

# Perspectivas

Edition: Julio - Septiembre 2024

Estado del Mercado Bursátil en Paraguay



# Por fin la FED bajó las tasas

Ingresando al último trimestre del año, a nivel global se mantiene una expectativa de un modesto crecimiento global de 3,2%, donde el ajuste al alza de las economías de EEUU, Reino Unido y Brasil compensan los correcciones a la baja para las de Zona Euro, China, Japón, México y Argentina (WEO, octubre 2024, respecto del Julio 2024). en un contexto en que la mayoría de las economías se encuentran en proceso de reversión de sus políticas monetarias contractivas.

En el último trimestre se destaca en el panorama internacional el inicio de recortes de tasas de interés por parte de la FED, que en setiembre sorprendió con un recorte de 50 pbs. Sin embargo, los datos de octubre en EEUU van mostrando un mercado de trabajo que continúa vigoroso (tasa de desempleo descendió a 4,1%, y la creación de puestos de trabajo aumentó por encima de las expectativas), a la vez que la inflación (2,4% en setiembre, superior a la esperada) si bien continúa una trayectoria descendente, desaceleró su convergencia a la meta. Estos datos han restado optimismo al mercado, que ha moderado su expectativa del ritmo de recortes de la tasa de interés para 2024 y 2025 y se posterga el debilitamiento internacional del dólar.

La decisión del Banco de Japón al cierre de julio de incrementar por segunda vez en el año su tasa de interés marcó una inflexión en las operaciones de carry trade que habían sido muy lucrativas en los últimos años.

La Unión Europea, por su parte, con una economía que continúa con un magro crecimiento, pero con una inflación que ya se ubica por debajo de su meta de política monetaria, en octubre recortó su tasa de interés por segunda vez en el año.

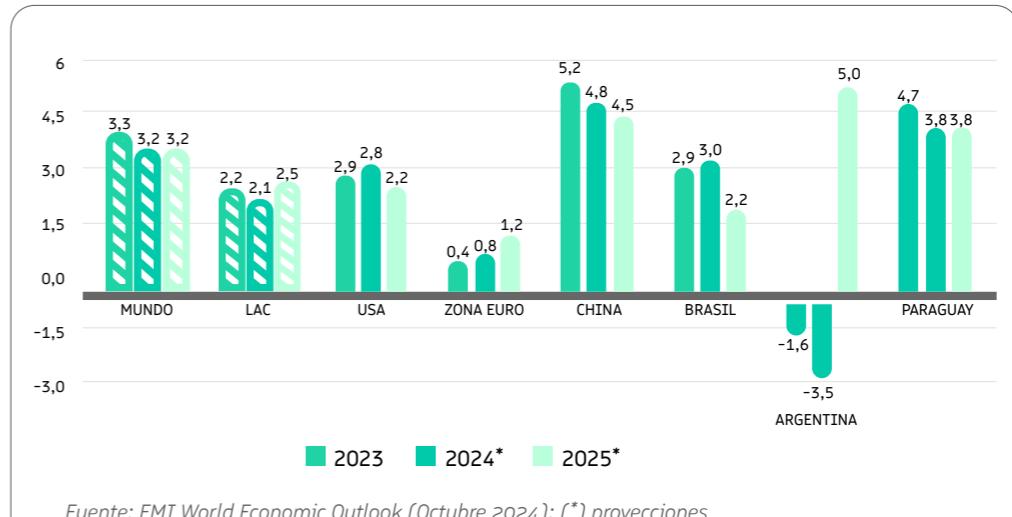
Con el objetivo de reactivar su demanda interna, China ha implementado un nuevo paquete de medidas expansivas de políticas monetaria-financiera, que en presencia de problemas de corte estructural no resultarían suficientes para detener la desaceleración de su economía (4,8% proy. 2024).

La desaceleración de la demanda China, actor clave del mercado de commodities, sumada a un dólar que permanece fuerte, mantienen sumergidos los precios de los commodities de exportación paraguayos.

En la región, Brasil mantiene un ritmo de actividad que supera las expectativas de inicio de año, básicamente explicado por el dinamismo de la demanda interna. Ante una inflación que en setiembre quedó al borde del límite del rango objetivo, en contracorriente con la región, en setiembre el COPOM incrementó 25 pbs su tasa de política monetaria. Esta medida se dio en un marco en que la trayectoria del déficit fiscal y el próximo cambio de presidente de su banca central podían introducir cierta incertidumbre sobre su futura estabilidad.

