Perspectivas

Edition: Julio - Septiembre 2026

Estado del Mercado Bursátil en Paraguay



ueno | Casa de Bolsa

ueno | Casa de Bolsa

Panorama económico global

De acuerdo con las proyecciones de crecimiento actualizadas a octubre de este año (WEO-FMI, octubre de 26) la economía global mantiene la tendencia hacia un crecimiento ligeramente menos dinámico de lo previsto a comienzos del año. No obstante, la actividad global ha mostrado una resiliencia mayor de la esperada frente a un escenario marcado por la prolongación, durante ocho meses, del conflicto que afecta al estrecho de Ormuz, sin señales claras de una resolución próxima.

El crecimiento estimado de la economía mundial se mantiene en el mismo 3,1% que se proyectaba en abril, aunque aquella previsión suponía que el conflicto se resolvería durante el primer semestre. Mientras las economías avanzadas sostienen un crecimiento moderado del 2,1%, las principales repercusiones se concentran en las economías en desarrollo, en particular las geográficamente afectadas por la guerra en oriente, que pasarían de un crecimiento de 3,7% en 2025 a una contracción de -0,3% en 2026.

Además de los efectos directos de la guerra con Irán sobre Oriente Medio y de su transmisión al resto del mundo a través de los precios del petróleo, la aceleración de las inversiones en inteligencia artificial (IA) constituye otro factor relevante en la configuración del escenario económico global. Esta dinámica estaría ampliando la brecha entre las economías que avanzan rápidamente en la adopción de estas tecnologías y aquellas que muestran un mayor rezago. Al mismo tiempo, se observa una creciente divergencia sectorial, con actividades tradicionales que pierden dinamismo frente a un sector tecnológico que mantiene un elevado ritmo de expansión.

Ante la persistencia del conflicto en Oriente Medio, el precio del petróleo (WTI), luego de cerrar el segundo trimestre ligeramente debajo de USD 70 por barril, superó los USD 90 en octubre. Este incremento de más de 40% en el trimestre ha presionado la inflación en diferentes países, así como en las expectativas de inflación.
En este contexto, uno de los principales acontecimientos del tercer trimestre fue el giro de las economías avanzadas hacia una política monetaria más restrictiva.

El Banco Central Europeo, que maneja la política monetaria para todos los miembros del a Zona Euro fue el primero en adoptar una orientación contractiva, con un incremento inicial de su tasa de referencia durante el segundo trimestre y un segundo ajuste en septiembre. Le siguió EE.UU, donde la Reserva Federal (Fed), bajo la Presidencia de Warsh - quien ya había manifestado una menor tolerancia a una inflación persistentemente superior al objetivo - elevó también la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos (pbs) en septiembre. En la misma línea, Japón y Australia incrementaron 25 pbs en setiembre.

En el caso de América Latina también comenzaron a observarse ajustes al alza en las tasas de interés de Colombia y Uruguay. La principal excepción fue Brasil, que, en pleno ciclo electoral, volvió a recortar su tasa de referencia en dos oportunidades durante el tercer trimestre, acumulando un recorte de 125 pbs en el año. En consecuencia, el trimestre deja como resultado un entorno caracterizado por un costo de financiamiento más elevado a nivel internacional.

En cuanto a las perspectivas de política monetaria estadounidense, el ligero aumento del desempleo (hasta el 4,2%), el escaso crecimiento de las nóminas no agrícolas (+29K empleos) y la moderación del PIB durante el segundo trimestre (+2,2%), contribuyen a aliviar parcialmente las presiones sobre la Fed. Sin embargo, los mercados siguen anticipando un incremento adicional de la tasa de referencia antes de finalizar 2026 y otros dos ajustes durante 2027.

