

**ueno** | Casa de Bolsa

# BOLETÍN ANUAL 2025



Febrero 2026



*A lo largo de 2025, ueno Casa de Bolsa transitó su tercer año de presencia en el mercado de valores, consolidándose como un actor relevante dentro del dinámico ecosistema financiero de Paraguay. Nuestra misión se mantiene firme: transformar la manera en que las personas comprenden, administran e invierten aquello que más valoran.*

*Desde ueno Casa de Bolsa continuamos acompañando a nuestros clientes —actuales y futuros— a través de la provisión de conocimientos y oportunidades de inversión simples, claras y transparentes. Trabajamos con el compromiso de contribuir a una industria financiera más inclusiva, promoviendo un acceso cada vez más amplio a los mercados financieros.*

*En este contexto, el presente Boletín Anual tiene como objetivo ofrecer una visión integral del entorno económico y financiero, combinando el análisis de la coyuntura local e internacional con un panorama general de los mercados financieros. A lo largo de sus secciones, se abordan los principales acontecimientos macroeconómicos, la evolución de los mercados de capitales y las tendencias más relevantes que inciden en las decisiones de inversión. En un escenario en el que los mercados financieros atraviesan una etapa de expansión sostenida, desde ueno Casa de Bolsa celebramos formar parte activa del ecosistema financiero que impulsa este crecimiento.*

*Agradecemos a nuestros clientes, colaboradores y socios estratégicos por la confianza y el acompañamiento permanente. Nos motiva seguir ampliando los límites de la innovación financiera en Paraguay, con el firme propósito de generar un impacto positivo en la vida de las personas. Porque pensar en grande está ueno.*

**Carlos Impagliatelli**  
Presidente  
ueno Casa de Bolsa





# Resumen Ejecutivo

## Macroeconomía 2025

- La economía global mostró resiliencia: el crecimiento estimado cerró en torno a 3,3%, pese a tensiones geopolíticas y medidas proteccionistas.
- La inflación global siguió desacelerándose, aunque más lentamente de lo esperado: EE. UU. cerró diciembre en 2,7% y la Zona Euro en 1,9%.
- Paraguay volvió a destacarse como la economía más dinámica de la región: PIB estimado  $\approx$  6,0%, con diversificación sectorial y mayor resiliencia.
- La demanda interna estuvo impulsada principalmente por la inversión (por encima del consumo), lo que fortalece la sostenibilidad del crecimiento.
- El guaraní se apreció cerca de 16% frente al dólar, reflejando mayor inserción financiera y flujos externos.
- Con una nueva meta de inflación de 3,5%, la inflación cerró por debajo de la meta por tercer año consecutivo: 3,1% (dic.).
- En lo fiscal, el déficit continuó reduciéndose ( $\approx$  2,0% del PIB), manteniendo la convergencia hacia la regla fiscal.

## Mercados Financieros 2025

- El volumen negociado en el SEN (Bolsa de Valores de Asunción) marcó un nuevo récord: Gs. 60.364 miles de millones ( $\approx$  +17,2% a/a).
- Aumentó el número de emisores negociados: 117 ( $\approx$  +9,3% a/a).
- El mercado mantuvo predominio de renta fija: 97,4% del volumen negociado; la renta variable representó 2,6%.
- Las emisiones registradas crecieron  $\approx$  47% interanual, con fuerte dinamismo tanto en guaraníes como en dólares.
- El patrimonio administrado de fondos patrimoniales (industria) cerró en torno a Gs. 13.400 mil millones ( $\approx$  +18% a/a).
- La base de inversionistas continuó creciendo: casi 139.831; alrededor de 75% es menor de 40 años.

## ¿Qué significa para el inversor?

En un contexto de crecimiento elevado y mayor profundidad del mercado local, el punto clave para 2026 será equilibrar oportunidades (expansión del mercado de capitales, mayor diversificación de emisores, estabilidad macro) con riesgos externos (volatilidad global, fragmentación comercial y shocks de commodities). Esto refuerza la importancia de diversificación, horizonte de inversión, y de gestión consciente del riesgo cambiario.

# Resumen Ejecutivo

## El año 2025 en números

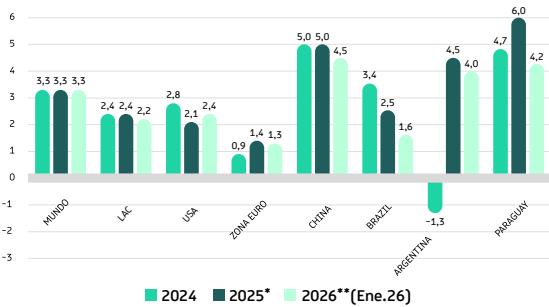
Indicador	Dato 2025	Lectura rápida (por qué importa)
PIB Paraguay	≈ 6,0%	Economía líder en dinamismo regional; base favorable para actividad y crédito.
Inflación Paraguay (dic.)	3,1% (meta 3,5%)	Inflación contenida; permite política monetaria más predecible.
TPM (BCP)	6,0% (mar.23 - dic.25) → 5,75% (ene.26)	Señal de posible ciclo gradual de recortes, si la inflación acompaña.
Guaraní vs USD	Apreciación ≈ 16%	Moneda regionalmente fuerte; impacta retornos en USD y decisiones de cobertura.
Déficit fiscal	≈ 2,0% del PIB	Trayectoria de convergencia a la regla fiscal; mejora percepción de riesgo.
Volumen negociado SEN (BVA)	Gs. 60.364 miles de millones	Nuevo récord; evidencia mayor profundidad y liquidez local.
Emisores negociados	117 (≈ +9,3% a/a)	Más variedad de emisores; más opciones para diversificar.
Emisiones registradas	≈ +47% interanual	Mayor financiamiento vía mercado de capitales.
Fondos patrimoniales (AUM industria)	≈ Gs. 13.400 mil millones	Crecimiento del ahorro/inversión colectiva; canal retail en expansión.
Inversionistas en casas de bolsa	≈ 139.831 (≈ 75% < 40% años)	Cambio estructural: nueva generación invierte; oportunidad de educación financiera.