En Argentina, en un contexto en que la inflación en setiembre alcanzó el menor valor desde noviembre de 2021, el “blanqueo” de capitales está permitiendo recomponer las reservas internacionales. En contexto de fuerte contracción fiscal, pese a un ingreso por exportaciones inferior al esperado, el dólar paralelo cae y se reduce la brecha cambiaria al 20%. No obstante, las condiciones para el levantamiento del cepo cambiario se estarían postergando hacia 2025. El sector real continúa registrando una fuerte contracción del nivel de actividad, con el consecuente impacto en el empleo e ingresos.

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



Fuente: FMI World Economic Outlook (Octubre 2024): (\*) proyecciones

**La mayoría de las economías se encuentran en proceso de reversión de sus políticas monetarias contractivas.**

# Panorama económico local

Al cierre del tercer trimestre del año, la proyección oficial de crecimiento de la economía paraguaya para 2024 ha sido nuevamente corregida al alza, con lo que, con un crecimiento esperado del PIB de 4,0% (BCP), Paraguay volvería a ser el país de mayor crecimiento de la región.

Pese a que la producción agrícola permanecería prácticamente en niveles de 2023 (+0,6%), y a la fuerte contracción del sector de energía debido a la sequía (-3,7%), el dinamismo de la industria (+5,6%) y servicios (+5,6%), con un inicio de recuperación de la construcción (+1,2%) impulsan la dinámica del primer semestre del año (PIB: +4,6%). En esta línea, el índice mensual de actividad (IMAEP) a agosto mostraba un crecimiento acumulado en el año de 4,2% (+6,1% sin agro ni binacionales), así como el de ventas (ECN: +7,1%), indicando que la dinámica se mantendría en la segunda parte del año, aunque a menor ritmo, debido a un efecto base de 2023 en que la economía asumía mayor dinamismo hacia finales de año.

La contracara de este patrón sectorial es un mayor dinamismo del consumo privado (+5,0% en el primer semestre del año) más dinámico que en igual período de 2023 (3,0%) y que el PIB, lo que junto con la reactivación de la inversión (+6,1%) impulsan las importaciones, que crecen más rápidamente que las exportaciones (8,1% y 9,9% respectivamente). De esta manera, entre la mayor dinámica de las importaciones y el shock negativo de términos de intercambio, a setiembre se registra una diferencia de USD 992 millones entre el saldo de la balanza comercial de 2024 y la de 2023.

Los casi USD 1.000 menos de saldo comercial, en un contexto de menor flujo de capitales a las economías en desarrollo

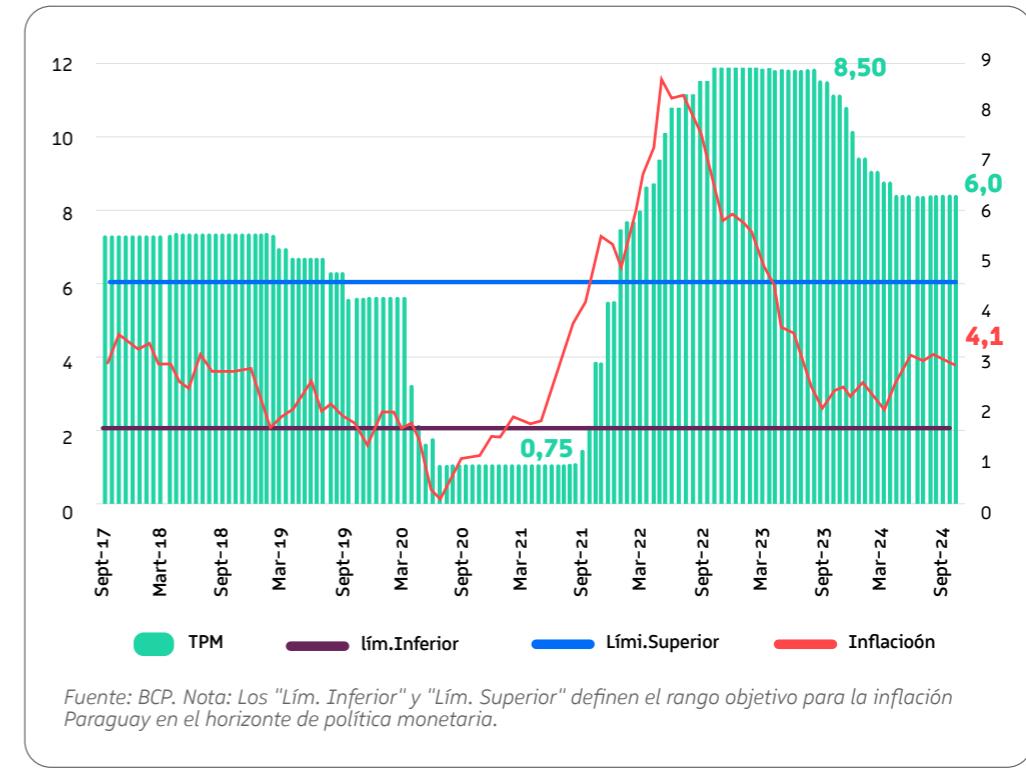
básicamente explican la depreciación del guaraní que a octubre alcanza a 6,7% respecto a igual mes del año anterior. Esta depreciación queda en línea con la de las monedas regionales, manteniendo estable la competitividad externa de la economía (tipo de cambio real: +0,5% respecto a agosto de 2023). Con compras netas a mitad de octubre de USD 610 millones por parte de la banca matriz (ventas al sector financiero de USD 1.277 millones y compras netas al sector público de USD 667 millones), las Reservas Internacionales se mantienen por encima del 20% del PIB, aunque 2,6% menores a las de setiembre de 2023.

