

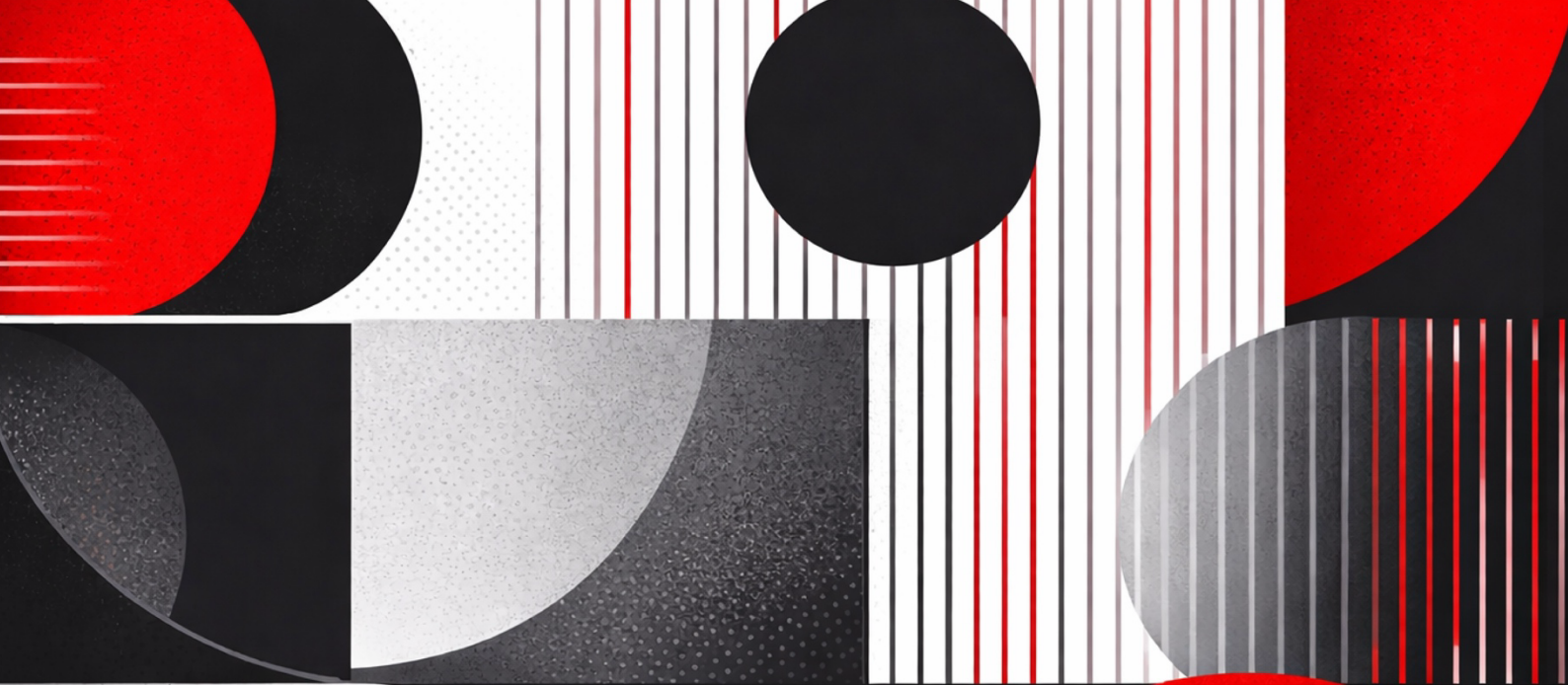
Market Compass

SUDAMERIS
INSIGHTS

Superávit comercial récord,
guaraní apreciándose por
fundamentos y mercado
primario liderado por la banca:
Señales sólidas bajo la sombra
de la incertidumbre energética.

Q2 2026





Market Compass

Mercado de Capitales Paraguay

Q2 2026

Junio 2026

Gs. 27,34B

Volumen Total BVA Q2 2026
+0,8% vs Q2 2025

Gs. 3,97B

Mercado Primario
+5,8% i.a.

-0,21

ICFPY may-26
Condiciones laxas

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

Tres motores alineados, un riesgo en el horizonte

Hay trimestres que describen una economía y otros que abren una oportunidad. El segundo trimestre de 2026 combina ambos. La actividad creció 5,6% a mayo, la inflación cerró en 2,1%, cómodamente por debajo de la meta, y el guaraní se apreció por fundamentos: grado de inversión de S&P, riesgo país a la baja, un sistema financiero sólido y una cosecha récord de soja que reforzó la entrada de divisas. El propio Banco Central se ocupó de aclarar que la fortaleza de la moneda responde a esos factores, no a una política monetaria restrictiva. Tres motores macro alineados a la vez: no es algo que se vea todos los años.

