

ARTÍCULO DE INVESTIGACIÓN



Profundización financiera y desarrollo del mercado de capitales en Paraguay: Análisis del período 2022-2024

Financial deepening and capital market development in Paraguay: Analysis of the 2022-2024 period

Juan Moreno-Mareco  ¹

¹Facultad de Ciencias Económicas,
Universidad Nacional de Asunción, Paraguay

Correspondencia

Juan Moreno, Universidad Nacional de
Asunción, Facultad de Ciencias Económicas.
Correo electrónico: jamoreno@eco.una.py

Fecha de recepción

Septiembre 2025

Fecha de aceptación

Enero 2026

Resumen

Este estudio analiza el proceso de profundización financiera del mercado de capitales paraguayo durante el período 2022-2024. Utilizando datos oficiales del Banco Central del Paraguay, se examinó la evolución del volumen negociado en los mercados bursátil y extrabursátil, la diversificación de instrumentos financieros y la relación con indicadores macroeconómicos. Los resultados revelan un crecimiento extraordinario del volumen total negociado, que pasó de 43 a 106,2 billones de guaraníes, representando una tasa de crecimiento anual compuesta del 57,1%, significativamente superior al crecimiento del producto interno bruto nominal. Se evidencia una diversificación de instrumentos con la incorporación de derivados, productos estructurados y vehículos de inversión internacionales. El mercado de repos experimentó un crecimiento del 157%, reflejando mayor profundidad en la gestión de liquidez.

Palabras clave: Profundización financiera. Mercado de capitales. Paraguay. Volumen negociado. Diversificación.

Códigos JEL: G10, G15, O16, E44.

Abstract

This study analyzes the financial deepening process in Paraguay's capital market during 2022-2024. Using official data from the Central Bank of Paraguay, we examined the evolution of trading volumes in stock and OTC markets, the diversification of financial instruments, and the relationship with macroeconomic indicators. Results reveal an extraordinary growth in total trading volume, from PYG 43 trillion to PYG 106.2 trillion, representing a compound annual growth rate of 57.1%, significantly exceeding nominal GDP growth. Instrument diversification is evidenced by the incorporation of derivatives, structured products, and international investment vehicles. The repo market grew 157%, reflecting greater depth in liquidity management.

Key words: Capital markets. Diversification, Financial deepening, Paraguay, Trading volume.

JEL codes: D24, E23, M21, O41

1 | INTRODUCCIÓN

La profundización financiera constituye un proceso fundamental para el desarrollo económico de las naciones. Definida como el incremento en la proporción de activos financieros respecto al producto interno bruto (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2015), la profundización financiera amplía el acceso al financiamiento, mejora la asignación de recursos y fortalece la capacidad de absorción de choques externos. La literatura económica ha establecido relaciones robustas y positivas entre diversas medidas de desarrollo financiero y el crecimiento económico de largo plazo (King y Levine, 1993; Levine y Zervos, 1998; Beck y Levine, 2004).

Paraguay ha experimentado transformaciones significativas en su sistema financiero durante los últimos años. El país logró la calificación de grado de inversión por parte de Moody's en 2024, consolidando su posición entre las economías con mejor calificación crediticia de América Latina (Banco Mundial, 2025). Este hito facilita el acceso a financiamiento internacional en condiciones más favorables y refleja la maduración institucional del país. Simultáneamente, la participación de inversores extranjeros en bonos gubernamentales en moneda local creció del 1,7% en 2023 al 5,0% en 2024, reflejando la creciente confianza internacional (Banco Mundial, 2025).

No obstante, la relevancia de estos desarrollos existe una carencia de estudios empíricos que documenten sistemáticamente el proceso de profundización del mercado de capitales paraguayo. La literatura sobre mercados de capitales en América Latina ha tendido a concentrarse en las economías más grandes de la región (De la Torre y Schmukler, 2007), dejando un vacío de conocimiento sobre países de menor escala. Esta investigación busca contribuir a llenar dicho vacío mediante el análisis cuantitativo del crecimiento y diversificación del mercado de valores paraguayo.

