

Perspectivas

Edition: Julio - Septiembre 2025

Estado del Mercado Bursátil en Paraguay



ueno

Casa de Bolsa

Panorama económico global

A seis meses del “Liberation Day”, cuando el gobierno de EE. UU. sacudió la economía mundial con sucesivos anuncios de incrementos arancelarios, la economía global parece adaptarse gradualmente al nuevo entorno. Los pronósticos más pesimistas se han moderado, aunque el contexto sigue siendo complejo y de alta incertidumbre. En este marco, el reporte del World Economic Outlook (WEO) del FMI vuelve a corregir al alza las expectativas de crecimiento para 2025 que habían sido estrechadas en abril, tanto a nivel global, de EE.UU., la Zona Euro, y América Latina (con excepciones como la de Argentina). No obstante, a nivel global, como el agregado de economías avanzadas y emergentes, el crecimiento en 2025 será moderado y ligeramente inferior al de 2024 (Gráfico 1.). Las economías avanzadas crecerán en torno al 1,5%, mientras que las economías de mercados emergentes y en desarrollo mantendrán un ritmo superior, cercano al 4%.

En esta línea, la economía norteamericana, cuyo nivel de actividad aún se presenta resiliente, ha comenzado a mostrar signos de enfriamiento del mercado de trabajo, lo que condujo a que luego de cinco reuniones, el banco central de EE.UU. (FED) en setiembre volviera a recortar la tasa de referencia de política monetaria. El cuarto trimestre comienza con el cierre del gobierno federal debido a la falta de acuerdo en el Congreso respecto al presupuesto para 2026, lo que introduce un nuevo factor de incertidumbre. En este marco, el dólar permanece debilitado (DXY: -10,1% en el año).

Por su parte, China refuerza su política

fiscal y reorienta su estrategia comercial con el objetivo de alcanzar su meta de crecimiento de 5% para este año. En la zona del euro, la política fiscal alemana continúa sosteniendo la actividad, mientras que una inflación estabilizada en torno al 2% sugiere la continuidad de la pausa en los recortes de tasas de interés.

En la región, Brasil muestra una ligera desaceleración en su dinamismo económico durante el tercer trimestre. La inflación mostró una moderación respecto a trimestres anteriores, aunque se mantiene por encima del objetivo establecido por el Banco Central de Brasil (3%). En respuesta, el Banco Central decidió mantener el tipo de interés básico (Selic) - su principal herramienta para alcanzar la meta de inflación - en 15% durante este período, en un contexto de expectativas de una moderación del crecimiento económico. La tasa de desempleo en Brasil finalizó el tercer trimestre al mismo nivel que el trimestre anterior (5,6%), la más baja desde el inicio de la serie histórica en 2012.

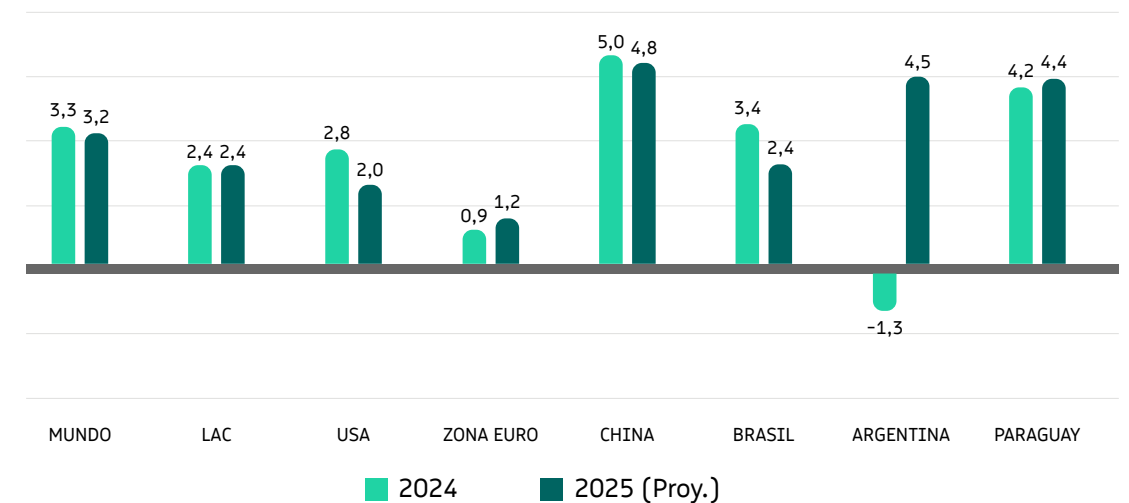
Argentina vuelve a su ritmo vertiginoso de cambios de escenarios. A modo ilustrativo, el segundo trimestre terminaba con un riesgo país de 700, en setiembre llegó a 1.456, y cierra el trimestre en el entorno de 1.200. La tasa de interés, que iniciaba el trimestre en 38%, llegó a 95% y a finales de setiembre volvió al entorno del 40%. En el preámbulo de las elecciones del 26 de octubre, el anuncio del Tesoro de EE.UU. de un Swap de USD 20.000 millones le permite ganar tiempo a la incertidumbre y sus estragos en los mercados, mientras