Las condiciones financieras acompañan. El ICFPY¹ se mantiene en terreno laxo, aunque con una recomposición reveladora: el crédito en guaraníes desacelera en el margen mientras el crédito en dólares se expande al mayor ritmo en tres años, señal del apetito por fondeo en un contexto de moneda firme. El mercado primario capitalizó de inmediato ese entorno y creció 5,8%, liderado por la banca.

Para el inversor, el panorama es igualmente atractivo: yields en guaraníes en torno al 10% en el tramo medio y en dólares entre 6% y 8%, con referencias de precio claras en ambas monedas. Rendimientos reales de relevancia en un contexto de inflación contenida y moneda estable.

La prudencia, sin embargo, sigue siendo obligada. La inestabilidad en Medio Oriente se mantiene como la principal fuente de incertidumbre sobre el precio de la energía: aunque las tensiones cedieron hacia el cierre del trimestre, un rebrote presionaría por partida doble —sobre la inflación, vía combustibles, y sobre los costos de la próxima zafra, vía fertilizantes—, tensionando justamente los dos pilares que hoy sostienen el escenario. Al cierre de esta edición, ya en julio, el conflicto en Medio Oriente había recrudecido, confirmando la vigencia de este riesgo y la necesidad de seguirlo de cerca en los próximos meses.

Yan González

Gerente de Finanzas Corporativas

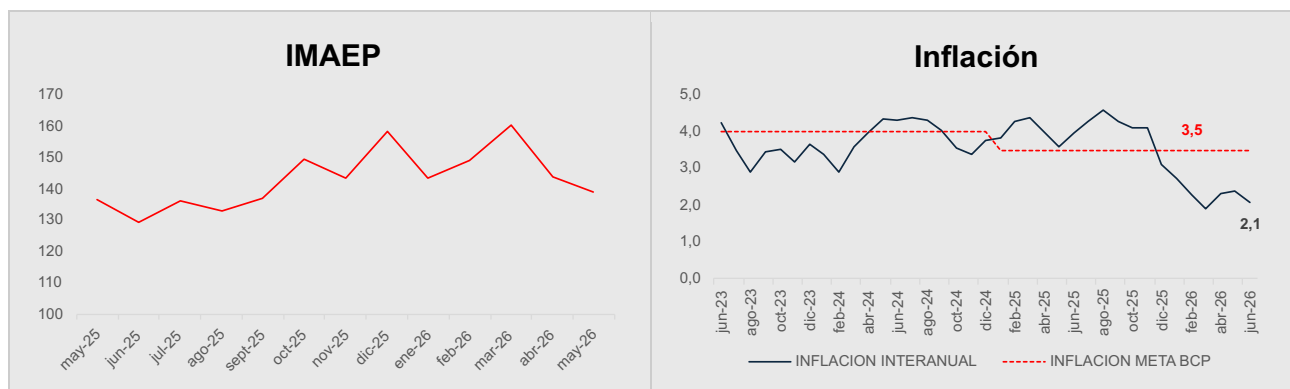
¹El ICFPY (Índice de Condiciones Financieras del Paraguay) es un indicador propietario de Sudameris Securities que resume en una sola métrica el grado de holgura o restricción de las condiciones financieras, combinando variables de tasas y crédito. Valores negativos señalan condiciones más laxas que el promedio histórico; positivos, más restrictivas.

01 | ACTIVIDAD ECONÓMICA

Crecimiento, precios y tipo de cambio

1.1 Actividad y crecimiento

El IMAEP acumuló un crecimiento de 5,6% i.a. al cierre de mayo de 2026, con una lectura mensual de 1,9% i.a. en mayo. Según el BCP, incidieron favorablemente los servicios, el sector secundario (en particular electricidad y agua) y el sector primario.



Fuente: BCP. Datos disponibles a feb-26

139,2 IMAEP feb-26 <i>Índice de Actividad Económica</i>	2,1% Inflación jun-26 (i.a.) <i>vs meta BCP 3,5%</i>	4,5% PIB 2026e <i>Estimación BCP</i>	5,50% TPM actual
--	---	---	----------------------------

1.2 Precios y política monetaria

La inflación continuó convergiendo hacia la meta durante el segundo trimestre. El IPC cerró junio en 2,1% i.a. (-0,3% m/m), acumulando 1,9% en el primer semestre, y se mantuvo consistentemente por debajo del centro de la meta oficial (3,5%) a lo largo del trimestre. La inflación núcleo (IPCSAE) se ubicó en 1,1% i.a., señal de que las presiones subyacentes permanecen contenidas. El Comité de Política Monetaria proyecta que la inflación interanual seguiría por debajo del objetivo en los próximos meses, y en la revisión de julio la autoridad monetaria recortó su previsión para 2026 de 3,5% a 3,3%. Las expectativas de inflación del mercado permanecen ancladas en 3,5%, tanto a 12 meses como en el horizonte de política monetaria.