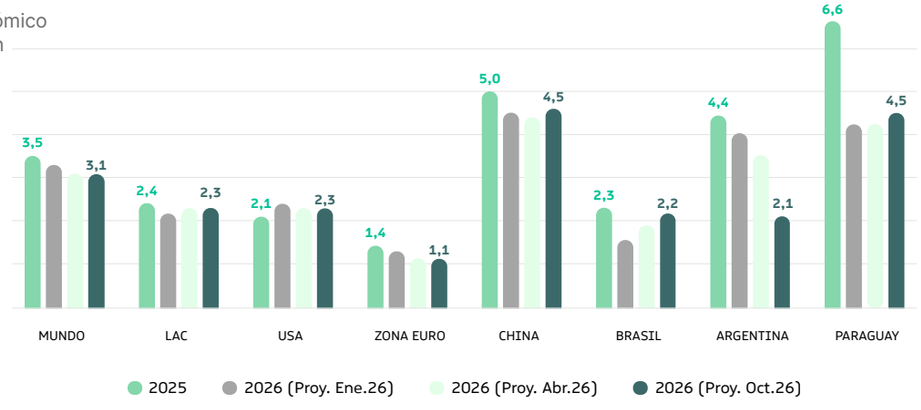
Una tasa de interés de largo plazo estructuralmente más elevada resulta consistente con la mayor demanda global por financiamiento. Por una parte, los gobiernos enfrentan crecientes necesidades de recursos para atender mayores exigencias de gasto público, amplificadas por mayores presupuestos destinados a defensa. Por otra parte, el sector productivo mantiene un elevado ritmo de inversión en inteligencia artificial, al que se suman las necesidades de financiamiento en la transición energética.

Otro de los aspectos destacados del tercer trimestre es la evidencia de que, más allá de sus efectos transitorios, las políticas de intervención tienen una capacidad limitada para contrarrestar las tendencias determinadas por los fundamentos económicos. Un ejemplo fue el anuncio del Secretario del Tesoro de EEUU de más que duplicar las recompras de Bonos del Tesoro, a efectos de revertir el incremento de los rendimientos de los bonos, que treparon por encima de 5%. Sin embargo, más allá de algún movimiento transitorio, los rendimientos permanecieron elevados, reflejando la persistencia de un importante déficit fiscal y un creciente nivel de endeudamiento público. En la misma dirección, la intervención coordinada entre el Tesoro estadounidense y el Banco de Japón para defender el valor del Yen, tuvo un efecto acotado, en un contexto de elevado endeudamiento público en Japón y el temor a que el gobierno de Takaichi adopte un signo populista. Por su parte, el índice DXY terminó reflejando un fortalecimiento del dólar frente a las principales monedas internacionales, en respuesta al incremento de la tasa de referencia de la Fed en septiembre.

En síntesis, la economía mundial mantiene una dinámica de crecimiento moderada y ha demostrado una notable capacidad de resiliencia frente a las perturbaciones externas. Sin embargo, los márgenes de maniobra se estrechan progresivamente. El encarecimiento de los productos energéticos genera presiones inflacionarias que, a su vez, inducen una respuesta monetaria más restrictiva. El consiguiente aumento del costo de financiamiento deteriora las perspectivas fiscales, eleva la carga del endeudamiento y termina ejerciendo nuevas presiones a la baja sobre la actividad económica.

Gráfico 1.

Crecimiento económico (tasas de variación del PIB real, %)



Fuente: WEO-FMI, BCP

ueno | Casa de Bolsa

Panorama económico local

En línea con las perspectivas económicas globales, la economía paraguaya registraría en 2026 un crecimiento más moderado que en 2025, aunque partiendo de una elevada base de comparación, tras la expansión del 6,6% registrada el año anterior. No obstante, a diferencia de la tendencia observada a nivel internacional, las proyecciones de crecimiento para Paraguay en 2026 han sido revisadas al alza respecto de las estimaciones de comienzos de año.

En el primer semestre, la economía acumuló un crecimiento de 5,7%, impulsado principalmente por el sector servicios, que explicó casi la mitad de dicho crecimiento (con una contribución de 2,7 puntos porcentuales). En términos de dinamismo, destacaron el sector primario y la generación de energía eléctrica. El sector primario continuó liderando el crecimiento, impulsado por la sólida expansión de la actividad agrícola (+12,3%). En cuanto a la evolución trimestral, luego de un excepcional primer trimestre (+7,3%), la actividad económica moderó su ritmo de expansión durante el segundo trimestre, registrando un crecimiento del 4,0%. Esta desaceleración fue generalizada entre los distintos sectores, con la excepción de la generación de energía eléctrica (+13,0%).

