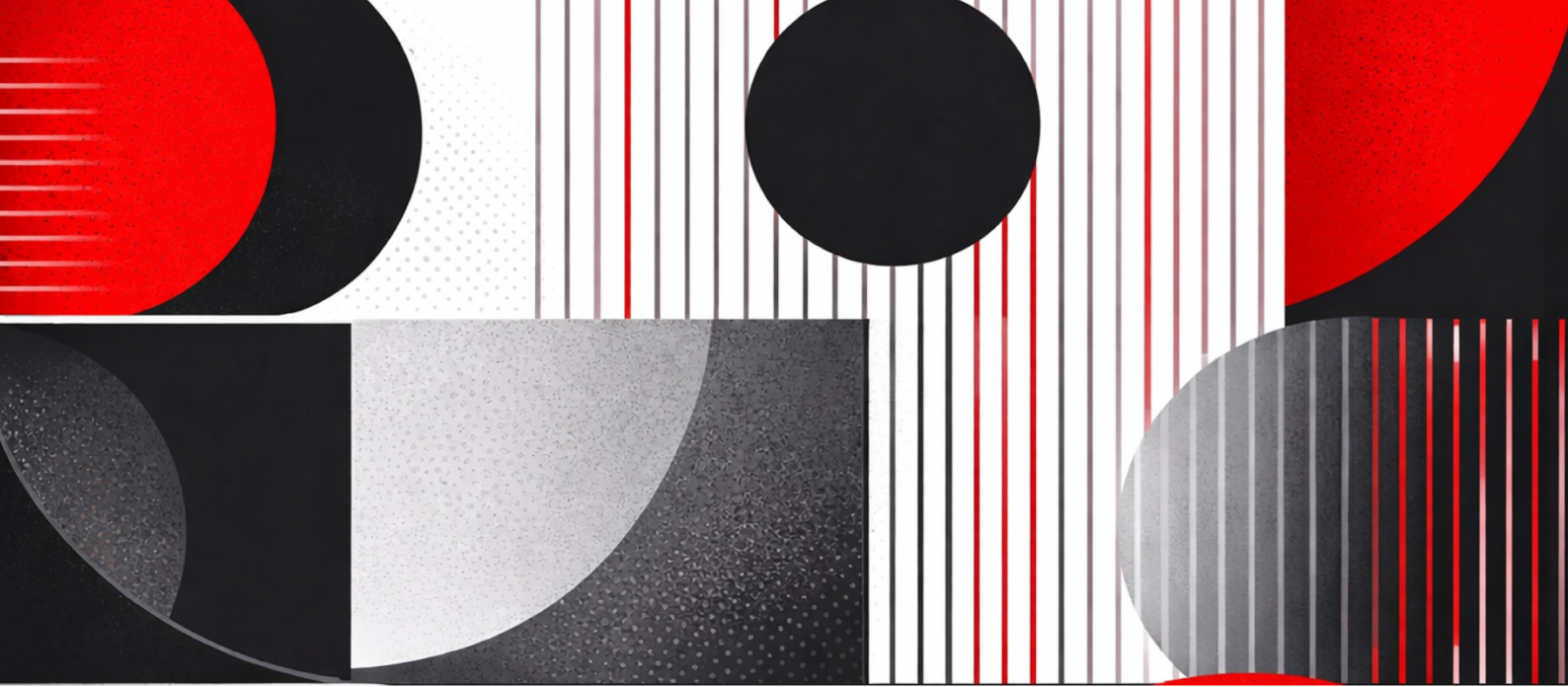


Market Compass

El guaraní en su nivel más fuerte desde 2021, dos recortes de TPM, emisiones primarias +49% — un trimestre de señales favorables atenuadas por riesgo geopolítico

Q1 2026





Market View

Mercado de valores en Paraguay

Gs. 13,40B Volumen Total BVA Q1 2026 <i>+3,2% vs Q1 2025</i>	Gs. 1,67B Mercado Primario <i>+48,8% i.a.</i>	-0,06 ICFPY ene-26 <i>Condiciones laxas</i>
---	--	--

Las proyecciones y análisis contenidos en este reporte son elaborados por el Área de Finanzas Corporativas de Sudameris Securities con fines informativos exclusivamente. No constituyen asesoramiento de inversión ni recomendación de compra o venta de valores.