La Tasa de Política Monetaria se mantuvo en 5,50% durante todo el segundo trimestre, tras el recorte acumulado de 50 pb entre enero y marzo. En la reunión del 23 de junio el Comité ratificó ese nivel, que califica como coherente con una posición neutral.

El acta revela un sesgo prudente anclado en el frente externo. Se identificaron como principales focos de riesgo la incertidumbre geopolítica en Medio Oriente —pese a los avances diplomáticos y la caída del petróleo por debajo de USD 80/barril tras el acuerdo provisional EE.UU.-Irán— y la expectativa de mercado de mayores tasas por parte de la Reserva Federal en los próximos meses. El comunicado remarca que se seguirán monitoreando de cerca los riesgos del entorno externo para garantizar la convergencia de la inflación a la meta.

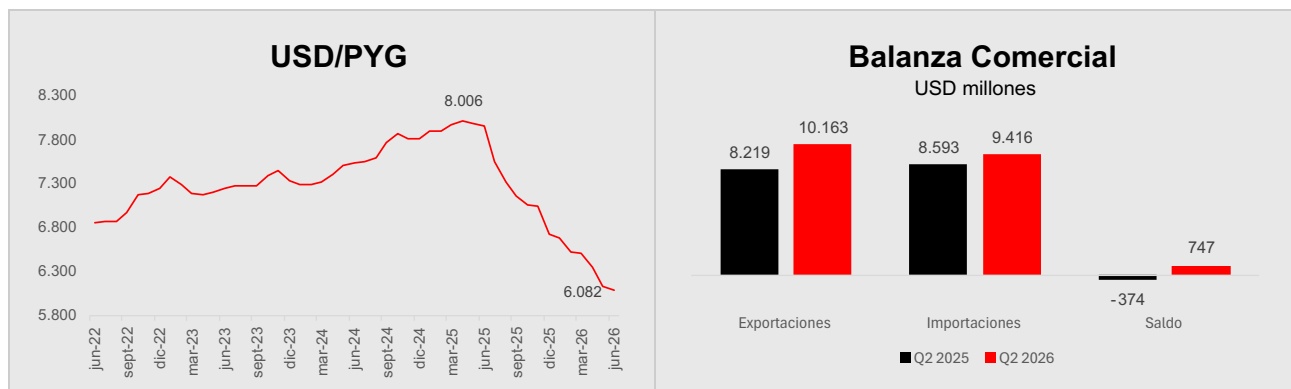
1.3 Tipo de cambio

El guaraní se apreció con fuerza durante el segundo trimestre. El tipo de cambio (interbancario) cerró junio en 6.082 PYG/USD, una apreciación de 6,5% respecto al cierre de marzo (6.503) y de 21,8% en términos interanuales frente a los 7.784 PYG/USD de junio de 2025. La moneda prolongó así la trayectoria ascendente iniciada a comienzos de año.

La apreciación se enmarca en un contexto regional de monedas con desempeño mixto. Según el acta del CPM de junio, el guaraní se apreció 0,4% desde la reunión previa, en línea con las apreciaciones de las monedas de Colombia y Perú, mientras que las de Brasil, Uruguay y Chile se depreciaron en el mismo período. El BCP atribuye la fortaleza del guaraní a fundamentos macroeconómicos — crecimiento, productividad y el grado de inversión— y señala que no observa impactos relevantes sobre las exportaciones.

Del lado externo, la dinámica cambiaria estuvo acompañada por un sólido superávit comercial y por la corrección a la baja del precio del petróleo, que cayó por debajo de USD 80 por barril tras el acuerdo provisional entre Estados Unidos e Irán, aliviando la presión sobre la cuenta de importaciones energéticas.

Las expectativas de mercado acompañaron la corrección. La mediana de la EVE para el cierre de 2026 se redujo de 6.475 (mayo) a 6.393 (junio), reflejando que los agentes internalizaron la apreciación observada. Para el cierre de 2027, la mediana se ubica en 6.650 PYG/USD.



Fuente: BCP.