A medida que se diluye el efecto base de la inflación de 2023, y los precios de alimentos reversionen la dinámica de meses previos, la inflación (4,1% a setiembre) va retornando a la meta de política monetaria.

Las expectativas del mercado a octubre se ubican en 4,1%, para el cierre del año, y se mantienen en 4,0% para el horizonte de política monetaria. Por su parte, pese a que el gasto público se expande (+13,8%) básicamente en sectores definidos como prioritarios y reflejando la mayor carga de intereses por la deuda pública (1,9% del PIB), el incremento de la recaudación tributaria (17,4%) mantiene el resultado fiscal en línea con el plan de convergencia (resultado ordinario anualizado: 2,4% del PIB).

En este contexto, con una demanda interna más dinámica que el PIB, con una mayor presión de los precios transables debido a la mayor depreciación del guaraní, y con una tasa de interés internacional que, si bien ha iniciado el proceso de recortes, pero más tarde y más lento de lo esperado, en Paraguay no cabría esperar nuevos recortes de la tasa de política monetaria por lo que resta del año.

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



**Al cierre del tercer trimestre del año, la proyección oficial de crecimiento de la economía paraguaya para 2024 ha sido nuevamente corregida al alza; con un crecimiento esperado del PIB de 4,0%, Paraguay volvería a ser el país de mayor crecimiento de la región.**

# Mercado sigue creciendo...

## Volúmenes de Negociación

El mercado bursátil sigue mostrando un crecimiento significativo.

En los primeros nueve meses del año el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de la BVA S.A. registró volúmenes de negociación por un total Gs. 34.915.692 millones, lo cual representa crecimiento interanual del 31,3% 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, 74,5% del total. Este volumen representa un crecimiento interanual del 36,1% sobre el total negociado en el mercado de repos a lo largo del año 2023 y el 311,6% de lo que se negoció en el mismo mercado a lo largo del año 2022 dentro del mismo periodo. Este crecimiento exponencial demuestra la preferencia del mercado para este instrumento en lo que respecta a la gestión de la liquidez de sus títulos valores.

## Colocaciones Primarias

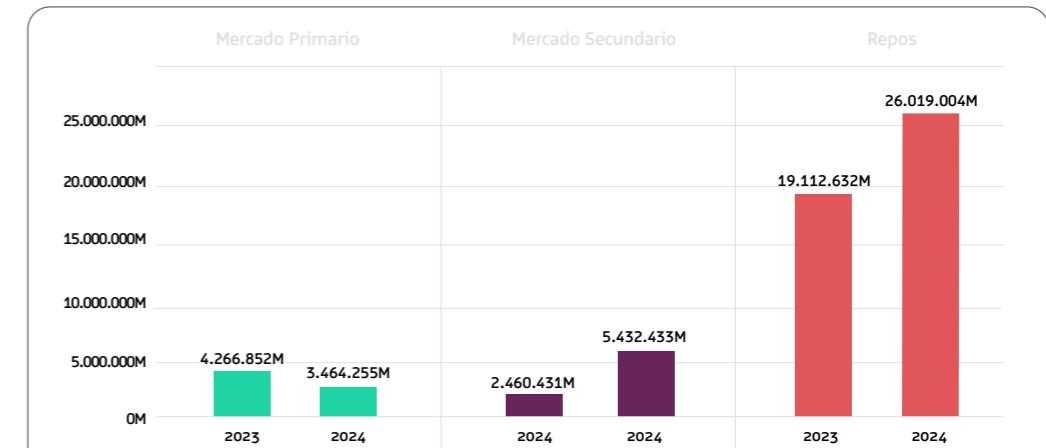
Durante el tercer trimestre del 2024 muchas empresas en diversos ámbitos económicos consideraron al mercado bursátil como una vía para recaudar fondos y respaldar proyectos de inversión, logrando captar un total de Gs. 1.530.735 millones. Esto implica un total de Gs. 3.464.521 millones capturado desde el inicio de año.