NOTA EDITORIAL

Mercado de capitales en expansión selectiva

El primer trimestre de 2026 presentó un mercado de capitales paraguayo en expansión, con volumen total de Gs. 13,40 billones — un incremento de 3,2% frente al mismo período del año anterior. El dato más relevante del trimestre no es el volumen en sí, sino la composición: el mercado primario creció 48,8% interanual (Gs. 1,67B vs. Gs. 1,12B), mientras el mercado secundario registró una leve contracción de 1,2% (Gs. 11,72B vs. Gs. 11,86B). La expansión fue protagonizada por los emisores, no por la rotación de carteras.

El contexto macro acompañó. La inflación interanual se ubicó en 1,9% en marzo, tras registrar 2,27% en febrero, cómodamente por debajo de la meta del BCP (3,5%), en un entorno de precios que se ha mantenido moderado y estable en los últimos dos años. El guaraní cerró el trimestre en 6.503 PYG/USD, el nivel más bajo desde abril de 2021. Advertimos, no obstante, que nuestras proyecciones apuntan a una aceleración gradual de la inflación hacia finales de año (ver Proyecciones). Esta dinámica cambiaría, combinada con la inflación contenida, configura un entorno de condiciones

financieras laxas según el ICFPY¹, que registró -0,06 en enero de 2026.

Proyectamos TPM en 5,50% para todo el año, aunque monitoreamos el riesgo al alza en caso de que la inflación importada — particularmente por el costo de energía — ponga en riesgo el techo de la banda de meta del BCP (5,5%).

El trimestre deja pendiente la resolución del conflicto en Medio Oriente como principal frente de incertidumbre global. La escalada bélica mantiene presión sobre los precios internacionales del petróleo y fertilizantes — estos últimos con implicancias directas sobre los costos de producción agrícola, variable crítica para una economía como la paraguaya. Ambos canales de precios alimentan el riesgo de inflación importada y condicionan el margen de maniobra del BCP en materia de política monetaria.

En Perspectivas, detallamos los vectores que monitoreamos con mayor atención para Q2.

Yan González

Gerente de Finanzas Corporativas

¹ El ICFPY (Índice de Condiciones Financieras Paraguay) es un índice de elaboración propia de Sudameris Securities Corporate que agrega 17 variables en tres subíndices — Tasas, Crédito y Mercado de Capitales. Valores negativos

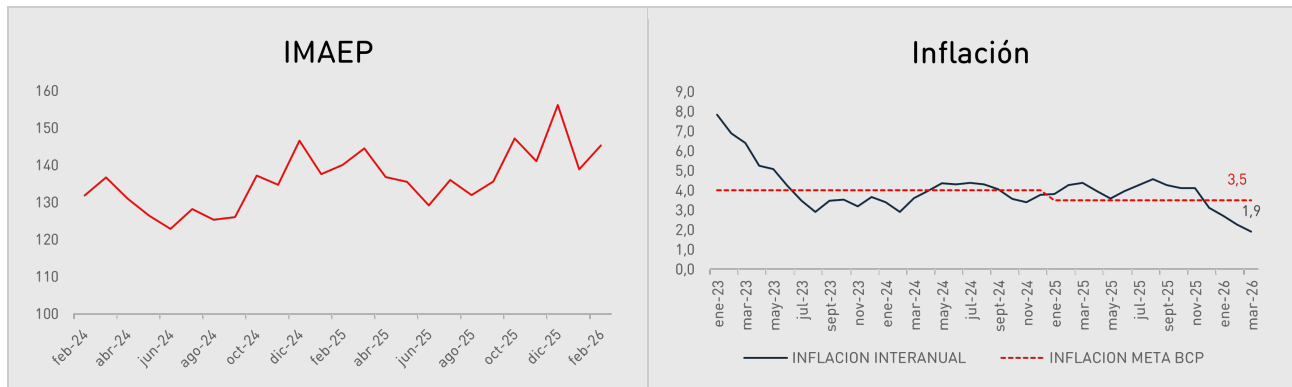
indican condiciones financieras más laxas que el promedio histórico (2019–2026); valores positivos indican condiciones más restrictivas. Ver Sección 02 para análisis detallado.