El objetivo general es analizar el proceso de profundización financiera del mercado de capitales paraguayo durante el período 2022-2024. Los objetivos específicos incluyen: examinar la evolución del volumen negociado en los mercados bursátil y extrabursátil; identificar patrones de diversificación en los instrumentos financieros transados; evaluar el desarrollo de los mercados de derivados y productos estructurados; y comparar la dinámica del mercado con indicadores macroeconómicos. La hipótesis central postula que el mercado de capitales paraguayo ha experimentado un proceso de profundización financiera significativo, caracterizado por un crecimiento del volumen superior al crecimiento económico nominal y por una diversificación de los instrumentos disponibles.

2 | REVISIÓN DE LITERATURA PREVIA

2.1. Profundización financiera y crecimiento económico

El concepto de profundización financiera ha sido central en la literatura sobre desarrollo económico. King y Levine (1993), utilizando datos de 80 países durante el período 1960-1989, establecieron que diversas medidas del nivel de desarrollo financiero están fuertemente asociadas con el crecimiento del PIB real per cápita, la acumulación de capital físico y las mejoras en la eficiencia con que las economías emplean dicho capital. Estos autores encontraron que el componente predeterminado del desarrollo financiero correlaciona robustamente con tasas futuras de crecimiento económico.

Levine y Zervos (1998) ampliaron este análisis incorporando medidas de desarrollo del mercado bursátil. Utilizando datos de 49 países para el período 1976-1993, demostraron que la liquidez del mercado de valores y el desarrollo del sector bancario predicen positivamente el crecimiento económico, la acumulación de capital y las mejoras de productividad, incluso después de controlar por factores económicos y políticos. Significativamente, encontraron que los mercados de valores y los bancos proveen servicios financieros diferenciados para el crecimiento.

Beck y Levine (2004) abordaron las limitaciones metodológicas de estudios previos utilizando técnicas de panel con datos de 40 países promediados en períodos de cinco años entre 1976 y 1998. Empleando el estimador de sistema GMM, encontraron que tanto el desarrollo de los mercados de valores como el de los bancos tienen un impacto estadística y económicamente significativo sobre el crecimiento, y que estos resultados no se deben a sesgos potenciales inducidos por simultaneidad, variables omitidas o efectos específicos de país no observados.

El FMI (2015) enfatizó que la profundización financiera bien gestionada en economías de bajos ingresos puede mejorar la resiliencia ante choques, incrementar la efectividad de la política macroeconómica y apoyar un crecimiento inclusivo y sostenible. Sin embargo, también documentó que una profundización demasiado acelerada puede generar vulnerabilidades, particularmente cuando no está acompañada de un fortalecimiento proporcional de la supervisión prudencial. La evidencia de Malasia, Chile y Marruecos presentada en dicho estudio ilustra diferentes trayectorias de profundización financiera exitosa.

2.2. Mercados de capitales en economías emergentes

McKinsey Global Institute (2017) analizó sistemáticamente los mercados de capitales en economías emergentes, identificando que a pesar de su crecimiento en tamaño, persisten brechas importantes en liquidez y eficiencia respecto a mercados desarrollados. El estudio documentó que las emisiones de instrumentos de largo plazo como proporción del PIB permanecen significativamente por debajo del promedio de la OECD en la mayoría de las economías emergentes. Los autores enfatizaron la importancia de construir infraestructura de mercado, desarrollar la base de inversores institucionales y promover la innovación en productos financieros.

La experiencia latinoamericana presenta características particulares. De la Torre y Schmukler (2007) documentaron que, a pesar de reformas institucionales significativas y mejoras macroeconómicas durante las décadas de 1990 y 2000, los mercados de capitales de la región mostraron un desarrollo inferior al esperado dadas sus condiciones fundamentales. Los mercados permanecían relativamente ilíquidos y segmentados, con una concentración del endeudamiento en instrumentos de corto plazo y denominados en moneda extranjera, exponiendo a las economías a riesgos cambiarios y de refinanciamiento.

Sin embargo, desarrollos recientes muestran tendencias alentadoras. El Banco Mundial (2025) documentó que Paraguay ha implementado reformas clave para abrir su mercado de capitales a inversores internacionales. Estas incluyen la interconexión del sistema de pagos con la infraestructura bursátil para permitir liquidación bajo estándares internacionales de entrega contra pago (DVP), la adhesión como miembro pleno de IOSCO, y el acceso facilitado para custodios globales como Euroclear. Estas reformas contribuyeron al incremento de la participación extranjera en bonos en moneda local del 1,7% al 5,0% en un solo año.