Durante el trimestre, los sectores públicos, financiero y de servicios fueron los mayores captadores de fondos de inversionistas, con un 86,0% del monto total capturado en el tercer trimestre del año. El sector agropecuario y el sector comercial obtuvieron la mayor diversificación de inversores, alcanzando un total de 223 y 112 respectivamente (Gráfico 4.)

En cuanto a los instrumentos emitidos, el 98,1% del total colocado fue a través de títulos de deuda, el 0,5% en acciones y el 1,4% restantes en fondos de inversión. Resaltamos la gran participación de títulos de deuda en el mercado primario, que, debido a condiciones más atractivas de financiamiento en renta fija a causa de disminuciones en las tasas de interés, ha sido un instrumento de gran uso para los emisores.

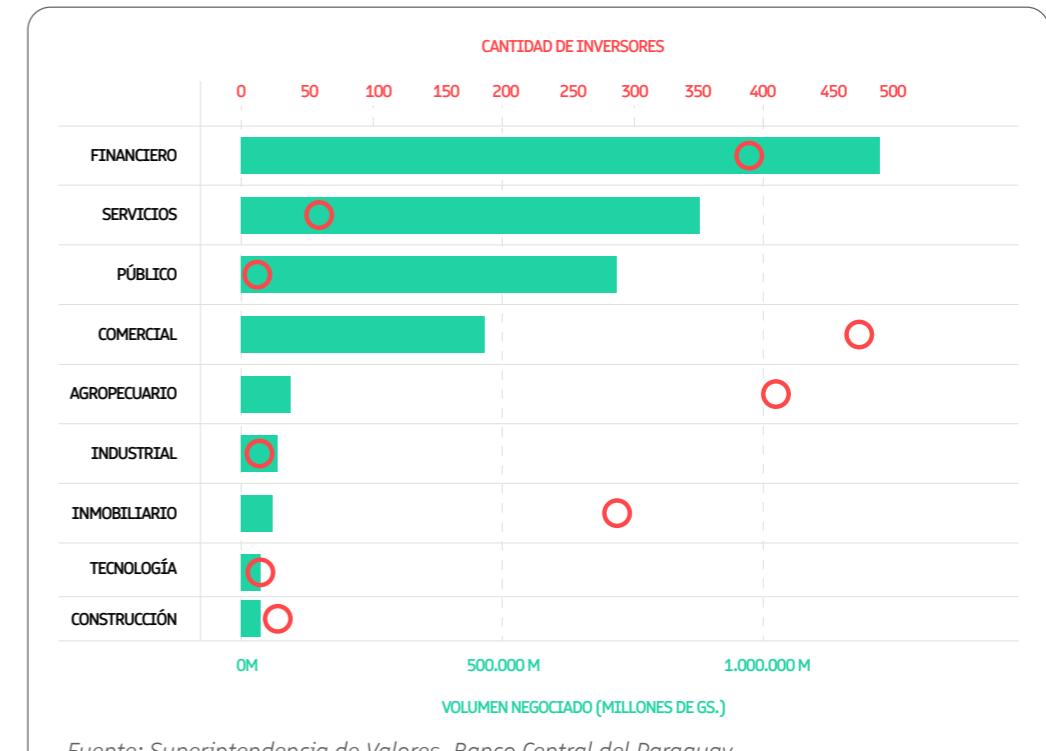
“  
El mercado de repos representa la mayor proporción del volumen negociado en el SEN, el 74,5% del total.  
”

## Gráfico 3. Volumen de Negociación (SEN)



Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

## Gráfico 4. Colocaciones Primarias



Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.



# ...con varias 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 2,00% en los vencimientos de 1 mes y 1,80% a 2 meses de plazo en comparación al mismo período 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 1,05% y 1,08% en comparación al mismo período 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 7,70%.

Destacamos que, por tercer 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.