01 | ACTIVIDAD ECONÓMICA

Crecimiento, precios y tipo de cambio

1.1 Actividad y crecimiento

El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAEP) mostró una trayectoria de recuperación durante el trimestre, cerrando febrero de 2026 en un nivel de 145, consistente con un ritmo de crecimiento anual en torno al 4,2% proyectado por el BCP para 2026.



Fuente: BCP. Datos disponibles a feb-26

<p>~145</p> <p>IMAEP feb-26 <i>Índice de Actividad Económica</i></p>	<p>1,9%</p> <p>Inflación mar-26 (i.a.) <i>vs meta BCP 3,5%</i></p>	<p>4,2%</p> <p>PIB 2026e <i>Estimación BCP</i></p>	<p>5,50%</p> <p>TPM actual</p>
---	---	---	---------------------------------------

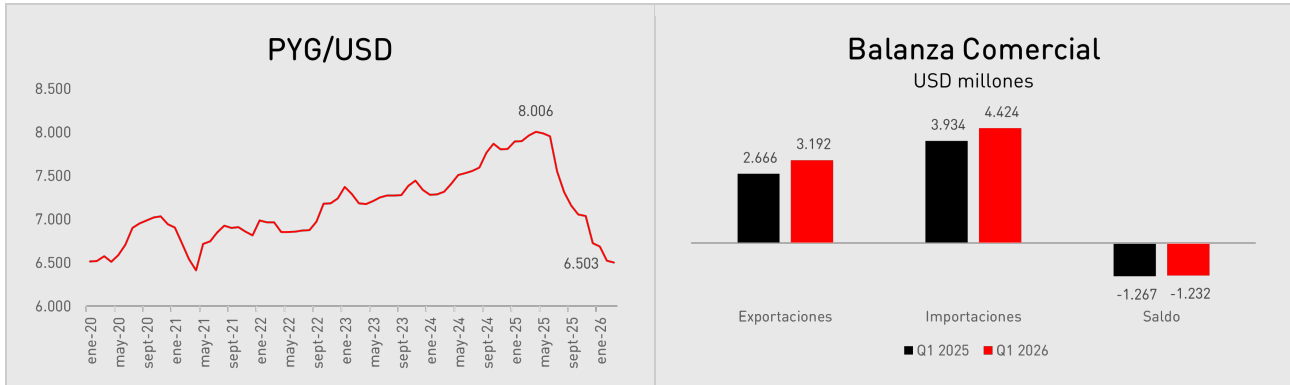
1.2 Precios y política monetaria

La inflación interanual se ubicó en 1,9% en marzo de 2026, con el índice sin alimentos y energía (IPCSAE) en 1,8%. La convergencia de inflación general y núcleo sugiere dinámicas de precios distribuidas, no concentradas en componentes volátiles. El BCP realizó dos recortes consecutivos de la TPM durante el trimestre — 25 puntos básicos en enero (de 6,00% a 5,75%) y 25 puntos básicos adicionales en febrero (de 5,75% a 5,50%) — consolidando un ciclo de flexibilización gradual iniciado desde niveles más restrictivos.