Por el lado de la demanda agregada, el crecimiento durante el primer semestre estuvo impulsado principalmente por las exportaciones (+8,2%), mientras que la demanda interna mostró un dinamismo más moderado (+2,0%). Esta desaceleración respondió a la contracción de la inversión (-3,9%), que contrarrestó parcialmente el aporte positivo del consumo (+4,3%). El consumo desaceleró respecto a 2025, acompasándose al todavía elevado, pero menor ritmo de crecimiento de la economía.

En particular, durante el segundo trimestre de 2026, destacó la marcada contracción interanual de la inversión (-18,2%), tras haber registrado una expansión del 10,7% en el primer trimestre. Esta caída se explica, en buena medida, por una elevada base de comparación, dado que en el segundo trimestre de 2025 se habían realizado inversiones extraordinarias en equipos vinculados a la criptominería y en aeronaves. Por su parte, la demanda externa creció 8,2% en el primer semestre (acelerando en el segundo trimestre: +11,5.

Por su parte, los indicadores de corto plazo señalan que al mes de agosto se mantiene la dinámica del sector productivo, ya que el IMAEP acumuló un crecimiento de 5,7%, sectorialmente generalizado, e impulsado por la agricultura (sector primario crece 8,5%), con un firme desempeño en servicios (+5,9%) y seguido por el crecimiento del sector secundario (+4,9%).
En este contexto, no resultaría sorprendente que el BCP volviera a revisar al alza, en octubre, su proyección de crecimiento económico para 2026, actualmente situada en el 4,5%.

El dinamismo de la actividad económica también se ha reflejado en el mercado laboral, donde el desempleo volvió a caer, ubicándose en 4,1% al cierre del segundo trimestre, siendo la tasa más baja para ese período del año desde 2016. El dinamismo de la demanda externa se ha reflejado en un sólido desempeño de las exportaciones, que al cierre del tercer trimestre de 2026 acumularon un crecimiento interanual del 25,7% en dólares, impulsado principalmente por la excepcional campaña del complejo sojero. Con importaciones menos dinámicas (+15,0%), la balanza comercial acumuló un superávit de USD 712 millones al cierre de septiembre. Al superávit comercial se suma la persistencia de un ingreso neto de capitales a través de la cuenta financiera de la balanza de pagos. Ambos factores han contribuido a incrementar la oferta de divisas en la economía, presionando el dólar a la baja. En este marco, el tipo de cambio registra una apreciación de 17,3% respecto a setiembre de 2025 (-11,9% acumulado en el año).

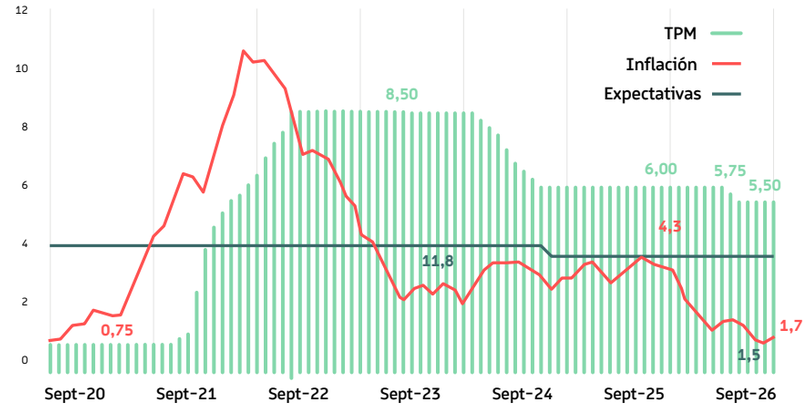
La apreciación cambiaria ha contribuido a contener las presiones inflacionarias, particularmente en los bienes y servicios transables, cuyos precios registraron un incremento interanual de apenas el 0,6% en septiembre. Ante una variación de 3,9% de los bienes no transables, la inflación en 12 meses se ubicó en 1,7%. Si bien la inflación del tercer trimestre se ubicó próxima al piso del rango objetivo, el BCP decidió continuar pausando el recorte de tasas de interés de referencia de la política monetaria (TPM) que había iniciado a principios de año, debido al elevado nivel de riesgo que se deriva de la transmisión a precios internos del shock del precio de petrolero derivado del Conflicto en Medio Oriente.