## Contexto macroeconómico global

En un año en el que el mundo se vio sacudido por anuncios - y posteriores reversiones - de medidas proteccionistas de una frecuencia y magnitud extraordinarias, y en el que la política comercial pasó a definirse crecientemente en el plano geopolítico, en un contexto de fuertes tensiones en múltiples frentes, la estimación de crecimiento global terminó dando un “giro de 360 grados”. Así, el mundo finalizaría 2025 creciendo el mismo 3,3% que se estimaba en enero del año anterior. Este resultado da cuenta de una notable resiliencia de la economía global, que sostendría un ciclo de crecimiento modesto, aunque superior al que se proyectaba a mediados de año (Gráfico 1.).

El año 2025 había comenzado con una estimación de crecimiento global del 3,3%. Sin embargo, en abril, tras el denominado “Liberation Day”, cuando el gobierno de Estados Unidos anunció una batería de medidas —en particular en materia comercial y migratoria— y se intensificó la guerra arancelaria, las expectativas de crecimiento se recortaron hasta el 2,8%. No obstante, en marco de volatilidad de mercados, las negociaciones y, sobre todo, la capacidad de adaptación de los agentes económicos fueron moderando la percepción del impacto de estas medidas. Así, al cierre del año, se estima que la economía global habría vuelto a crecer un 3,3%, sin un impacto neto sobre el crecimiento global en 2025.

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



\*: estimado, \*\*: proyectado  
Fuente: WEO (enero 2026), FMI, Paraguay: BCP

Con un tercer trimestre mejor de lo esperado (PIB: +4,4%), la economía estadounidense habría crecido un 2,1% en 2025, desacelerándose respecto de 2024 (2,8%), pero por encima de lo proyectado en abril (1,8%). El crecimiento estuvo impulsado por los servicios, en un contexto de debilidad manufacturera. Los estímulos a las corporaciones incluidos en la “One Big Beautiful Bill Act” y los recortes de tasas de la Reserva Federal (FED) habrían mitigado los efectos del endurecimiento migratorio y la

moderación del consumo. No obstante, el mercado laboral muestra un deterioro gradual, con un aumento del desempleo del 4,1% al 4,4% entre diciembre de 2024 y 2025 y una desaceleración en la creación de empleo. En este marco, el gobierno apuesta a que un dólar más débil contribuya a corregir el déficit comercial, que hacia noviembre comenzaba a mostrar señales de ajuste.

En la misma línea, si bien se esperaba que China perdiera 0,4 pp de crecimiento como consecuencia de las medidas proteccionistas, finalmente logró sostener en 2025 el nivel de crecimiento del año previo (5,0%). Ello ocurrió pese a que la demanda interna no consiguió dinamizarse, aun con la implementación de una batería de medidas fiscales y financieras expansivas, debido a que el redireccionamiento de los flujos de exportación permitió compensar el impacto negativo esperado. No obstante, aun cuando el escenario resultó mejor al proyectado en abril (4,0%), persiste la desaceleración estructural, reflejada en una caída de la inversión extranjera directa del 7,5% interanual a noviembre.

Por su parte, la Zona Euro, impulsada por una mejora de la actividad en el tercer trimestre de 2025, habría registrado un crecimiento ligeramente mayor al del año previo y al estimado en abril, cerrando el año con una expansión aún modesta.

En América Latina, el crecimiento de 2025 (+2,4%) también superó lo esperado en abril (+2,0%) y se mantuvo en línea con el de 2024. No obstante, cabe recordar que a comienzos del año pasado se proyectaba un mayor dinamismo, que finalmente no se materializó debido a revisiones a la baja en los desempeños de Argentina y Brasil.

Argentina logró atravesar un año marcado por fuertes tensiones, especialmente entre agosto y octubre, cuando la estabilidad quedó en entredicho: el riesgo país superó los 1.400 puntos, la tasa de interés alcanzó el 95%, se amplió nuevamente la banda cambiaria y las reservas tocaron mínimos.

El acuerdo de swap con Estados Unidos y el resultado electoral de octubre permitieron recuperar gradualmente el control y cerrar el año con una inflación del 3,5%, por encima de lo inicialmente estimado (2,5%), pero con las principales variables en una senda de mayor estabilidad, recomposición de reservas y un riesgo país que llegó a ubicarse por debajo de los 500 pbs por primera vez en ocho años.