Las minutas del CPM de marzo identificaron tres elementos centrales en la decisión de mantener la TPM en 5,50%: (i) la inflación se mantiene baja y las expectativas permanecen ancladas a la meta, proyectándose convergencia al 3,5% hacia finales de 2026; (ii) la actividad económica continúa expandiéndose, aunque a un ritmo interanual más moderado explicado en parte por una base de comparación elevada; y (iii) el CPM monitorea la evolución de los precios internacionales de la energía como potencial fuente de presión sobre los combustibles locales. El perfil de política monetaria se mantiene neutral según la autoridad monetaria.

1.3 Tipo de cambio

El guaraní registró una apreciación nominal significativa durante el trimestre, cerrando en 6.503 PYG/USD al 31 de marzo de 2026 — el nivel más bajo desde abril de 2021 y una apreciación de 18,8% desde el pico de 8.006 PYG/USD registrado en abril de 2025. El promedio del trimestre fue de 6.572 PYG/USD. La apreciación se dio en un contexto de dólar globalmente débil e ingresos por exportaciones agropecuarias de inicio de zafra.



Fuente: BCP.

1.4 Comercio exterior

Las exportaciones totales del trimestre alcanzaron USD 3.192 millones, un incremento de 19,7% frente a los USD 2.666 millones del Q1 2025. El principal impulsor fue la categoría de productos primarios (+34,7% i.a.), liderada por soja (USD 1.156,4M, +42,1% i.a.), confirmando el buen desempeño de la zafra. Las manufacturas de origen industrial registraron también un salto significativo (+33,4% i.a., USD 557,3M), con fuerte contribución de desperdicios y desechos de cobre (+137,2%) y resto de MOI (+41,7%). En contraste, combustibles y energía retrocedieron 13,9% i.a. (USD 216,1M vs USD 250,9M), reflejo parcial del efecto cambiario: la apreciación del guaraní reduce el valor en dólares de las exportaciones de energía eléctrica facturadas en moneda local.

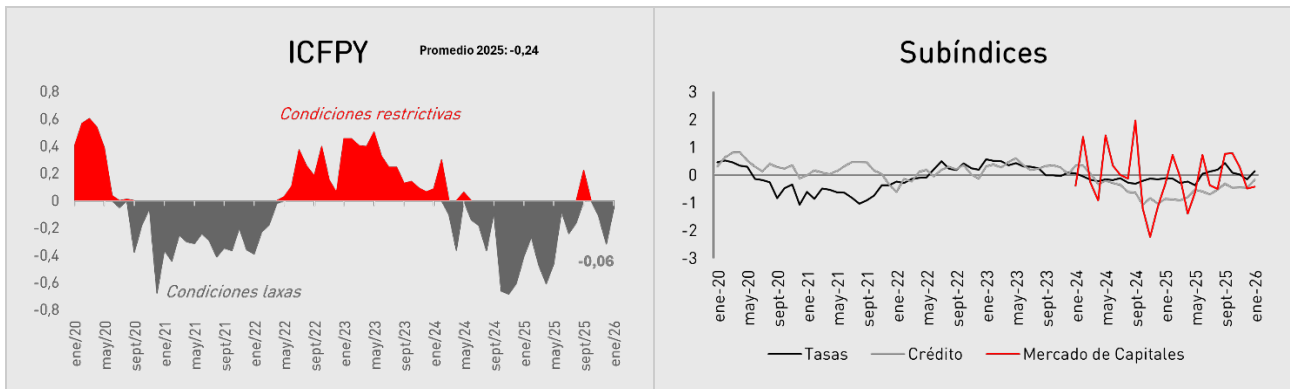
Las importaciones totalizaron USD 4.424 millones en el trimestre, un incremento de 12,5% i.a. Dentro de esta dinámica, combustibles y lubricantes crecieron 12,9% i.a. (USD 486,2M), liderados por gasoil (+17,8%), reflejando tanto mayor volumen como el encarecimiento del petróleo en el contexto geopolítico actual. El saldo comercial del trimestre arrojó un déficit de USD 1.232 millones, una mejora de USD 35 millones respecto al déficit de USD 1.267 millones del Q1 2025.