En materia fiscal, el dinamismo del consumo privado (+4,2% en términos reales durante el primer semestre) ha favorecido la recaudación de impuestos internos, que acumuló un crecimiento del 11,1% a agosto. Sin embargo, el menor dinamismo de las importaciones, sumado a la apreciación del guaraní, se tradujo en una caída del 11,6% en la recaudación de impuestos externos. Como resultado, la recaudación total registró un crecimiento de apenas el 2,2%, al que se añadió una caída del 20,9% en los ingresos provenientes de las binacionales, expresados en moneda local. Por el lado de las erogaciones, el gasto público acumuló un incremento del 10,7% a agosto. Si bien es una buena señal que el gasto crezca a un ritmo inferior al de la recaudación de impuestos internos, finalmente crece más que la recaudación total. A su vez, la inversión pública aumentó un 37,4% durante los primeros ocho meses del año.
En este contexto, el resultado fiscal acumulado a agosto registró un déficit equivalente al 1,7% del PIB (anualizado alcanzó el 2,9%)). De acuerdo con las estimaciones del MEF, el déficit en 2026 se ubicaría en 3,2%, el déficit fiscal cerraría 2026 en torno al 3,2% del PIB, en la medida en que continúe avanzando la regularización de las obligaciones pendientes con proveedores.

Pese a estas presiones fiscales, Paraguay mantiene una posición de endeudamiento relativamente favorable. Con una relación deuda pública/PIB del 35,0%, Paraguay se ubica por debajo del nivel de endeudamiento de países con una calificación crediticia similar (59,6%), según Moody´s. Asimismo, a pesar de la incertidumbre que caracteriza a los mercados financieros internacionales, el riesgo país de Paraguay, medido por el EMBI, se mantiene en torno a los 114, muy similar al de Perú, y en la región solo por debajo de Uruguay y Chile.

Gráfico 2.

Inflación interanual y Tasa de Política Monetaria (TPM) (%)



Fuente: BCP

ueno | Casa de Bolsa

Mercado Bursátil

Durante los primeros nueve meses del año - de enero a septiembre - el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de la BVA S.A. registró un volumen total negociado de Gs. 43.007.720 millones, lo que representa una disminución interanual del 1,2% respecto al mismo período de 2025 (Gráfico 3).

Esta reducción estuvo impulsada principalmente por la caída en la negociación de títulos denominados en dólares estadounidenses, que disminuyó 21.3% en comparación con el mismo período del año anterior. En contraste, la negociación de títulos en moneda local aumentó 11,3% interanual.

El mercado de repos concentró la mayor proporción del volumen negociado en el SEN, con una participación del 65.8%. Este nivel representa una disminución de casi seis puntos porcentuales en comparación con el mismo período de 2025, cuando se ubicó en 71,6%.

En cuanto a los instrumentos negociados durante los primeros nueve meses del año, los bonos corporativos representaron el 66.2% del volumen total (frente al 53.1% registrado en el mismo período del año anterior) y los bonos financieros el 20.2% del volumen total (frente al 30.1% registrado en el mismo período del año anterior).

Respecto al volumen total negociado en monedas extranjeras en ese mismo período, este se redujo del 39,0% el año anterior al 31,0 % en el presente año, mientras que el volumen en moneda local aumentó del 61,1% al 69,0% (Gráfico 4.).