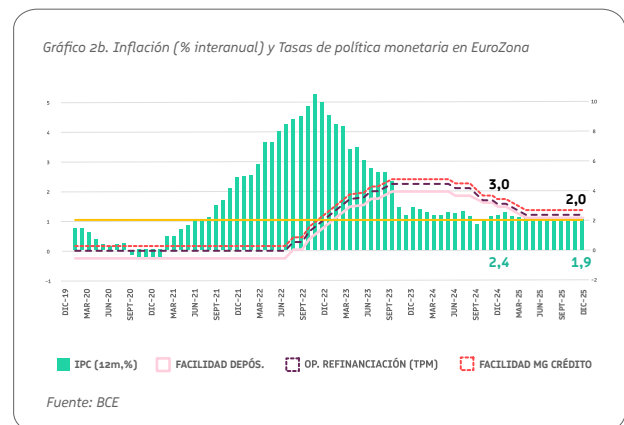
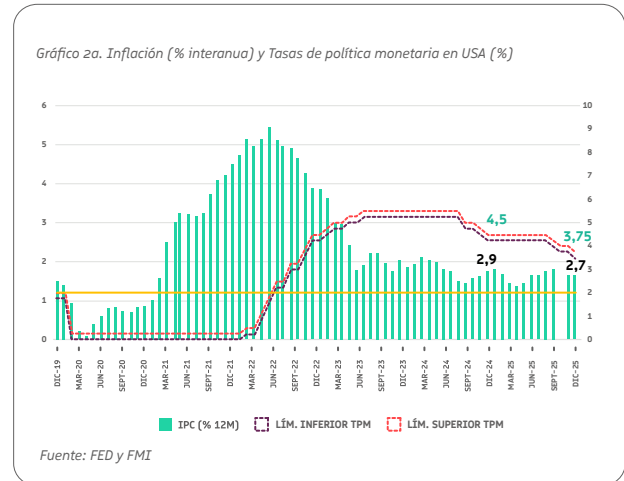
**En el plano real, Argentina retomó el crecimiento del PIB tras dos años de contracción, aunque con un tercer trimestre más moderado de lo esperado (+3,3%), en un contexto de debilidad de la industria, el comercio y la agricultura, lo que resultaría en un crecimiento anual inferior al proyectado.** En este marco, al tercer trimestre de 2025 la tasa de desempleo alcanzaba el 6,6% y la de subempleo el 10,9%, niveles aún elevados, pero menores a los del mismo período del año anterior.

**En el caso de Brasil, con una tasa de desempleo que se mantiene en niveles históricamente bajos (5,1% a dic.25) en marco de política fiscal que no consigue corregir el signo expansivo, comenzaron a sentirse sobre el dinamismo del PIB los efectos de la contracción monetaria.** Luego de cuatro ajustes consecutivos al alza en el año, la tasa Selic permaneció en 15,0% durante todo el segundo semestre, ubicándose entre las tasas reales más elevadas del mundo. Esta contracción monetaria finalmente habría logrado que la inflación en noviembre y diciembre (4,3% ia) ingresara en el rango objetivo. Pero se estaría desacelerando la actividad, ya que el Q3.25 fue el cuarto trimestre consecutivo de desaceleramiento del PIB (+1,8% ia), donde el dinamismo de la agricultura (+10,1%) compensó la debilidad de los demás sectores. El crecimiento de 2,5% en 2025 sería el menor de los últimos 5 años.

**Por tanto, en 2025 la economía global ha mostrado una marcada resiliencia, donde los servicios, y en particular los incrementos de productividad derivados de la IA, sumados a medidas de política fiscal, monetaria y financieras de los países afectados, mitigaron el impacto de la guerra arancelaria y las tensiones geopolíticas.**

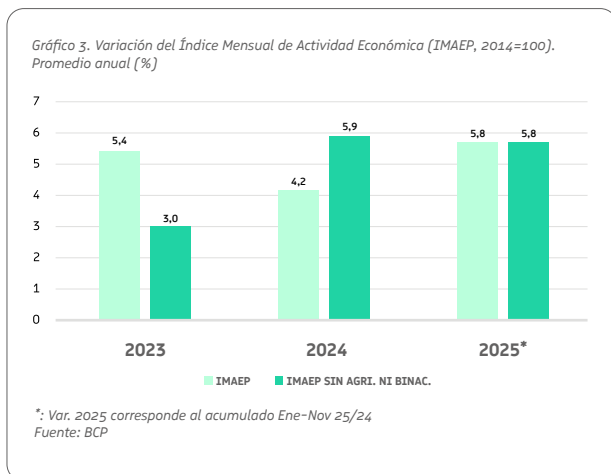
**En 2025 la inflación global continuó desacelerándose, aunque a un ritmo menor al esperado. En Estados Unidos, tras un primer trimestre de convergencia hacia la meta del 2%, los anuncios del gobierno en abril impulsaron un repunte inflacionario al trasladarse a precios mayores costos esperados (Gráfico 2a.)** El mercado laboral comenzó a enfriarse, aunque cerró el primer semestre con una tasa de desempleo aún baja (4,1%). En este contexto, la Reserva Federal debió equilibrar una inflación resistente, señales de independencia institucional y presiones políticas, postergando los recortes de tasas hacia el segundo semestre. Finalmente, entre septiembre y diciembre, la FED recortó 75 pbs la tasa de referencia, en un entorno de menor dinamismo económico y mayor expansión monetaria, lo que contribuyó a una marcada depreciación del dólar (DXY: -10,7%).