02 | CONDICIONES FINANCIERAS

ICFPY: Índice de Condiciones Financieras Paraguay

El Índice de Condiciones Financieras Paraguay (ICFPY) es una herramienta analítica propia de Sudameris Securities que agrega 17 variables en tres subíndices — Tasas, Crédito y Mercado de Capitales — para producir una lectura sintética del entorno financiero local.

Valores positivos indican condiciones restrictivas (menor disponibilidad de crédito, tasas elevadas, menor liquidez en mercados); valores negativos indican condiciones laxas (crédito accesible, tasas en descenso, mercados activos).



Fuente: Sudameris Securities Corporate Finance.

¿Qué dice el ICFPY a enero 2026?

El ICFPY registró -0,06 en enero de 2026, manteniéndose en terreno laxo aunque con una moderación respecto a los mínimos de -0,69 registrados en noviembre de 2024.

El dato más relevante del trimestre es el comportamiento divergente de los subíndices: a partir de abril de 2024, el Sub-Crédito retrocedió hacia niveles muy negativos (mínimo de -1,08 en octubre de 2024) mientras el Sub-Tasas se mantuvo en terreno moderadamente negativo, evidenciando que la expansión del crédito al sector privado ocurrió en un contexto de tasas que no eran particularmente laxas — una señal de demanda crediticia robusta más que de estímulo vía precio.

Enero de 2026 muestra el cruce del Sub-Tasas hacia terreno restrictivo (+0,13), impulsado por un aumento en tasas activas, mientras el Sub-Crédito, aunque recuperándose desde sus mínimos, permanece en terreno negativo (-0,17).

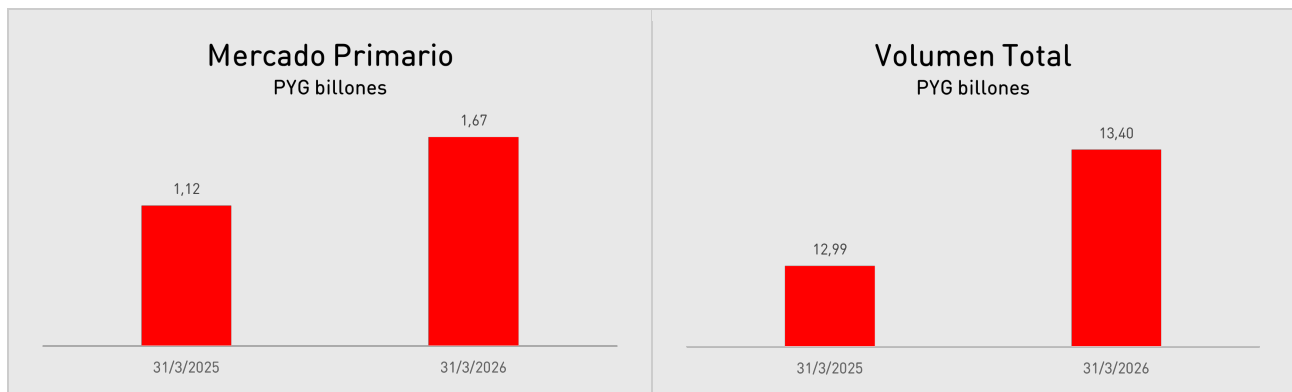
El escenario sigue siendo favorable para nuevas emisiones en mercado primario, aunque la presión sobre tasas activas merece seguimiento.

03 | MERCADO DE CAPITALES

BVA: Volumen primario y secundario, y rendimientos

3.1 Mercado primario

El mercado primario fue el vector de crecimiento del trimestre, totalizando Gs. 1,67 billones en el Q1 2026, un incremento de 48,8% frente a los Gs. 1,12 billones del Q1 2025. El crecimiento estuvo liderado por el sector financiero, que concentró el 75,7% del volumen colocado (Gs. 1,26 billones), con Banco Itaú, Banco Continental y Sudameris Bank como los tres mayores emisores privados del trimestre.