Considerando que, en septiembre, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó el primer recorte en las tasas de interés desde el marzo 2020 (0,50%), y que uno o dos recortes están todavía posibles antes del fin de año, proyectamos que la brecha entre los rendimientos de guaraníes y dólares aumente en los próximos meses.

En términos de las transacciones de compra-venta en el mercado bursátil, las negociaciones con títulos de renta fija en guaraníes, excluyendo los BOTES, alcanzaron un total de USD 833 millones (USD 318 millones durante el tercer trimestre), siendo el rendimiento promedio en el mercado del 8,55% y vencimiento promedio de 5,65 años (Cuadro 2).

Por otro lado, las negociaciones de bonos en dólares oscilaron los USD 251 millones (USD 126 millones durante el tercer trimestre), con un rendimiento promedio del mercado del 6,94% y un vencimiento promedio de 4,76 años (Cuadro 3). Al analizar únicamente las emisiones en el mercado primario, los bonos en guaraníes presentaron plazos residuales promedios de 3 a 8 años (Cuadro 5), con tasas promedio por sector que oscilaron entre el 5,50% y el 16,00%, dependiendo del nivel de riesgo crediticio (Cuadro 4). Las emisiones en dólares tuvieron tasas que oscilaron entre el 6,44% y el 8,23%, con vencimientos promedios de 4 a 10 años.

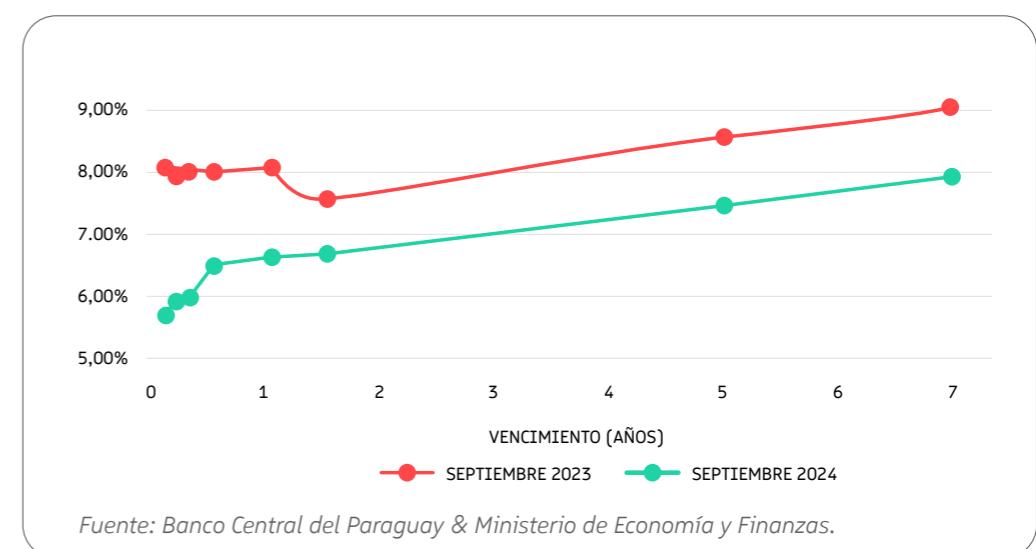
## Cuadro 1. Rendimientos Soberanos

| INSTUMENTO     | SEPTIEMBRE 2023 | SEPTIEMBRE 2024 | VARIACIÓN |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------|
| LRM - 1 mes    | 7,90%           | 5,90%           | -2,00%    |
| LRM - 2 meses  | 7,80%           | 6,00%           | -1,80%    |
| LRM - 3 meses  | 7,82%           | 6,05%           | -1,77%    |
| LRM - 6 meses  | 7,84%           | 6,45%           | -1,39%    |
| LRM - 1 año    | 7,85%           | 6,55%           | -1,30%    |
| LRM - 1,5 años | 7,49%           | 6,60%           | -0,89%    |
| BOTES - 5 años | 8,25%           | 7,20%           | -1,05%    |
| BOTES - 7 años | 8,63%           | 7,55%           | -1,08%    |