En una nota técnica publicada durante el trimestre, el BCP abordó de manera integral la dinámica cambiaria reciente, en respuesta a interpretaciones que vinculaban la apreciación con la postura de política monetaria. La entidad sostiene que la apreciación del guaraní desde la segunda mitad de 2025 "se explica por la debilidad del dólar a nivel global y regional, y por mejoras de carácter estructural de la economía paraguaya", a las que se sumaron factores transitorios asociados a la cosecha récord de soja de 2026. Entre las mejoras estructurales, el BCP menciona la fortaleza del sistema financiero, las reformas regulatorias en el mercado de capitales, la reducción del riesgo país y la obtención del segundo grado de inversión por parte de Standard & Poor's.

El BCP descarta explícitamente que la apreciación responda a una política monetaria restrictiva: señala que la TPM se ubica en niveles "consistentes con una posición neutral" y que la tasa interbancaria, cercana a la TPM y muy por debajo del techo del corredor, indica ausencia de tensiones de liquidez. Como evidencia adicional de solidez externa, la nota destaca que las reservas internacionales netas alcanzaron USD 11.460 millones hacia fines de mayo, un aumento de 12,1% interanual.

1.4 Comercio exterior

El sector externo fue uno de los principales motores del semestre. A junio de 2026, el saldo comercial revirtió a un superávit de USD 746,6 millones, en contraste con el déficit de USD 373,8 millones de un año atrás, en un escenario en el que las exportaciones crecieron a un ritmo marcadamente superior al de las importaciones.

Las exportaciones totales alcanzaron USD 10.162,8 millones (+23,6% i.a.), impulsadas por los productos primarios (+42,5%), y en particular por la soja, que sumó USD 2.273,8 millones (+50,9% en valor; +43,6% en volumen), con Argentina como destino del 91,3% del valor exportado. Las manufacturas de origen industrial aportaron USD 1.101,7 millones (+34,0%). En contrapartida, la energía eléctrica cayó 12,3% (mayor consumo interno) y la carne bovina 12,8%, aunque esta última con una mejora de precio implícito a USD 6.802 por tonelada.

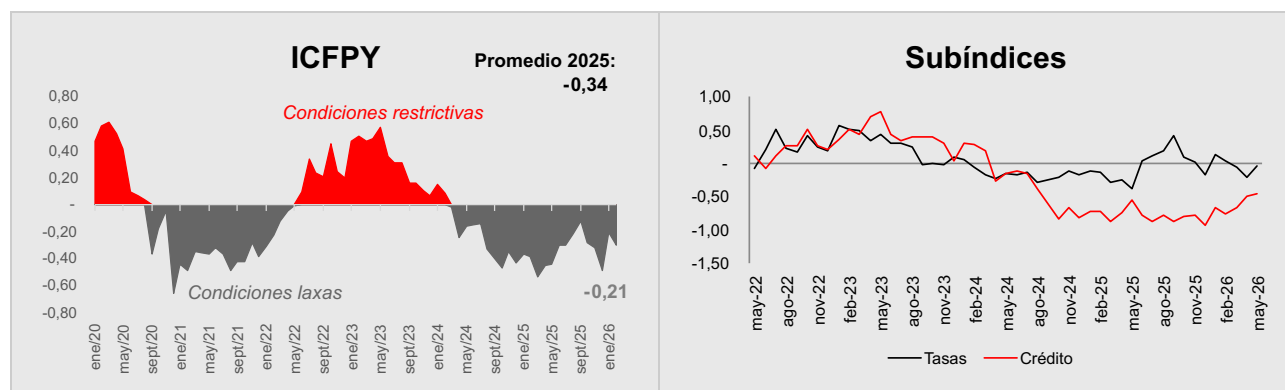
Las importaciones totales sumaron USD 9.416,2 millones (+9,6%), con predominio de las manufacturas de origen industrial (80,4%) y un alza de 17,8% en combustibles y lubricantes. China se mantuvo como principal proveedor (36,0%), seguida de Brasil (21,5%). Las exportaciones bajo Régimen de Maquila crecieron 29,6% (USD 716,7 millones) y las importaciones bajo Régimen de Turismo 40,0% (USD 2.002,7 millones), reflejando el dinamismo del consumo transfronterizo.

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 15 variables en dos subíndices — Tasas y Crédito— 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 mayo 2026?

Las condiciones financieras se mantuvieron en terreno laxo durante el segundo trimestre, aunque con una tendencia a normalizarse gradualmente en el margen. El Índice de Condiciones Financieras del Paraguay (ICFPY) se ubicó en -0,21 en mayo de 2026, su nivel menos laxo desde septiembre de 2025, tras haber tocado -0,32 en abril. La lectura negativa indica que las condiciones financieras agregadas permanecen más holgadas que su promedio histórico.