3 | DATOS Y METODOLOGÍA

3.1. Fuentes de datos

La investigación emplea datos oficiales del Banco Central del Paraguay (BCP) correspondientes al período enero 2022 a septiembre 2025. Se utilizaron los registros de volumen negociado en el mercado extrabursátil (OTC), que comprenden observaciones mensuales desagregadas por instrumento y tipo de mercado, y los registros de volumen del mercado bursátil con la misma estructura. Todos los montos se expresan en guaraníes paraguayos corrientes. Para la comparación anual, se utilizan los datos acumulados de cada año calendario completo (2022, 2023, 2024).

Los datos macroeconómicos de comparación provienen del FMI y del Banco Mundial. El PIB paraguayo registró una contracción del 0,2% en 2022 debido al impacto de una sequía severa, seguida de un crecimiento del 4,5% en 2023 y proyecciones de 4,2% para 2024 (FMI, 2023). La inflación descendió del 8,1% en 2022 al 3,7% en 2023, retornando al rango meta del BCP (FMI, 2023). El PIB nominal paraguayo se ubicó en aproximadamente USD 44,5 mil millones en 2024.

3.2. Variables y metodología de análisis

El análisis de profundización financiera se estructura en torno a tres dimensiones. Primero, se examina la evolución del volumen total negociado en ambos mercados, calculando tasas de crecimiento acumuladas y tasas anuales compuestas (CAGR). Segundo, se evalúa la diversificación de instrumentos mediante el conteo de categorías activas por período y el seguimiento de la aparición de nuevos tipos de instrumentos. Tercero, se analiza la estructura del mercado mediante la descomposición entre mercado primario, secundario y operaciones de reporto (repo).

La tasa de crecimiento anual compuesta se calcula como $CAGR = (\text{Valor final} / \text{Valor inicial})^{1/n} - 1$, donde n representa el número de años. Para evaluar la profundización, se compara el crecimiento del mercado de capitales con el crecimiento del PIB nominal, siguiendo la metodología establecida en la literatura (King y Levine, 1993; FMI, 2015). Un crecimiento del volumen del mercado de capitales superior al crecimiento del PIB nominal indica profundización financiera.

4 | RESULTADOS

4.1. Evolución del volumen negociado

Los resultados revelan un crecimiento extraordinario del volumen negociado en el mercado de valores paraguayo. Como se observa en la Tabla 1, el volumen total pasó de 43,0 billones de guaraníes en 2022 a 106,2 billones en 2024, representando un incremento acumulado del 147% y una CAGR del 57,1%. Este dinamismo superó ampliamente el

crecimiento del PIB nominal paraguayo, que considerando el crecimiento real y la inflación se ubicó en aproximadamente 8-9% anual durante el período..

Tabla 1. Evolución del volumen negociado en el mercado de valores paraguayo (billones de PYG)

Año	OTC	Bursátil	Total	Var. %
2022	23,1	19,9	43,0	-
2023	31,4	37,0	68,4	+58,9
2024	54,7	51,5	106,2	+55,3

Nota. Elaboración propia con datos del Banco Central del Paraguay (2024).

El mercado extrabursátil (OTC) lideró el crecimiento en términos absolutos, con un incremento del 137% entre 2022 y 2024 (CAGR de 53,8%). El mercado bursátil experimentó un crecimiento aún más pronunciado en términos porcentuales, con un aumento del 159% (CAGR de 60,8%). Esta expansión paralela de ambos segmentos sugiere un proceso de profundización generalizado, consistente con los patrones documentados por el FMI (2015) para economías en desarrollo exitosas.

4.2. Estructura del mercado por segmentos

El análisis de la estructura del mercado revela dinámicas diferenciadas entre los segmentos primario, secundario y de operaciones de reporto. En el mercado OTC, el segmento secundario domina con más del 80% del volumen, indicando un mercado activo para la negociación de títulos ya emitidos. En el mercado bursátil, las operaciones de reporto constituyen el componente más dinámico, reflejando el uso intensivo de estos instrumentos para la gestión de liquidez, como se observa en la Tabla 2

Tabla 2. Variación anual de las métricas de productividad del subsector A01

Año	OTC Prim.	OTC Sec.	OTC Repo	Burs. Prim.	Burs. Sec.	Burs. Repo
2022	0,7	16,8	5,6	4,1	3,9	12,0
2023	2,3	23,9	5,2	7,1	3,7	26,2
2024	3,1	43,5	8,1	6,3	8,1	37,1

Nota: Elaboración propia con datos del BCP (2024). Prim.= Primario; Sec.= Secundario; Burs.= Bursátil.