el nivel de actividad se enlentece, y el tipo de cambio se pega al techo de la banda, preocupado por los vencimientos de deuda que se aproximan.

En tanto, pese a que el tipo de cambio acumula una depreciación de 33,1% (luego de haber rebasado la cotización de ARG\$ 1.500), mantiene la inflación en su senda decreciente (31,8% a setiembre vs 209% un año atrás).

En síntesis, para el contexto internacional hasta el momento se estaría efectivizando un escenario marcadamente menos pesimista de los que se configuraban seis meses atrás, pero más que una mera sobre reacción de las expectativas, al menos una parte de los resultados negativos todavía podrían estar por verse.

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



Fuente: WEO Oct.25, FMI

Panorama económico local

Con un crecimiento de 5,9% del PIB en la primera mitad del año, y un ritmo de actividad que a agosto se mantendría en 5,6%, la economía afirma un dinamismo que podría conducir a una nueva revisión al alza de la proyección de crecimiento económico para 2025, que en julio ya había sido elevada a 4,4%. En un marco en que el crecimiento de Argentina se estaría corrigiendo a la baja, en 2025 Paraguay podría nuevamente ser el país con mayor crecimiento de la región.

A pesar de que la agricultura volvió a contraerse en el segundo trimestre (-3,1%), el dinamismo de los demás sectores compensó ampliamente dicha caída. Los incrementos de actividad se ubicaron en un rango que va desde el 14,3% en Electricidad y Agua - impulsado por la recuperación de la generación hidroeléctrica - hasta el 4,4% en las Manufacturas.

En el tercer trimestre, con datos disponibles hasta agosto, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAEP) muestra una aceleración en la actividad industrial (+6,4%), seguida por el sector secundario (+6,3%), y el sector primario (+5,9%). La firme dinámica productiva se reflejó en el mercado de trabajo, donde en el segundo trimestre se crearon 124 mil puestos de trabajo. En consecuencia, la tasa de desempleo se contrajo a 3,7%, desde el 5,2% de igual período de 2024.

Por el lado de la demanda, en el segundo trimestre la demanda interna creció a un ritmo (12,4%) que más que duplica el del PIB. La demanda interna continuó impulsada por la inversión (+22,4%), seguida por el consumo privado (+4,6%), que se modera respecto del primer trimestre (+5,6%), mientras el consumo del gobierno se contrajo 5,9%. El relativo mayor dinamismo de la demanda interna respecto del PIB, se refleja en importaciones también más dinámicas, que en valores constantes crecieron 15,1% en

el segundo trimestre. En este contexto, al cierre de septiembre la balanza comercial de bienes mantiene un déficit de USD 890 millones, superior y en aumento respecto a 2024, impulsado por la aceleración de las importaciones (+9,4% acumulado) frente a un crecimiento moderado de las exportaciones (+2,0%). En el tercer trimestre, las exportaciones superaron por primera vez en el año las del mismo período de 2024. En el acumulado anual, crecieron 2,0%, impulsadas por el aumento de las reexportaciones, que compensó la caída de las exportaciones registradas. Entre los productos exportados continúan destacándose el dinamismo de la carne (+28,1%), donde se complementan la mejora del precio internacional con la apertura de nuevos mercados, y del maíz (+112,1%).

Mientras el más moderado dinamismo del consumo no presentaría mayores presiones sobre los precios, la inflación a setiembre (4,3%) se mantiene dentro del rango objetivo, aunque aún por encima de lo proyectado para el año (4,0%), básicamente debido a la presión de los precios de alimentos (+10,8% respecto de setiembre 2024). Por su parte, la apreciación del tipo de cambio contribuyó a desacelerar los precios. La naturaleza exógena y focalizada del impulso de la inflación, con expectativas ancladas en la meta de 3,5% para el horizonte de política monetaria permitiría inferir que su convergencia al centro del rango no demandaría una respuesta contractiva de la política monetaria, por lo que no se esperarían cambios en la tasa de interés en el corto plazo.