El movimiento del trimestre estuvo impulsado por el subíndice de crédito, que se desplazó hacia terreno menos laxo: desde -0,93 en diciembre de 2025 hasta -0,45 en mayo de 2026. Detrás de este movimiento se observa una desaceleración del crédito al sector privado en moneda nacional —cuya variación interanual descendió de 14,1% en diciembre a 11,5% en mayo— acompañada de un leve repunte de la morosidad del sistema. Este efecto fue parcialmente compensado por la aceleración del crédito en moneda extranjera (de 18,5% a 23,6% interanual en el mismo período, el ritmo más alto de los últimos tres años). El subíndice de tasas, en cambio, se mantuvo cerca de la neutralidad (-0,05 en mayo), en línea con la estabilidad de la Tasa de Política Monetaria en 5,50% durante el trimestre.

03 | MERCADO DE CAPITALES

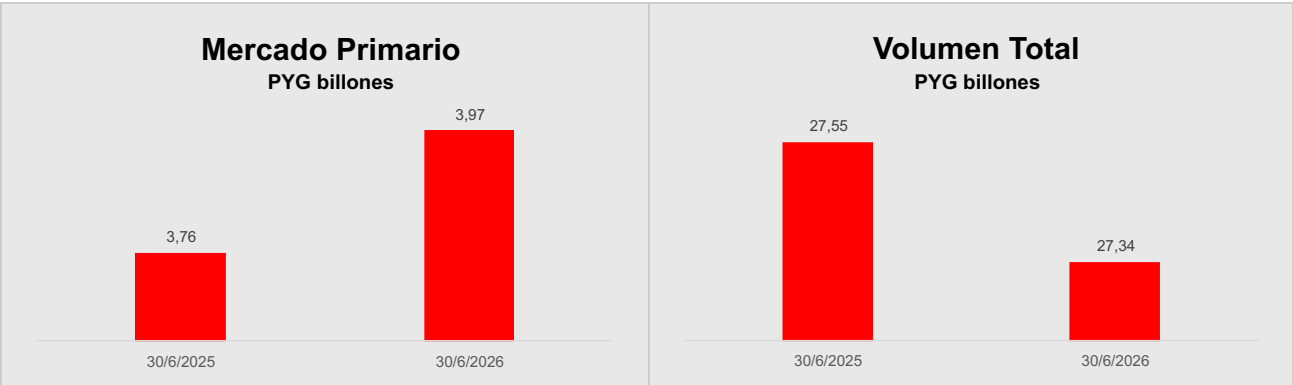
BVA: Volumen primario y secundario, y rendimientos

El volumen negociado en la Bolsa de Valores de Asunción (BVA) se mantuvo prácticamente estable en el acumulado a junio de 2026, con un total de Gs. 27,34 billones, una leve contracción de 0,8% respecto al mismo período de 2025 (Gs. 27,55 billones). La composición del mercado siguió dominada ampliamente por el segmento secundario, que representó el 85,4% del volumen total, frente al 14,5% del mercado primario.

3.1 Mercado primario

El mercado primario mostró el mayor dinamismo del período. El volumen colocado alcanzó Gs. 3,97 billones, un incremento de 5,8% respecto a junio de 2025 (Gs. 3,76 billones), consolidándose como el motor de crecimiento de la actividad bursátil del semestre.

El crecimiento del primario estuvo fuertemente concentrado en el sector financiero, que explicó por sí solo el 51,3% del volumen colocado (Gs. 2,11 billones). Los principales emisores del período fueron Banco Continental (16,2% del primario), Banco Itaú (10,9%), la Agencia Financiera de Desarrollo (12,2%) y la Corporación Interamericana de Inversiones (9,1%). Excluyendo a la AFD —banca pública de segundo piso— y a la Corporación Interamericana de Inversiones —organismo multilateral—, los ocho principales emisores privados concentraron el 52,5% del total colocado, reflejando el peso estructural de la banca y las financieras como demandantes de fondeo en el mercado de capitales local. Fuera del sector financiero, destacaron emisores del sector de telecomunicaciones (Núcleo, 5,0%) y del comercio y servicios.