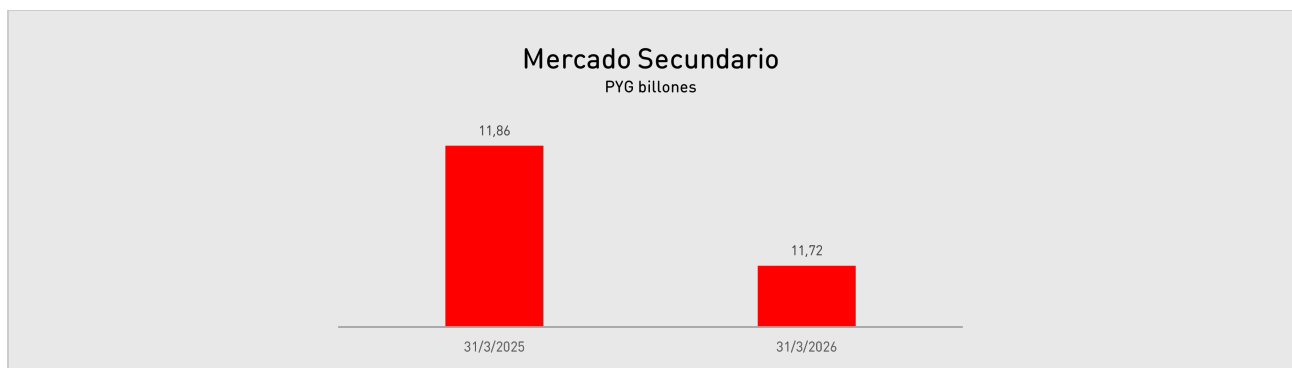


Fuente: BVA.

<p>Gs. 1,67B</p> <p>Mercado Primario Q1 2026 +48,8% vs Q1 2025</p>	<p>Gs. 11,72B</p> <p>Mercado Secundario Q1 2026 -1,2% vs Q1 2025</p>	<p>Gs. 13,40B</p> <p>Volumen Total Q1 2026 +3,2% vs Q1 2025</p>
---	---	--

3.2 Mercado secundario

El mercado secundario totalizó Gs. 11,72 billones en Q1 2026, una leve contracción de 1,2% frente a los Gs. 11,86 billones del Q1 2025.

