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

## Información Importante

Publicado el 14/08/2025, información al 30/06/2024 (sector financiero) y 11/07/2025 (sector económico)

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)