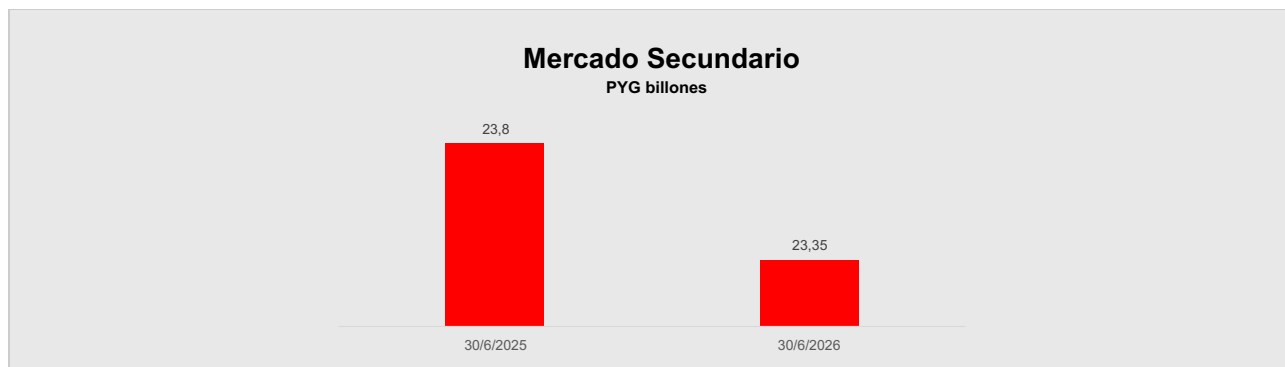


Fuente: BVA.

Gs. 3,97B Mercado Primario Q2 2026 +5,8% vs Q2 2025	Gs.23,35B Mercado Secundario Q2 2026 -1,9% vs Q2 2025	Gs. 27,34B Volumen Total Q2 2026 +0,8% vs Q2 2025
--	--	--

3.2 Mercado secundario

El mercado secundario registró una leve contracción, con un volumen de Gs. 23,35 billones, 1,9% por debajo del nivel de junio de 2025 (Gs. 23,80 billones). Pese al retroceso, se mantuvo como el componente principal de la actividad bursátil, concentrando la mayor parte de la liquidez del mercado.



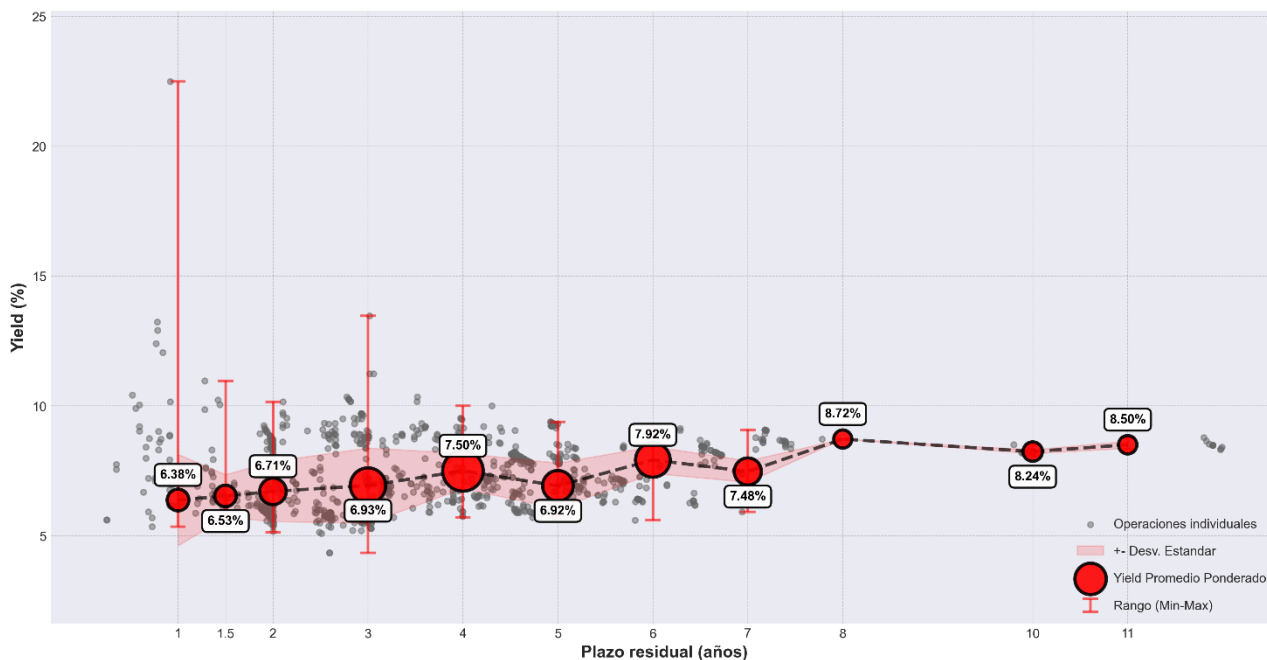
Fuente: BVA.

3.3 Curvas de rendimiento Q2 2026

6,38% USD 1Y (YPP) <i>Yield prom. ponderado</i>	6,93% USD 3Y (YPP) <i>Yield prom. ponderado</i>	13,50% PYG 1Y (YPP) <i>Yield prom. ponderado</i>	10,10% 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 6,38% y 7,50% para plazos de 1 a 5 años. A partir del tramo de 6 años se observa un empinamiento gradual, con el yield alcanzando 7,92% a 6 años, 8,72% a 8 años y 8,50% a 11 años. La dispersión de operaciones individuales es acotada en los tramos medios, reflejando un mercado con referencias de precio razonablemente establecidas en ese segmento.