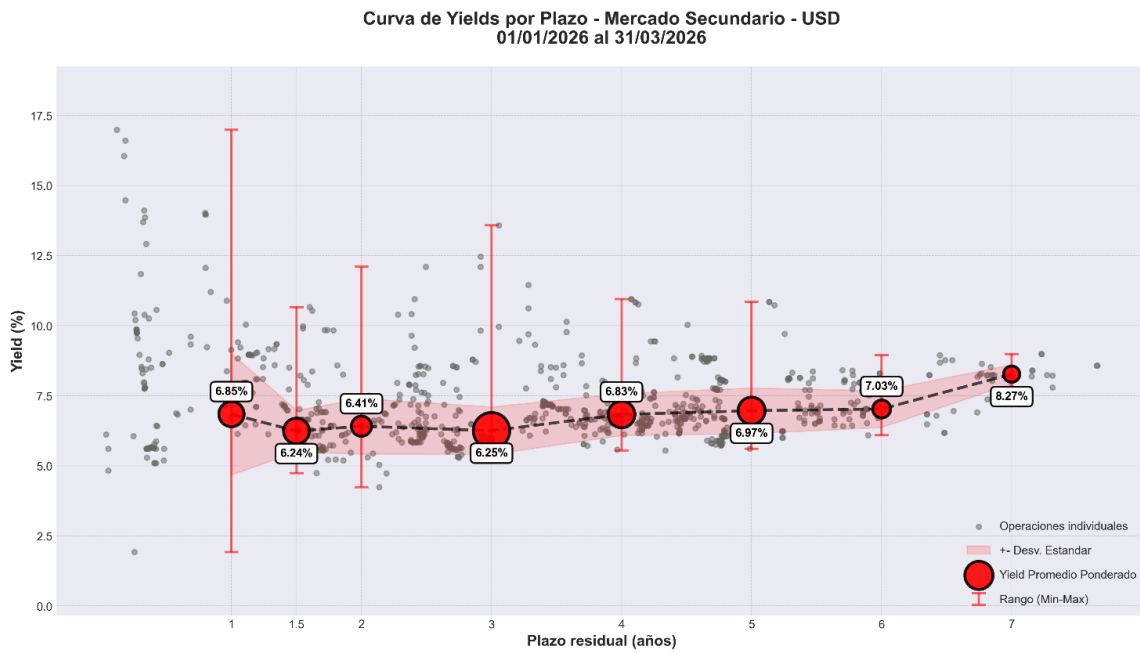


Fuente: BVA.

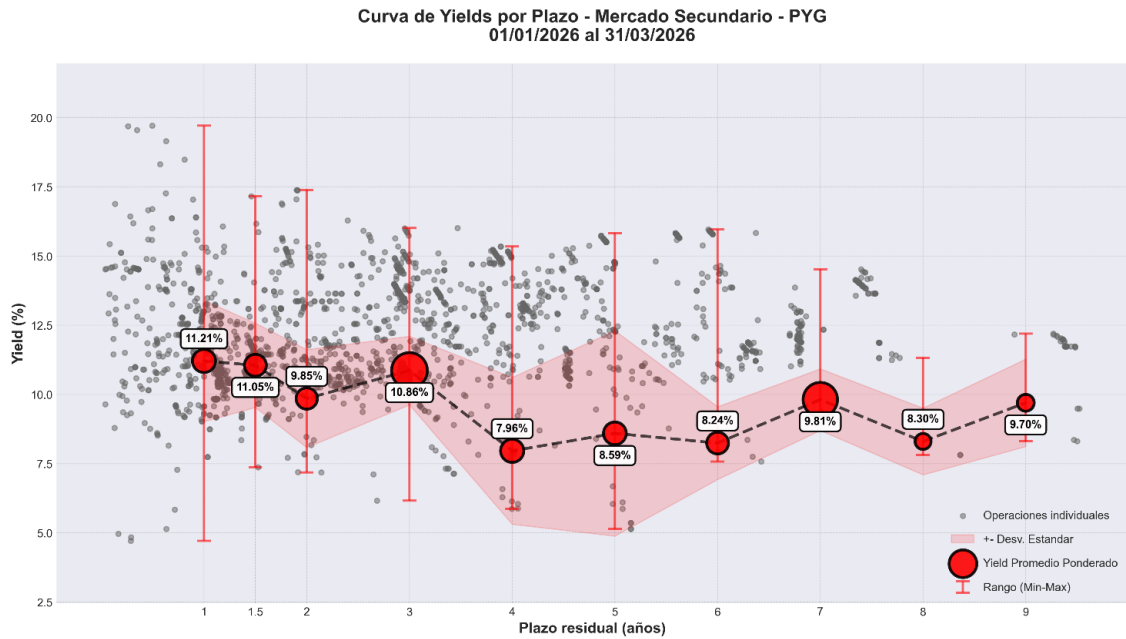
3.3 Curvas de rendimiento Q1 2026

6,85% USD 1Y (YPP) <i>Yield prom. ponderado</i>	6,25% USD 3Y (YPP) <i>Yield prom. ponderado</i>	11,21% PYG 1Y (YPP) <i>Yield prom. ponderado</i>	10,86% PYG 3Y (YPP) <i>Yield prom. ponderado</i>
--	--	---	---

La curva de rendimientos en dólares muestra una estructura relativamente plana en los tramos cortos y medios, con yields promedio ponderados que oscilan entre 6,24% y 6,97% para plazos de 1 a 5 años. A partir del tramo de 6 años se observa un empinamiento, con el yield a 7 años alcanzando 8,27%. La dispersión de operaciones individuales es acotada en los tramos medios, reflejando un mercado con referencias de precio razonablemente establecidas en ese segmento.