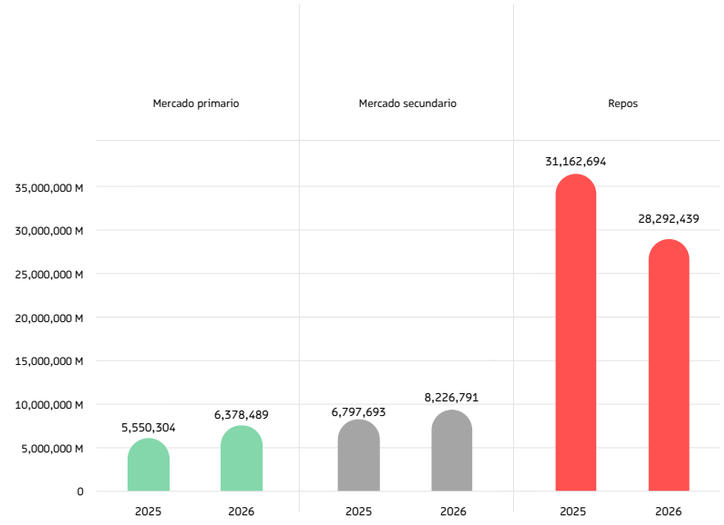
El análisis indica que la disminución en la participación de instrumentos denominados en dólares sigue concentrándose en el mercado de reportos (Gráfico 4.), lo que sugiere una menor demanda relativa de financiamiento y colocación de recursos en dólares en este segmento.

Este comportamiento es consistente con la apreciación del guaraní frente al dólar (16% entre el 30 de septiembre de 2025 y el 30 de septiembre de 2026), que habría reducido los incentivos para cubrir el riesgo cambiario y favorecido una mayor utilización de la moneda local, especialmente en operaciones de corto plazo, como los repos, donde la disponibilidad de liquidez en guaraníes y las tasas de interés reales atractivas tienden a ganar relevancia.

Un análisis adicional revela una correlación positiva moderada (+0,53) entre la participación de los reportos denominados en dólares en el total de operaciones de reporto y el tipo de cambio (PY/USD). Este resultado sugiere que los períodos de apreciación del guaraní tienden a estar asociados con una menor participación de las operaciones de reporto en dólares, y viceversa.

Gráfico 3.

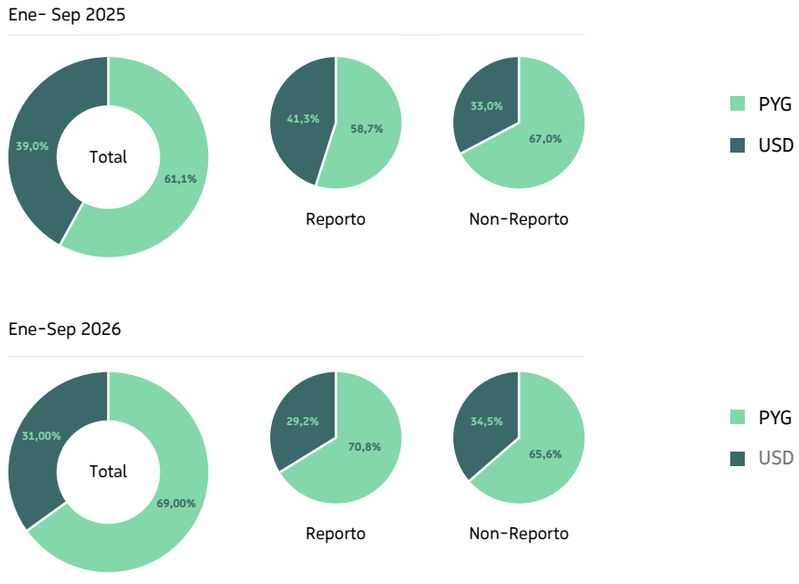
Volumen de Negociación (SEN) (millones de Gs.)



Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay

Gráfico 4.

Volumen de Negociación (SEN) por Moneda y Tipo de Operación



Fuente: Superintendencia de Valores, Banco Central del Paraguay

Información Importante

Publicado el 22/10/2026, información al 30/09/2026 (mercado de valores) o al 09/10/2026 (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.

ueno | Casa de Bolsa

ueno | Casa de Bolsa

Pensar en grande está **ueno**

www.uenocasadebolsa.com.py