\*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



**Cuadro 2.** Renta Fija Guaranes - Características y Rendimiento - Jul - Sep 2024

| PROMEDIOS   |           |             |                 |                    |                 |                  |
|---|-----------|-------------|-----------------|--------------------|-----------------|------------------|
|   | CUPÓN (%) | PRECIO (\$) | RENDIMIENTO (%) | VENCIMIENTO (AÑOS) | DURACIÓN (AÑOS) | MONTO (GS.) - MM |
| Bonos Corporativos, Financieros, Subordinados y Municipales en Guaranes |           |             |                 |                    |                 |                  |
| MERCADO   | 8,49      | 99,95       | 8,55            | 5,65               | 5,04            | 1.921.045        |
| AAA   | 7,37      | 100,17      | 7,27            | 6,23               | 5,58            | 807.841          |
| AA  | 8,32      | 100,92      | 8,10            | 4,73               | 4,37            | 173.087          |
| A   | 8,61      | 99,25       | 9,00            | 6,15               | 5,35            | 664.380          |
| BBB   | 11,52     | 100,40      | 11,41           | 3,37               | 3,10            | 267.744          |
| BB  | 13,46     | 100,00      | 13,46           | 3,37               | 3,14            | 7.296            |

**Cuadro 3.** Renta Fija Dolares - Características y Rendimiento - Jul - Sep 2024

| PROMEDIOS   |           |             |                 |                    |                 |             |
|---|-----------|-------------|-----------------|--------------------|-----------------|-------------|
|   | CUPÓN (%) | PRECIO (\$) | RENDIMIENTO (%) | VENCIMIENTO (AÑOS) | DURACIÓN (AÑOS) | MONTO (USD) |
| Bonos Corporativos, Financieros y Subordinados en Dólares |           |             |                 |                    |                 |             |
| Mercado   | 6,98      | 100,20      | 6,94            | 4,76               | 4,42            | 126.156.150 |
| AAA   | 5,46      | 100,11      | 5,32            | 1,02               | 1,01            | 664.695     |
| AA  | 6,65      | 100,32      | 6,56            | 4,97               | 4,56            | 36.260.407  |
| A   | 6,53      | 100,18      | 6,50            | 4,13               | 3,96            | 55.085.926  |
| BBB   | 8,12      | 100,20      | 8,06            | 5,74               | 5,14            | 33.176.025  |
| BB  | 7,39      | 99,67       | 8,51            | 1,95               | 1,90            | 969.098     |

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

**Cuadro 4.** Tasas Negociadas (%) Mercado Primario - Jul - Sep 2024

| DOLAR        | AAA  | AA   | A     | BBB   | BB    | B     |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| COMERCIAL    |      | 8,00 |       | 7,55  |       |       |
| CONSTRUCCIÓN |      |      | 6,50  |       |       |       |
| FINANCIERO   |      | 6,49 | 6,44  |       |       |       |
| SERVICIOS    |      |      |       | 8,23  |       |       |
| GUARANÍ      | AAA  | AA   | A     | BBB   | BB    | B     |
| AGROPECUARIO |      |      |       | 13,83 |       |       |
| COMERCIAL    |      | 8,07 | 9,74  | 11,13 |       |       |
| FINANCIERO   | 7,32 | 7,80 | 8,04  |       |       |       |
| INMOBILIARIO |      |      |       | 15,02 | 13,33 |       |
| PÚBLICO      | 5,50 |      |       |       |       | 16,00 |
| SERVICIOS    | 8,17 |      | 12,00 |       | 13,50 |       |

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

**Cuadro 5.** Vencimiento (Años) Mercado Primario - Jul - Sep 2024

| DOLAR        | AAA | AA   | A    | BBB  | BB | B |
|--------------|-----|------|------|------|----|---|
| COMERCIAL    |     | 9,74 |      | 4,37 |    |   |
| CONSTRUCCIÓN |     |      | 4,97 |      |    |   |
| FINANCIERO   |     | 7,43 | 3,49 |      |    |   |
| SERVICIOS    |     |      |      | 6,35 |    |   |

| GUARANÍ      | AAA  | AA   | A    | BBB  | BB   | B    |
|--------------|------|------|------|------|------|------|
| AGROPECUARIO |      |      |      | 4,95 |      |      |
| COMERCIAL    |      | 4,17 | 6,36 | 4,74 |      |      |
| FINANCIERO   | 6,24 | 6,32 | 6,82 |      |      |      |
| INMOBILIARIO |      |      |      | 5,14 | 4,03 |      |
| PÚBLICO      | 4,00 |      |      |      |      | 3,87 |
| SERVICIOS    | 8,00 |      | 4,57 |      | 3,24 |      |

Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay.

## Información Importante

Publicado al 30/10/2024, información al 30/09/2024 (sector financiero) y 22/10/2024 (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



**ueno** | Casa de Bolsa

Pensar en grande está **ueno**

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