**En la zona euro, pese a las tensiones geopolíticas, la inflación convergió a la meta (1,9% en diciembre), permitiendo al BCE mantener su tasa estable en 2,15% (Gráfico 2b.).** Hacia adelante, con inflación descendente pero persistente, se espera un sesgo monetario gradual, mientras persiste el interrogante sobre la sostenibilidad del desacople entre riesgos geopolíticos y el dinamismo de los mercados financieros.



## Contexto macroeconómico local

En 2025, la economía paraguaya volvió a posicionarse como la más dinámica de la región, con un crecimiento del PIB estimado en 6,0%. Considerando que en los últimos tres años acumuló un crecimiento promedio anual del 5,3%, puede hablarse de un proceso de expansión sostenida, que se espera se mantenga por encima del 4% en 2026. En un contexto de elevada incertidumbre global, un shock climático negativo que afectó la campaña sojera y la persistente caída de los precios internacionales de los principales commodities de exportación, las proyecciones de crecimiento fueron ajustándose al alza a lo largo del año. El tercer trimestre registró un crecimiento interanual del 6,6% (6,5% acumulado en el año), mientras que, con datos a noviembre, el IMAEP y el Estimador de Cifras de Negocios (ECN) mostraron expansiones del 5,8% y 6,1%, respectivamente, lo que llevó a elevar la estimación de crecimiento para 2025 hasta el 6,0% (Gráfico 3.).



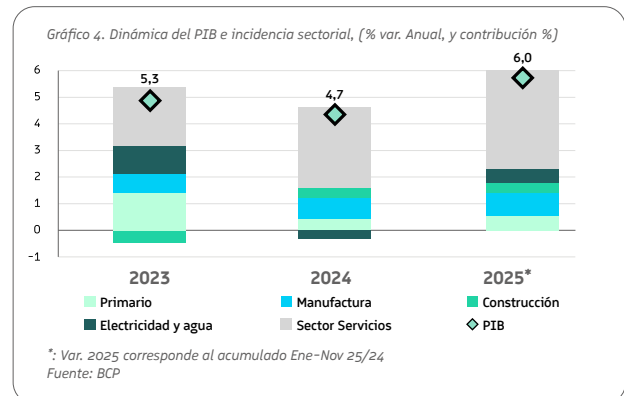
Más allá de su fuerte dinamismo, el crecimiento de 2025 presenta una marcada diversificación sectorial, lo que sugiere que no responde a un shock positivo transitorio, sino a una economía que gana resiliencia y consolida un crecimiento más sostenible. Con el repunte de la agricultura en el segundo semestre, el sector primario habría crecido 5,3%, en tanto que los sectores secundario y de servicios registraron expansiones del 6,2% y 6,1%, respectivamente (Gráfico 4.).

Pese a la caída de 9,4% de la producción de soja, la mayor diversificación productiva permitió que la agricultura creciera 5,6%, mientras que la ganadería, impulsada por la fuerte demanda externa, se expandió 5,0%. Por su parte, superado el shock climático de 2024, la recuperación de la producción hidroeléctrica (+9,0%), sumada al crecimiento de la industria y la construcción por encima del 5%, llevó a que el sector secundario creciera

6,2%. El sector servicios avanzó 6,1%, impulsado principalmente por hoteles y restaurantes, servicios financieros y transporte, que crecieron más de 9%.

Las exportaciones se recuperaron y cerraron el año con un crecimiento del 1,5%. La baja inicial estuvo explicada por la soja, cuyas exportaciones cayeron 25,7% (-USD 815,8 millones), reduciendo su participación al 21,2% del total, junto con descensos en algodón y arroz. No obstante, una mayor industrialización local de la soja elevó la utilización de la capacidad instalada y permitió un fuerte aumento de las exportaciones de aceite de soja (+49,6%), amortiguando el impacto de los menores precios internacionales. La carne (+22,5%) y el maíz (+85,1%) también se destacaron y compensaron la caída de la soja. Las exportaciones bajo el régimen de maquila, aunque aún representan una porción menor del total (11,2%), mantuvieron un crecimiento sostenido (+10,0%), contribuyendo a la diversificación productiva y a la creación de empleo formal.

En este contexto, mientras las exportaciones de productos primarios cayeron 12,0%, las manufacturas de origen agropecuario crecieron 12,7% y las de origen industrial 6,7%, consolidando una estructura exportadora de mayor valor agregado, en la que el régimen de maquila desempeña un rol clave.