Las operaciones de reporto en el mercado bursátil crecieron de 12,0 a 37,1 billones de guaraníes, un incremento del 209%. El volumen total de repos (bursátiles y OTC) pasó de 17,6 a 45,2 billones, representando un crecimiento del 157%. Este desarrollo es indicativo de una mayor sofisticación del mercado. Según Levine y Zervos (1998), la liquidez del mercado, medida a través del volumen de transacciones, constituye un predictor robusto del crecimiento económico, ya que facilita la asignación eficiente de recursos.

4.3. Diversificación de instrumentos financieros

Un hallazgo significativo es la creciente diversificación del universo de instrumentos negociados. En el mercado OTC, el número de categorías de instrumentos activos aumentó de 13 en 2022 a 21 en 2025. Esta expansión incluye instrumentos que no existían o tenían presencia marginal al inicio del período. McKinsey Global Institute (2017) identificó la diversificación de productos como uno de los pilares críticos para el desarrollo de mercados de capitales en economías emergentes.

Los productos estructurados (notas estructuradas) experimentaron un crecimiento notable, pasando de 34,9 miles de millones en 2022 a 454,9 miles de millones en los primeros nueve meses de 2025, un incremento de más de doce veces. Asimismo, se incorporaron cuotapartes de fondos de inversión del exterior y de fondos mutuos del exterior, ampliando las alternativas de inversión internacional. Particular atención merece el crecimiento de los Treasury Bills, que pasaron de 123,7 miles de millones en 2022 a 2,06 billones en 2024, reflejando mayor actividad emisora del gobierno y apetito por instrumentos líquidos.

Tabla 3. Evolución de instrumentos innovadores (miles de millones de PYG)

Instrumento	2022	2023	2024	2025*
Notas estructuradas	34,9	155,5	235,1	454,9
ETF	5,9	3,2	12,1	13,0
Derivados (futuros/opciones)	1,5	11,4	-	36,3
Fondos del exterior	-	-	-	286,4
Treasury Bills	123,7	171,0	2.063,7	2.757,8

Nota: Elaboración propia con datos del BCP (2024). *Datos a septiembre 2025.

4.4. Evidencia de profundización financiera

La comparación del crecimiento del mercado de capitales con los indicadores macroeconómicos confirma la hipótesis de profundización financiera. El PIB paraguayo creció en términos reales un 0,2% en 2022, 4,5% en 2023 y aproximadamente 4,2% en 2024 (FMI, 2023). Considerando la inflación promedio del período (alrededor del 5%), el crecimiento del PIB nominal se ubicó entre 5% y 10% anual. En contraste, el volumen del mercado de capitales creció a una CAGR del 57,1%, superando en más de cinco veces el crecimiento económico nominal.

Esta divergencia pronunciada indica un proceso acelerado de profundización financiera según la definición del FMI (2015). La ratio de volumen negociado respecto al PIB aumentó sustancialmente durante el período, aproximándose a los niveles observados en economías con mercados más desarrollados de la región. Según King y Levine (1993), tales incrementos en los indicadores de desarrollo financiero predicen tasas futuras más elevadas de crecimiento económico, acumulación de capital y mejoras de eficiencia.

5 | DISCUSIÓN

Los resultados de esta investigación son consistentes con la literatura sobre profundización financiera y desarrollo de mercados de capitales. El crecimiento del 147% en el volumen negociado durante un período de dos años supera las tasas típicas observadas en economías emergentes y refleja un momento de transformación estructural del mercado paraguayo. Beck y Levine (2004) encontraron que tanto los mercados de valores como los bancos ejercen impactos independientes y positivos sobre el crecimiento económico, lo cual sugiere que el desarrollo observado en Paraguay podría traducirse en beneficios macroeconómicos de largo plazo.

La diversificación de instrumentos observada aborda una de las debilidades históricas de los mercados latinoamericanos identificadas por De la Torre y Schmukler (2007): la concentración en pocos tipos de instrumentos. La incorporación de productos estructurados, derivados y vehículos de inversión internacional amplía las opciones tanto para inversores como para emisores, potencialmente reduciendo el costo de capital y mejorando la asignación de riesgos en la economía.