Curva de Yields por Plazo - Mercado Secundario - USD
01/04/2026 al 30/06/2026



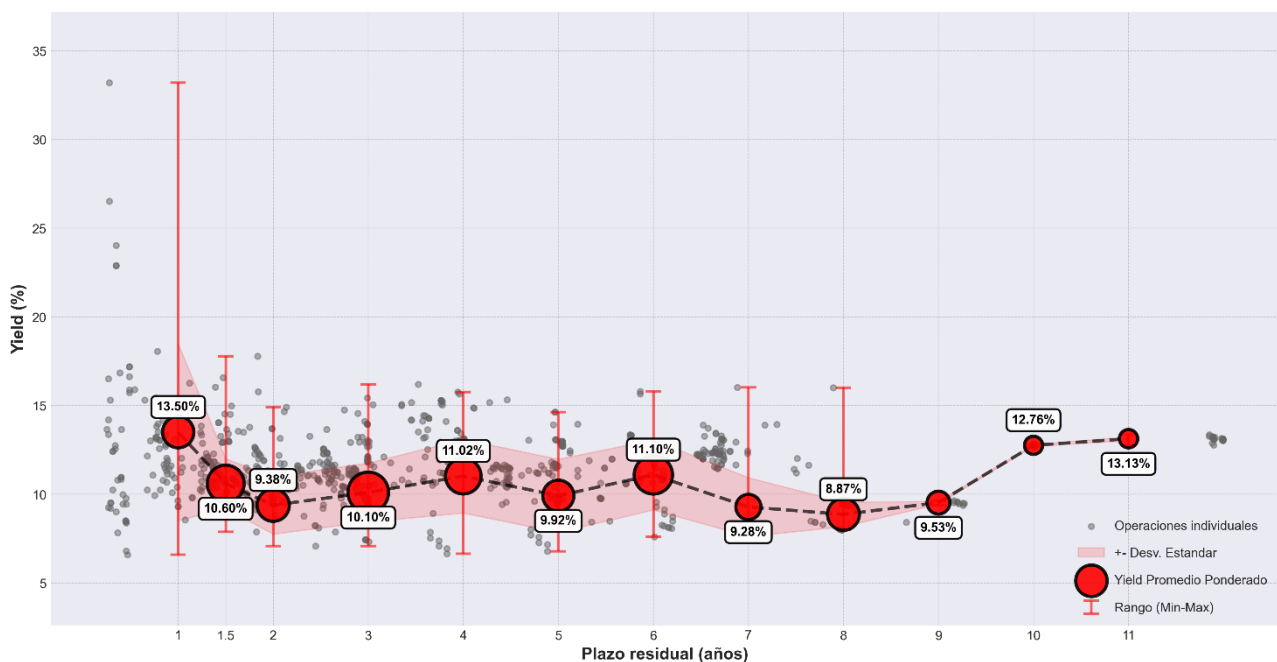
La curva de rendimientos en guaraníes presenta una estructura relativamente plana en los tramos cortos y medios, con yields promedio ponderados que oscilan entre 9,38% y 11,10% para plazos de 1,5 a 6 años.

El tramo de un año registra el nivel más alto del segmento corto (13,50%), influido por la mayor dispersión de operaciones de corto plazo, para luego estabilizarse en torno al 10% entre los 2 y 5 años.

Hacia el extremo largo de la curva se observa un empinamiento: el yield repunta hasta 12,76% a 10 años y 13,13% a 11 años. La dispersión de operaciones individuales es más acotada en los tramos medios, reflejando referencias de precio razonablemente establecidas en ese segmento, y se amplía en los extremos corto y largo, donde la menor frecuencia de operaciones reduce la densidad de datos.

La forma de la curva en los tramos corto y medio —sin una pendiente positiva pronunciada— resulta coherente con un escenario de expectativas de inflación ancladas y una Tasa de Política Monetaria estable en 5,50% durante el período. El repunte observado en el extremo largo responde, en cambio, a la menor liquidez y frecuencia de operaciones en esos plazos, más que a un cambio en las expectativas de mediano plazo.