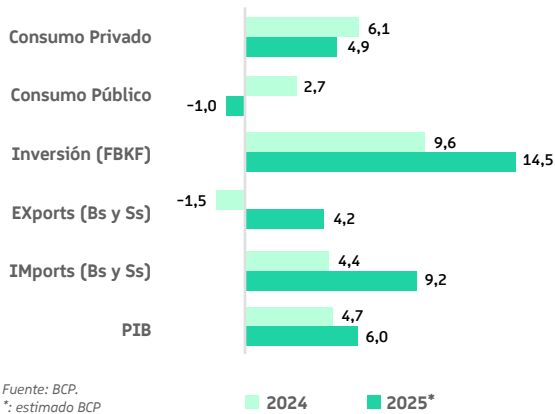


Consistente con el mayor dinamismo de los sectores relativamente más intensivos en mano de obra, al tercer trimestre de 2025 se habían creado 146 mil nuevos empleos, lo que se tradujo en una caída de la tasa de desempleo del 5,1% en el Q3 2024 al 4,9%. Según el INE, el 71% de los empleos generados correspondieron a mujeres y el 91% se concentró en áreas urbanas. El sector Servicios aportó 109 mil nuevos puestos, mientras que en el sector no agrícola el empleo formal aumentó en 132 mil, reduciendo ligeramente la informalidad laboral. En síntesis, el patrón sectorial del crecimiento se reflejó en mejoras del mercado de trabajo.

**En 2025, la demanda interna se vio impulsada principalmente por la inversión, que creció a un ritmo superior al del consumo, fortaleciendo la sostenibilidad del crecimiento del PIB a mediano plazo.** El consumo privado se mantuvo sólido al tercer trimestre (+4,8%), pero por debajo del crecimiento del PIB (6,6%), y sumado a la contracción del consumo público, situó a la inversión como el principal motor de la demanda interna, con un avance excepcional del 16,1% al tercer trimestre (+14,5% estimado para el año) (Gráfico 5.).

Dentro de la inversión, la construcción creció 6,8% al tercer trimestre, limitada por la menor obra pública debido a restricciones financieras en los últimos meses. El impulso más destacado provino de maquinarias y equipos: las importaciones de bienes de capital aumentaron 18,5% en el año, representando el 62,3% del crecimiento total de las importaciones, con el subrubro “Maquinarias, aparatos y motores” creciendo 19,5% en dólares.

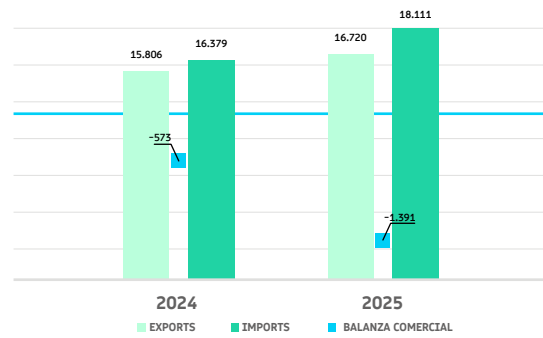
Gráfico 5. Dinámica del PIB por el lado de la demanda (% var. anual)



El fuerte dinamismo de la demanda interna, superior al ritmo de crecimiento del PIB, se tradujo en un déficit de la balanza comercial de bienes y servicios. Si bien las exportaciones crecieron, el saldo comercial resultó negativo (en valores constantes) debido a unas importaciones aún más dinámicas, casi dos tercios de las cuales correspondieron a bienes de capital.

En un contexto de ajuste a la baja de los precios de los principales commodities de exportación (que se sumó a las caídas registradas en 2024), junto con la fuerte contracción de las exportaciones de soja y el mayor ritmo de importaciones, la balanza comercial cerró 2025 con un déficit cercano a USD 1.400 millones, más de USD 800 millones por encima del déficit de 2024 (Gráfico 6.).

Gráfico 6. Balanza comercial (Miles de Mill.USD)



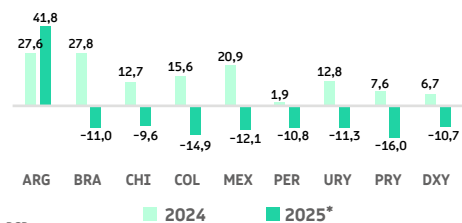
**En el pasado, una salida neta de divisas de esta magnitud (2,8% del PIB) habría presionado al guaraní. Sin embargo, en 2025 la moneda paraguaya se apreció 16%, convirtiéndose en la más fortalecida de la región y reflejando su mayor inserción en los mercados globales.**

La debilidad del dólar internacional (DXY: -10,7%) favoreció la apreciación de las monedas regionales, donde el guaraní se fortaleció, particularmente, debido al ingreso de capitales externos y a la recomposición de portafolios interna, neutralizando el impacto del déficit comercial. (Gráfico 7.).

En abril, el tipo de cambio alcanzó los 8.000 PYG/USD, lo que requirió una intervención del BCP (-USD 630 millones) para suavizar la trayectoria. Sin embargo, durante el segundo semestre, con el BCP ausente del mercado y reservas internacionales que superaron los USD 11.000 millones, el tipo de cambio siguió una tendencia bajista hasta niveles de 2021, mientras depósitos y créditos en dólares mostraron un mayor dinamismo.