El crecimiento del mercado de repos merece atención particular. Según el Banco Mundial (2025), la interconexión del sistema de pagos paraguayo (SIPAP) con la infraestructura de la Bolsa de Valores de Asunción permite ahora la liquidación bajo estándares internacionales DVP. Esta mejora infraestructural reduce los riesgos de contraparte y facilita la participación de inversores institucionales, contribuyendo al desarrollo del mercado de repos como mecanismo eficiente de gestión de liquidez.

Sin embargo, el FMI (2015) advirtió sobre los riesgos de una profundización demasiado acelerada cuando no está acompañada de un fortalecimiento proporcional de la supervisión prudencial. El crecimiento extraordinario observado en Paraguay subraya la importancia de que las autoridades regulatorias mantengan el ritmo de desarrollo institucional correspondiente. La experiencia de otras economías emergentes sugiere que la profundización sostenible requiere un equilibrio entre dinamismo de mercado y solidez del marco regulatorio.

6 | CONCLUSIONES

Esta investigación proporciona evidencia empírica de un proceso acelerado de profundización financiera en el mercado de capitales paraguayo durante el período 2022-2024. Los hallazgos principales pueden sintetizarse en cuatro conclusiones. Primero, el volumen total negociado creció de 43,0 a 106,2 billones de guaraníes (CAGR de

57,1%), superando significativamente el crecimiento del PIB nominal. Según la definición operativa de King y Levine (1993) y el FMI (2015), este resultado constituye evidencia clara de profundización financiera.

Segundo, se observa una diversificación significativa de los instrumentos financieros disponibles, de 13 a 21 categorías, con la incorporación de productos estructurados, derivados y vehículos de inversión internacional. Esta diversificación responde a las recomendaciones de McKinsey Global Institute (2017) para el desarrollo de mercados de capitales en economías emergentes. Tercero, el mercado de repos experimentó un crecimiento del 157%, alcanzando 45,2 billones de guaraníes en 2024, indicando mayor profundidad en los mecanismos de gestión de liquidez.

Cuarto, el proceso de profundización se enmarca en reformas institucionales significativas documentadas por el Banco Mundial (2025), incluyendo la obtención del grado de inversión, la adhesión a IOSCO y la modernización de la infraestructura de pagos. Estas reformas institucionales han facilitado la expansión del mercado y sientan las bases para un crecimiento sostenido. Para los participantes del mercado, los resultados evidencian oportunidades en un mercado en expansión que demanda nuevos productos y servicios financieros.

Futuras investigaciones podrían extender este análisis examinando la relación entre la profundización del mercado y el costo de capital para las empresas paraguayas, el impacto sobre la inclusión financiera de pequeños inversores, y la comparación sistemática con las trayectorias de profundización de otros mercados latinoamericanos como sugieren De la Torre y Schmukler (2007).

Referencias

- [1] Banco Central del Paraguay. (2024). Anexos estadísticos del mercado de valores. <https://www.bcp.gov.py/>
- [2] Banco Mundial. (2025). Paraguay's capital markets opens up to the world with key reforms. World Bank Blogs. <https://blogs.worldbank.org/en/latinamerica/paraguay-capital-markets-reform>
- [3] Beck, T. y Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423-442. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(02\)00408-9](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00408-9)
- [4] De la Torre, A. y Schmukler, S. L. (2007). *Emerging capital markets and globalization: The Latin American experience*. Stanford University Press.
- [5] Fondo Monetario Internacional. (2015). Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets (IMF Staff Discussion Note SDN/15/08). <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>
- [6] Fondo Monetario Internacional. (2023). Paraguay: First review under the Policy Coordination Instrument (IMF Country Report). <https://www.imf.org/en/news/articles/2023/06/08/pr232023-imf-executive-board-concludes-first-review-under-the-pci-for-paraguay>
- [7] King, R. G. y Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737. <https://doi.org/10.2307/2118406>
- [8] Levine, R. y Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *American Economic Review*, 88(3), 537-558. <https://ssrn.com/abstract=236909>
- [9] McKinsey Global Institute. (2017). Deepening capital markets in emerging economies. McKinsey & Company. <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/deepening-capital-markets-in-emerging-economies>



Publicado por **Revista Económica**, este es un artículo de acceso abierto distribuido bajo los términos de la Licencia Internacional Commons Atribución 4.0 Internacional. Para ver una copia de esta licencia, visite:

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

© Autor(es) 2025