Uno de los comportamientos más destacables en el trimestre es la apreciación del guaraní: el dólar cerró setiembre en Gs. 7.002, lo que representa una apreciación de 10,0% respecto del cierre del segundo trimestre. De esta manera, el guaraní

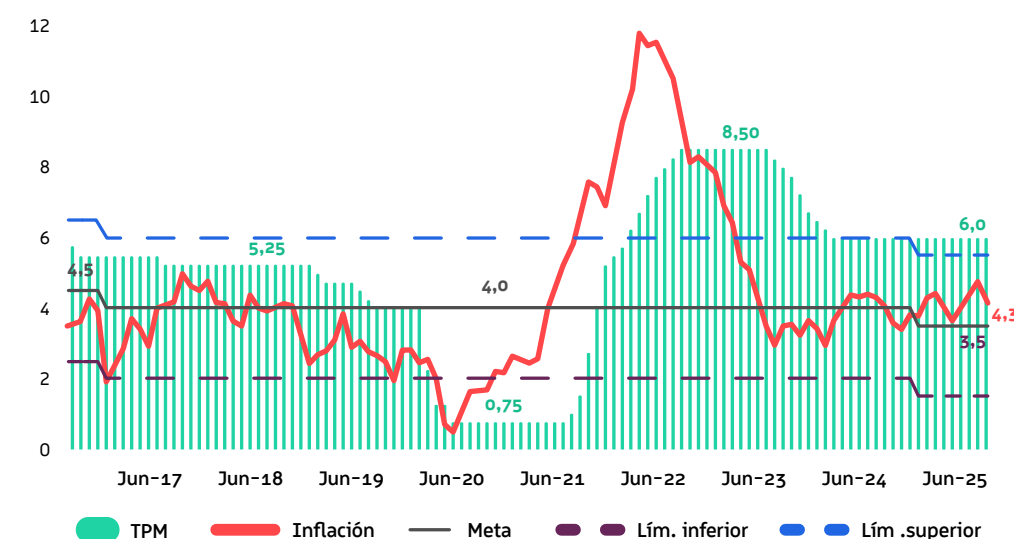
revierte la depreciación que había alcanzado su máximo en abril (superando los Gs. 8.000) y se ajusta a la tendencia internacional del dólar (DXY: -10,2%; Gs.: +10,6% acumulado en el año), en línea con la apreciación de la mayoría de las monedas regionales. Con un BCP ausente del mercado cambiario, y un mercado ajustándose, la recomposición de carteras en el mercado financiero condujo a que la tasa interbancaria en el tercer trimestre pase de estar por encima de la TPM (6,22% al 30/06) a ubicarse por debajo (5,89% al 30/09), lo que indicaría un relajamiento en el grado de liquidez del mercado.

El dinamismo de la demanda agregada se refleja en la recaudación tributaria, que al cierre del tercer trimestre acumula un crecimiento de 5,8%. Con aumentos de 5,3% en el gasto y 0,7% en la inversión

pública, el déficit fiscal enero-setiembre se ubica en 0,9% del PIB (1,0% a setiembre de 2024). En el trimestre, el déficit fue de 0,4% del PIB, mejorando el 0,8% registrado un año atrás y en línea con la convergencia fiscal.

El crecimiento de la economía a un promedio de más de 4% en los últimos tres años, en un marco de equilibrio macroeconómico y de avance en la agenda de reformas estructurales, ha conducido a que Fitch Ratings mejore la perspectiva del riesgo soberano de Paraguay. De esta manera, Paraguay queda con un grado inversor por parte de Moody's, y a un solo eslabón de obtenerlo por parte de las otras dos calificadoras internacionales referentes.

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



Fuente: BCP

Nota: los "Lím. superior" y "Lím. Inferior" definen el rango objetivo para la inflación en Paraguay en el horizonte de política monetaria.