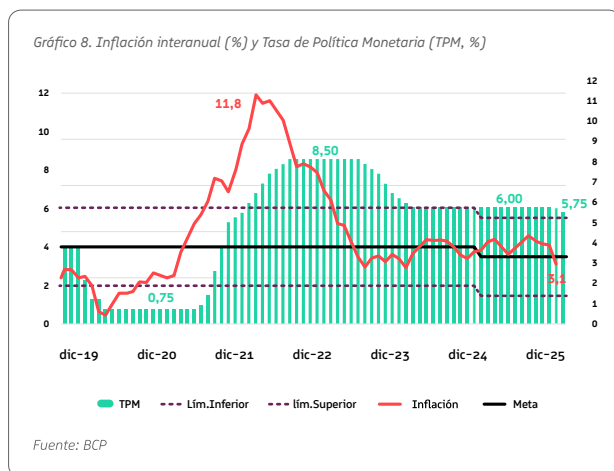
La reestructuración de portafolios se sumó al Investment Grade otorgado por Moody's y las mejoras de calificación soberana de las otras agencias. Al cierre de 2025, Standard & Poor's elevó la calificación soberana, otorgando a Paraguay su segundo Investment Grade. El EMBI del país quedó solo por debajo de Uruguay y Chile en la región, superando a Perú. Este escenario, junto con un mayor diferencial de tasas frente a EE. UU. y la estabilidad de la TPM local, aumentó el atractivo del guaraní. Además, reformas financieras, la inclusión en el índice Nasdaq y cambios en la Ley de Maquila fortalecieron la inserción internacional, facilitaron flujos externos y contribuyeron a la apreciación de la moneda.

Gráfico 7. Tipo de cambio en la región. Moneda local/USD. Var. 2024 y 2025 (al 30/12, %)



**Aunque en 2025 comenzó a regir una nueva meta de inflación del 3,5%, inferior a la vigente desde 2017, por tercer año consecutivo la inflación cerró por debajo de la meta, en 3,1%.** Durante el año, el incremento del costo de la canasta de consumo estuvo liderado por alimentos y bebidas no alcohólicas (+7,1% a diciembre), especialmente por la carne. Esta última, influida por precios internacionales y apertura de nuevos mercados, registró a agosto un aumento de 18,1%, aportando 1,7 puntos porcentuales a la inflación, que en ese mes alcanzó 4,6%.

La focalización y carácter transitorio de estos aumentos, junto con expectativas ancladas, permitió mantener estable la TPM. Posteriormente, la moderación estacional de alimentos, la caída de combustibles, un consumo más lento que el PIB y la apreciación del guaraní desaceleraron los precios, especialmente en los últimos meses del año.



**Con una inflación de 3,1% y expectativas ancladas en la meta (3,5%), la tasa de política monetaria (TPM) estable en 6,0% desde marzo de 2023 se ubicaba en terreno contractivo, por encima de la tasa neutral estimada (Gráfico 8.).** Este nivel de TPM real, en un contexto internacional de recortes de tasas, reforzaba la postura restrictiva de la política monetaria.

Considerando además el “efecto base” de la inflación del primer trimestre (1,0% en enero y 1,2% en marzo de 2025), se proyecta que la inflación continúe desacelerando en 2026 desde el 3,1% de diciembre de 2025. En este marco, en la reunión de enero del Comité de Política Monetaria (CPM) del BCP se decidió recortar la TPM 25 puntos básicos, dejándola en 5,75%.

**Con un incremento de los ingresos superior al del gasto público, por tercer año consecutivo el déficit fiscal se redujo, pasando de 2,6% del PIB en 2024 a 2,0% en**

**2025, con un resultado primario cercano al equilibrio (-0,1% del PIB).** La recaudación tributaria aumentó 8,6%, compensando la caída de los ingresos no tributarios (-7,9%) por menores transferencias de las Binacionales, mientras el gasto total creció solo 3,4%. La inversión pública se contrajo USD 50 millones.

El déficit primario mejoró de -0,6% a -0,1% del PIB y el pago de intereses bajó de 2,1% a 1,9%, apoyado en la apreciación del guaraní. Aunque no se alcanzó la meta anual de 1,9%, el ajuste de 0,6 pp dejó a 2026 el desafío de otros 0,5 pp para converger a la regla fiscal de déficit máximo de 1,5% del PIB.

Los principales retos fiscales para 2026 serán la reforma de la “Caja Fiscal” y la gestión del pago a proveedores. Mientras esta última es un tema operativo, la primera impacta la sostenibilidad del equilibrio macroeconómico. El proyecto de ley correspondiente se encuentra en estudio del Congreso, y sus avances serían claves no solo para resultados inmediatos, sino también como señal de sostenibilidad.

El logro de objetivos fiscales, con inflación bajo la meta, déficit en trayectoria de convergencia y fuerte dinamismo económico, permitió que Paraguay obtuviera su segundo grado de inversión en 2025, quedando a un paso de la tercera calificadora internacional. Las reformas y modernización del marco institucional (en jubilaciones y pensiones, sistema de pagos, mercado de valores y otras áreas) fortalecen la inserción internacional y generan un entorno que favorece la sostenibilidad del crecimiento

## Paraguay hacia el 2026

**La incertidumbre geopolítica de 2025 se proyecta a 2026, marcada por un “nuevo orden internacional” o la caducidad del vigente, con tensiones políticas más intensas, y riesgos sobre los mercados financieros globales derivados de expectativas posiblemente sobredimensionadas sobre el desempeño de empresas de alta tecnología e IA, que podrían afectar la economía vía un efecto riqueza negativo en hogares y empresas.**

**El escenario global se configura con crecimiento moderado, inflación en gradual descenso y un comercio internacional más fragmentado, afectado por aranceles más altos y la nueva pausa al acuerdo Mercosur-Unión Europea. En este contexto, el BCP proyecta un crecimiento de 4,2% para Paraguay en 2026.** Con condiciones climáticas más favorables, la agricultura repuntaría, especialmente la soja, mientras el sector primario crecería 2,4%, y el dinamismo se concentraría en el sector secundario (+4,0%) y servicios (+4,6%). Esto consolidaría cuatro años consecutivos de crecimiento por encima del 4%, posicionando a Paraguay como un destino atractivo de inversión.