La curva de rendimientos en guaraníes presenta una estructura irregular, con yields en el tramo corto (1–1,5 años) en torno a 11,2%–11,1%, seguidos de un descenso pronunciado hacia los tramos medios — el tramo de 4 años registra el yield mínimo de la curva (7,96%). A partir de ahí la curva muestra oscilaciones sin una tendencia clara hasta los 9 años (9,70%).



04 | PERSPECTIVAS

Visión Q2 2026

01 TPM estable y sin recortes en Q2

El BCP realizó dos recortes consecutivos de 25 puntos básicos durante Q1, llevando la TPM de 6,00% a 5,50%. Con inflación en 1,9% a marzo, por debajo de la meta puntual de 3,5% y dentro de la banda de tolerancia (1,5%–5,5%), el CPM optó por mantener la tasa en su reunión de marzo, señalando perfil neutral de política monetaria. **Escenario base:** TPM estable en 5,50% durante Q2, con riesgo al alza si la inflación importada por energía amenaza el techo de la banda.

02 Mercado primario con ventana favorable

El subíndice de Crédito del ICFPY, si bien se mantiene en terreno laxo en enero de 2026 (-0,17), muestra una moderación significativa respecto a los mínimos de -1,08 registrados en octubre de 2024. Por su parte, el Sub-Tasas cruzó hacia terreno restrictivo (+0,13), impulsado por un aumento en tasas activas. Las tasas PYG en el tramo 1–3 años se ubican en el rango 10–11% según la curva de rendimientos del mercado secundario. Este contexto, con crédito aún accesible pero tasas con presión al alza, define un escenario mixto para el mercado primario en Q2.

03 El guaraní y su apreciación con techo

El guaraní ha apreciado ~19% desde su máximo de abr-25, cerrando el trimestre en 6.503 PYG/USD. Proyectamos estabilización en rango 6.450–6.600 PYG/USD en Q2, sostenida por la entrada de divisas de la zafra de soja (cosecha principal abr-jun). **Riesgo principal:** reversión si el USD se fortalece globalmente por resolución de tensiones arancelarias o flight-to-quality.

04 Conflicto en Medio Oriente con riesgo energético y agrícola

El principal riesgo externo para Q2 es la evolución del conflicto en Medio Oriente y su impacto sobre los precios internacionales del petróleo, combustibles y fertilizantes. Un escenario de precios de energía sostenidamente elevados presionaría la inflación importada hacia el techo de la banda de tolerancia del BCP (5,5%), condicionando el margen de maniobra de política monetaria. Para el sector agropecuario, el encarecimiento de fertilizantes representa un riesgo adicional sobre los costos de producción de la zafra.

05 | PROYECCIONES

Estimaciones macroeconómicas 2026

Variable	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026
Inflación IPC (i.a., %)	2,85%	3,09%	4,03%
TPM BCP (%)	5,50%	5,50%	5,50%
USD/PYG (promedio)	6.550	6.600	6.650
PIB real (i.a., %)	—	—	4,2% e

Proyecciones elaboradas por Sudameris Securities Corporate Finance. No constituyen asesoramiento de inversión. Sujeto a revisión según evolución de variables macroeconómicas.

Las proyecciones y análisis contenidos en este reporte son elaborados por el Área de Finanzas Corporativas de Sudameris Securities con fines informativos exclusivamente. No constituyen asesoramiento de inversión ni recomendación de compra o venta de valores.

SUDAMERIS

INSIGHTS

Avda. Aviadores del Chaco esq. Vasconellos
contacto@sudameriscb.com.py