Mercado Bursátil

Volúmenes de Negociación

El mercado bursátil sigue mostrando un crecimiento significativo. En los últimos nueve meses del año (enero - septiembre) el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de la BVA S.A. ya registró volúmenes de negociación por un total Gs. 43.541.630 millones, lo cual representa crecimiento interanual del 24,7% 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 (72,0%). Este volumen representa una variación del 20,2% (est.) del total negociado en el mercado de repos a comparación del mismo periodo en el 2024. El fuerte crecimiento interanual demuestra el continuo interés del mercado en este instrumento financiero: para el comprador, es una excelente alternativa de inversión a corto plazo para rentabilizar los excedentes de fondos, mientras que para el vendedor es una forma rápida y eficiente de obtener la liquidez necesaria durante la duración de la operación.

Colocaciones Primarias

Durante el tercer 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. 1.373.855 millones (julio: 623.651 millones, agosto: 343.200 millones, septiembre: 369.502 millones) y USD 66.3 millones (julio: 21.6 millones, agosto: 30.2 millones, septiembre: 14.5 millones) a lo largo del trimestre. Esto implica que aproximadamente el 75% de las emisiones se realizaron en guaraníes y el 25% en dólares. En total, las empresas captaron Gs. 1.854.530 millones durante el tercer trimestre y Gs. 5.611.032 millones en los primeros nueve meses del año.

Con relación a las emisiones en Gs., julio registró el mayor nivel (el 48% del total del trimestre), mientras agosto y septiembre mostraron un mercado más moderado pero estable, con volúmenes similares (26% y 26% del total, respectivamente). Con relación a las emisiones en USD, julio registró el menor nivel (el 26% del total del trimestre), mientras agosto y septiembre mostraron un nivel más elevado, con volúmenes similares (37% y 37% del total, respectivamente).

En conjunto, se destacan las emisiones del sector financiero (80,0%) y del sector comercial (7,3%) (Gráfico 4.). El número y el volumen total de las emisiones del sector financiero reflejan una confianza del mercado en la estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, la participación relativamente limitada de empresas no financieras sugiere que aún existe un margen importante para una mayor incorporación de otros sectores, incluyendo el industrial y el de servicios.

En cuanto a los instrumentos emitidos, el 97,2% del total colocado fue a través de títulos de deuda, el 2,8% en acciones y el 1,01% restantes en fondos de inversión. Las tasas observadas se mantuvieron dentro de un rango competitivo para el mercado local, reflejando la confianza del inversor institucional (Cuadros 1. y 2.).

El tercer trimestre confirma que el mercado de capitales en guaraníes continúa activo, líquido y atractivo para emisores y compradores, incluso con condiciones económicas mixtas. Los inversores se mantienen receptivos a plazos diversos y emisores con buen perfil crediticio, mientras que las empresas siguen utilizando el mercado como alternativa relevante de fondeo frente al sistema bancario.

Gráfico 3. Volumen de Negociación (SEN)