**En el frente fiscal, el déficit se mantiene en trayectoria de convergencia al 1,5% del PIB, requiriendo un ajuste de 0,5 pp similar al de 2025.** El principal desafío será aprobar una ley que limite el creciente déficit de la “Caja Fiscal”

**En política monetaria, el efecto base de 2025 anticipa un primer trimestre de baja inflación; por ello, en enero el BCP recortó la TPM en 25 pb.** Con riesgo país por debajo de 100 pb y dos calificaciones Investment Grade, se espera que la confianza en el guaraní se mantenga, aun con tasas internacionales a la baja.

## Implicancias para la inversión

Durante 2026, los inversores deberían prestar atención a múltiples variables clave. A nivel local, es fundamental monitorear la política monetaria y la dinámica de la inflación, la consolidación fiscal (especialmente la gestión del déficit y los esfuerzos de reforma de la Caja Fiscal) y el desempeño del sector agrícola. A nivel internacional, es necesario monitorear el entorno financiero global, poniendo el foco en las tasas de interés externas y el apetito de riesgo. La evolución del dólar y los términos de intercambio continuará influyendo en los flujos de capital y en la tasa de cambio guaraní/dólar.

En un escenario de sólido crecimiento económico, inflación en descenso y reducción gradual de la Tasa de Política Monetaria (TPM), el mercado de renta fija local probablemente seguirá beneficiándose de una mayor compresión de tasas y spreads. La combinación de menor riesgo país, calificaciones de grado de inversión y expectativas de estabilidad cambiaria podría sostener la fuerte demanda por bonos en guaraníes, tanto soberanos como corporativos, generando oportunidades de apreciación de capital, especialmente en los tramos medio y largo de la curva de rendimiento.

No obstante, el tipo de cambio podría enfrentar presiones por condiciones externas adversas, como correcciones abruptas en los mercados globales (incluidos activos tecnológicos), subas inesperadas de tasas internacionales, caídas en los precios de commodities o eventos climáticos que afecten las exportaciones. Localmente, retrasos en reformas estructurales o desviaciones injustificadas del camino fiscal también podrían impactar las expectativas y la demanda de activos en moneda local.

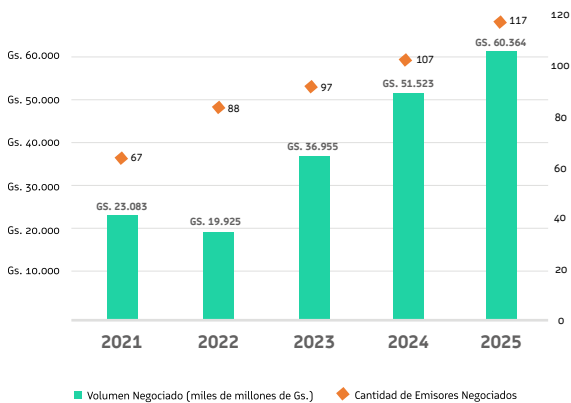
La creciente fragmentación del comercio global y la inestabilidad política mundial generan incertidumbre significativa para empresas e inversores. Por ello, será crucial elegir cuidadosamente dónde y cómo invertir, gestionando los riesgos con prudencia para proteger el capital. En este contexto, el mercado local seguirá ofreciendo oportunidades atractivas en instrumentos denominados en guaraníes (especialmente bonos soberanos y corporativos de alta calidad) y en sectores ligados a infraestructura, servicios y consumo interno, que podrían beneficiarse del impulso económico proyectado. En conjunto, la estabilidad macroeconómica, el crecimiento sostenido y la mejora en la percepción de riesgo posicionan a Paraguay como un destino atractivo dentro del universo de mercados emergentes.

## Mercado bursátil

En otro año de consolidación sostenida para el mercado de capitales local, el volumen negociado en el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de la Bolsa de Valores de Asunción volvió a marcar un nuevo récord en 2025. El volumen total negociado en el 2025 alcanzó los Gs. 60.364 miles de millones (Gráfico 9.), un incremento del 17.2% en comparación a las negociaciones del 2024. En los últimos tres años (2022-2025), el volumen negociado creció más de tres veces.

Asimismo, el número de emisores ha continuado en aumento a lo largo de los años, alcanzando los 117 emisores negociados en 2025, lo que representa un crecimiento del 9,3 % respecto al año anterior. Además, la Bolsa de Valores de Asunción cerró el año con 155 empresas emisoras activas.