Curva de Yields por Plazo - Mercado Secundario - PYG
01/04/2026 al 30/06/2026



04 | PERSPECTIVAS

Visión Q2 2026

01 TPM estable en terreno neutral

El BCP mantuvo la TPM en 5,50% durante todo el segundo trimestre, tras el recorte acumulado de 50 pb en Q1, en una posición que el propio CPM califica de neutral. Con la inflación en 2,1% i.a. a junio y la inflación núcleo (IPCSAE) en 1,1%, ambos por debajo de la meta de 3,5%, el Comité proyecta que la inflación se mantendrá por debajo del objetivo en los próximos meses.

Escenario base: TPM estable en 5,50% en el segundo semestre, en línea con lo que descuenta el mercado (EVE junio: 5,50% para cierre 2026). El bajo nivel de inflación otorga al Comité margen para eventuales recortes, aunque su comunicación no señala esa intención en el corto plazo; de hecho, el CPM ubica sus principales riesgos en el frente externo —precios de energía y la trayectoria de tasas de la Reserva Federal—, factores que inclinan su vigilancia hacia posibles presiones al alza.

02 Mercado primario con ventana favorable

El mercado primario creció 5,8% i.a. y se consolidó como el motor de la actividad bursátil, con el sector financiero explicando el 51,3% de las colocaciones. El secundario, en cambio, se contrajo 1,9%: la nueva emisión encuentra demanda, pero la rotación posterior permanece limitada. El subíndice de crédito del ICFPY, aún laxo, se movió hacia terreno menos holgado, reflejando una recomposición por moneda: el crédito en guaraníes desacelera en el margen (11,5% i.a. a mayo) mientras el crédito en dólares se expande con fuerza (23,6% i.a., el mayor ritmo en tres años). Contexto favorable para la estructuración: oferta primaria dinámica, con condiciones de fondeo todavía accesibles.

03 Guaraní: apreciación con componente estacional

El guaraní se apreció 23,6% i.a., cerrando junio en 6.082 PYG/USD. En una nota técnica publicada durante el trimestre, el BCP abordó el debate sobre la dinámica cambiaria y sostuvo que la apreciación responde a fundamentos: Debilidad global del dólar, grado de inversión de S&P, riesgo país a la baja y solidez del sistema financiero, descartando que se explique por una postura monetaria restrictiva: la TPM se ubica en terreno neutral y las reservas internacionales netas alcanzaron USD 11.460 millones (+12,1% i.a.). Proyectamos un guaraní que se mantiene fuerte, con cierres en torno a 6.190 (Q3) y 6.110 (Q4). Riesgo principal: el propio BCP reconoce un componente transitorio —la entrada de divisas de la cosecha récord de soja—; agotada la liquidación de la zafra, el sesgo se inclina hacia una depreciación moderada.

04 Concentración externa y frente geopolítico

El superávit comercial récord del semestre (USD 746,6 millones, que revierte el déficit de USD 373,8 millones de un año atrás) descansa sobre una base estrecha. La soja explicó buena parte del salto exportador, con envíos por USD 2.273,8 millones (+50,9% i.a.), equivalentes al 34,7% de las exportaciones registradas y al 22,4% del total exportado; de ese grano, más del 90% tuvo como destino a Argentina. A nivel país, Argentina concentró el 42,3% de las exportaciones registradas (+52,5% i.a.), consolidándose como contraparte dominante del comercio exterior paraguayo. La magnitud del resultado es, en buena medida, un fenómeno de volumen —la soja creció 43,6% en toneladas—, lo que subraya su carácter de cosecha excepcional más que de cambio estructural. Una campaña agrícola adversa, una corrección en el precio internacional del grano o un cambio en la demanda del principal comprador impactarían de forma directa sobre el saldo externo y, por esa vía, sobre el tipo de cambio. A este riesgo de concentración se suma el que el propio CPM prioriza en el frente externo: la evolución de los precios de la energía y la trayectoria de tasas de la Reserva Federal, factores fuera del control de la política local que condicionan su margen de maniobra.

05 | PROYECCIONES

Estimaciones macroeconómicas 2026

Variable	Q3 2026	Q4 2026
Inflación IPC (i.a., %)	2,10%	3,21%
TPM BCP (%)	5,50%	5,50%
USD/PYG	6.192	6.110
PIB*	—	4,5%e

Salvo indicación contraria, las proyecciones corresponden a estimaciones propias de Sudameris Securities Casa de Bolsa, elaboradas sobre la base de modelos econométricos internos. Inflación y tipo de cambio se expresan como valor de cierre del trimestre (último mes). La proyección de inflación converge con la revisión del BCP de julio 2026 (3,3% para el cierre del año).

(*) La proyección de PIB corresponde a la estimación del Banco Central del Paraguay (revisión de julio 2026), no a una estimación propia. Las proyecciones reflejan supuestos vigentes a la fecha y pueden diferir de los resultados efectivamente observados.

SUDAMERIS

INSIGHTS

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