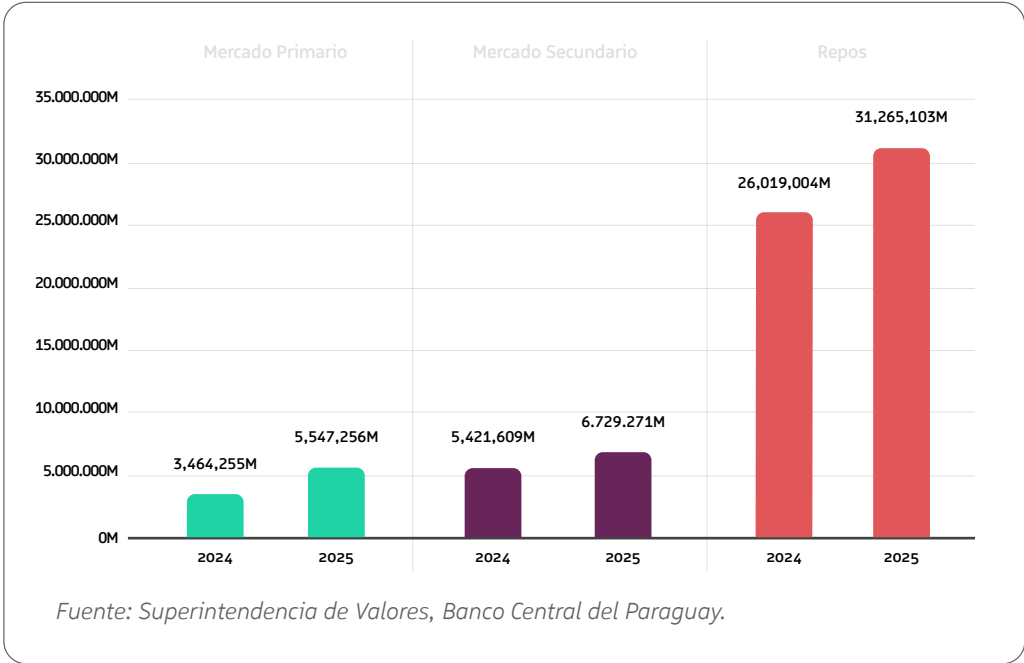
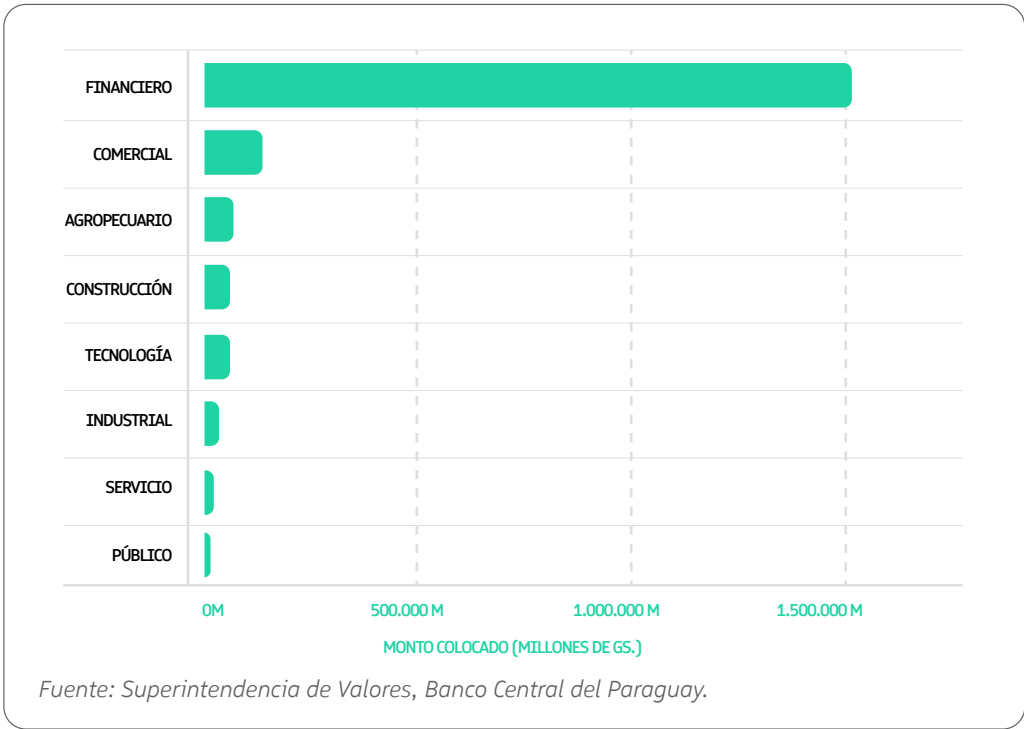


Gráfico 4. Colocaciones Primarias



Cuadro 1. Tasas de Interés - Colocaciones Primarias (Julio - Septiembre 2025)

DOLAR	AAA	AA	A	BBB	BB	B
AGROPECUARIO						
COMERCIAL			10.5	13.0		
CONSTRUCCION				13.6		
FINANCIERO	9.2	9.2	10.5			
INDUSTRIAL			10.9			
SERVICIOS				13.7		
TECNOLOGIA						
PUBLICO					12.5	

Fuente: Bolsa de valores de Asunción.

Cuadro 2. Tasas de Interés - Colocaciones Primarias (Julio - Septiembre 2025)

DOLAR	AAA	AA	A	BBB		
AGROPECUARIO				8.36		
COMERCIAL				7.46		
CONSTRUCCION			6.67	9.55		
FINANCIERO	5.20	6.24	6.85			
INDUSTRIAL			7.46			
SERVICIOS			7.26			
TECNOLOGIA			6.18			

Fuente: Bolsa de valores de Asunción.

Información Importante

Publicado el 30/10/2025, información al 30/09/2025 (mercado de valores) o al 15/10/2025 (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.

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.



An aerial photograph of a vast, dense tropical rainforest. The canopy is a rich, textured green, with varying shades indicating different tree species and the density of the foliage. 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