Gráfico 9. Evolución de Negociaciones Bursátiles - SEN

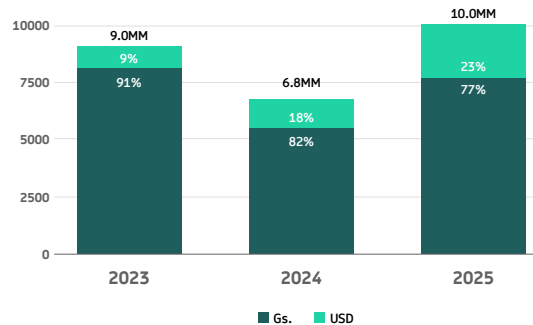


Fuente: Superintendencia de Valores BCP.

De los instrumentos negociados, el 97.4% fue a través de instrumentos de renta fija (Gs. 58.799 miles de millones) y 2.6% fue a través de instrumentos de renta variable (Gs. 1.620 miles de millones). Los bonos concentraron la mayor participación dentro de los instrumentos de renta fija (58,5%).

Las emisiones registraron un crecimiento interanual del 47%, impulsado tanto por un aumento significativo de las emisiones en guaraníes (38%) como en dólares (92%). Casi una cuarta parte del volumen total emitido correspondió a emisiones en dólares (23%) (Gráfico 10.).

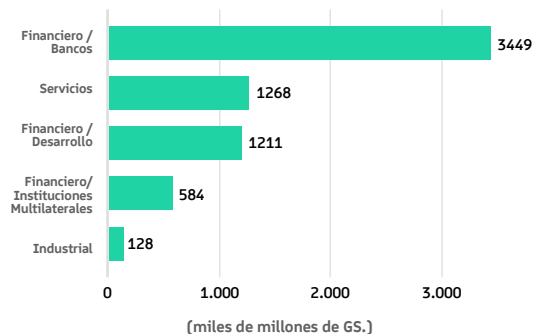
Gráfico 10. Emisiones Registradas (2025)



Fuente: Superintendencia de Valores BCP.

Uno de cada dos guaraníes captados a través de emisiones registradas (Gs. 4,9 billones) provino de apenas seis emisores. Asimismo, dos de cada tres guaraníes (Gs. 6,6 billones) se concentraron en tan solo trece emisores, lo que evidencia un alto grado de concentración del mercado. En cuanto a la composición por tipo de emisor, los bancos representan más del 50% de los emisores que realizaron colocaciones superiores a Gs. 100 mil millones (52%), seguidos por el sector de Servicios (Telecomunicaciones) con 20%, y por los Bancos de Desarrollo con 18% (Gráfico 11.).

Gráfico 11. Resumen de Emisiones > Gs. 100mil Millones por Sector

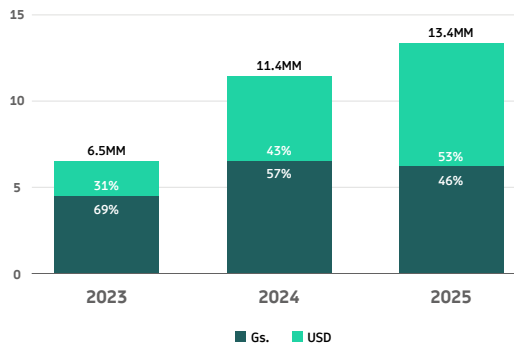


Fuente: Superintendencia de Valores BCP.

El mercado de fondos patrimoniales (mutuos y de inversión) cerró el año pasado con un volumen de G. 13.400 mil millones en su patrimonio administrado, lo que representó un crecimiento del 18% con respecto al año anterior. Por su parte, los fondos en dólares crecieron 47% con respecto al año anterior y representaron el 53% del patrimonio administrado al cierre de 2025. (Gráfico 12.).

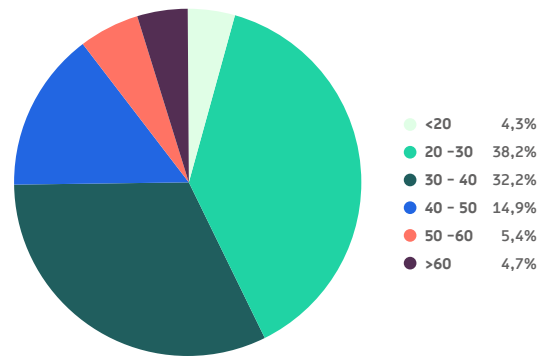
Al cierre de 2025, el número de inversionistas en las Casas de Bolsa ha crecido hasta alcanzar casi 139.831. De ellos, 2 de cada 5 tienen menos de 30 años y cerca de 4 de cada 5 son menores de 40 años (Gráfico 13.). La proporción de inversionistas menores de 40 años (75%) se alinea estrechamente con la estructura demográfica del Paraguay, donde aproximadamente el 70% de la población tiene menos de 40 años.

Gráfico 12. Fondos Patrimoniales de inversión



Fuente: Superintendencia de Valores BCP.

Gráfico 13. Inversionistas en Casas de Bolsa en Paraguay por grupos de edad (2025)



Fuente: Superintendencia de Valores BCP.

**Información Importante**

Publicado el 26/02/2026, información utilizada al 31/01/2026.

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)