

FINANZAS

Incidencia del comportamiento de las variables macroeconómicas en las operaciones bursátiles de la bolsa de valores y productos de Asunción s.a. Periodo 2015-2023

Incidence of the behavior of macroeconomic variables on the stock market operations of the Asuncion Stock Exchange and Products SA. Period 2015-2023

[Daniela Torres Campuzano](#)¹

¹Universidad Nacional de Asunción, Facultad de Ciencias Económicas. San Lorenzo Paraguay.

Recibido: 15/01/2025

Aceptado: 02/06/2025

Editora Responsable

[Marcela Achinelli](#), Universidad Nacional de Asunción, Facultad de Ciencias Económicas

RESUMEN

En un contexto económico global marcado por la volatilidad y la incertidumbre tras la crisis financiera del 2008, se vuelve crucial analizar empíricamente cómo las variables macroeconómicas inciden en los mercados financieros locales. Este estudio analiza la incidencia de variables macroeconómicas sobre el volumen de operaciones bursátiles en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. durante el periodo 2015-2023. El objetivo principal fue determinar la incidencia del Producto Interno Bruto (PIB), la tasa de interés pasiva, el tipo de cambio y la inflación sobre el volumen negociado en la Bolsa de Valores de Asunción. La investigación se desarrolló bajo un enfoque cuantitativo, con diseño no experimental y longitudinal, utilizando series temporales obtenidas de fuentes oficiales. La recolección de datos se realizó mediante análisis documental, y el procesamiento estadístico se realizó a través de un modelo econométrico de regresión lineal múltiple utilizando el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios. Los resultados indican que el PIB presenta una relación positiva y estadísticamente significativa con el volumen de operaciones bursátiles, lo cual sugiere que un mayor dinamismo económico impulsa el volumen de operaciones de la Bolsa de Valores de Asunción. La tasa de interés pasiva mostró una relación negativa, aunque con significancia débil. Por el contrario, el tipo de cambio y la inflación no registraron efectos significativos. Los resultados destacan al PIB como un determinante clave en la actividad bursátil y sugieren que la estabilidad económica juega un rol fundamental en el mercado de valores paraguayo.

PALABRAS CLAVES: variables macroeconómicas, operaciones bursátiles, Bolsa de Valores, Producto Interno Bruto, tasa de interés.

ABSTRACT

In a global economic context marked by volatility and uncertainty following the 2008 financial crisis, it is crucial to empirically analyze how macroeconomic variables impact local financial markets. This study analyzes the impact of macroeconomic variables on stock market trading volume at the Asunción Stock Exchange (BSE) during the period 2015-2023. The main objective was to determine the impact of the Gross Domestic Product (GDP), the deposit interest rate, the exchange rate, and inflation on the trading volume at the Asunción Stock Exchange. The research was conducted using a quantitative approach, with a non-

experimental and longitudinal design, using time series obtained from official sources. Data collection was conducted through documentary analysis, and statistical processing was performed using a multiple linear regression econometric model using the Ordinary Least Squares method. The results indicate that GDP has a positive and statistically significant relationship with stock market trading volume, suggesting that greater economic dynamism drives trading volume on the Asunción Stock Exchange. The deposit interest rate showed a negative relationship, albeit with weak significance. In contrast, the exchange rate and inflation did not register significant effects. The results highlight GDP as a key determinant of stock market activity and suggest that economic stability plays a fundamental role in Paraguay's securities market.

KEY WORDS: macroeconomic variables, stock market operations, stock exchange, Gross Domestic Product, interest rate

RESUMO

Em um contexto econômico global marcado pela volatilidade e incerteza após a crise financeira de 2008, é crucial analisar empiricamente como as variáveis macroeconômicas impactam os mercados financeiros locais. Este estudo analisa o impacto das variáveis macroeconômicas no volume de negociação do mercado de ações da Bolsa de Valores de Assunção (Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.) durante o período de 2015 a 2023. O objetivo principal foi determinar o impacto do Produto Interno Bruto (PIB), da taxa de juros dos depósitos, da taxa de câmbio e da inflação no volume de negociação na Bolsa de Valores de Assunção. A pesquisa foi conduzida utilizando uma abordagem quantitativa, com delineamento não experimental e longitudinal, utilizando séries temporais obtidas de fontes oficiais. Os dados foram coletados por meio de análise documental, e o processamento estatístico foi realizado por meio de um modelo econométrico de regressão linear múltipla, utilizando o método dos Mínimos Quadrados Ordinários. Os resultados indicam que o PIB tem uma relação positiva e estatisticamente significativa com o volume de negociação no mercado de ações, sugerindo que um maior dinamismo econômico impulsiona o volume de negociação na Bolsa de Valores de Assunção. A taxa de juros dos depósitos apresentou uma relação negativa, embora com significância fraca. Em contraste, a taxa de câmbio e a inflação não apresentaram efeitos significativos. Os resultados destacam o PIB como um determinante-chave da atividade do mercado de ações e sugerem que a estabilidade econômica desempenha um papel fundamental no mercado de ações paraguaio.

PALAVRAS-CHAVE: variáveis macroeconômicas, negociação no mercado de ações, mercado de ações, Produto Interno Bruto, taxa de juros

ÑEMOMBYKY

Peteĩ virupureko oĩmbaitéva oñemoha'angáva hekopyta'ýre, py'aheta ha kyhyje oúva tepyme'ěrã 2008 rapykuerépe, hasyeteri oñehesa'ýijo chae ha'gua umi moambue virupurekotuicháva ipu'aka ñemuha tepyme'ěrã apeguáre. Ko jehapykueho ohesa'ýijo umi moambueha virupureko tuicháva pu'aka. Ko tembikuaareka ojejapo Kuri peteĩ ñema'ẽ papygua, apopyrape ndaha'éiva tembiasapyre ha ipukue guive, oipuru tysýi sapy'agua oñeguenohéva tetãmba'égui. Umi apopyre ñembyaty oñehesa'ýijo ta'angamýi rupive, ha mba'apoñemboguata mba'ekuaarã papapýva oiko peteĩ modelo tembikuaa papapýpe hysýi jevyetáva ha oiporu tapereko momichĩha mba'echaukaha terakuéra ñemohenda rupi. Umi apopyre ohechauka pe PIB ohechauka añetehápegua juaju ha papapykue tuichaháicha ñemuhakuéra viru rerahakuépe, péva he'ĩ virupureko oku'e mbaretérõ tuichavéta mba'erepyrã renda Paraguaýpeguapegua. Pe tasa viruñembohepy mbeguéva

ohechauka peteĩ juaju mbotove, katu he'ise kangy. Hakatu oikoe, pe tipo viru ñemoambue ha viru repy jupi ndojekuaaguasúi hapykuere. Umi apopyre omotenonde PIB- pe peteĩ ñembopy'apeteĩ tembiapo viru rehegua ha he'i virupurureko pyta rembiapo ha'e peteĩ mba'erepyrã ñemuha Paraguay mba'e.

ÑE'Ë REKOKATU: Moambueha virupururekoguasú, mba'apo virurerahakuépe, mba'erepyrã renda, mba'e'apo hyepypeguaita, tasa puru rehegua.

AUTOR CORRESPONDIENTE: Daniela Torres Campuzano. Economista. Universidad Nacional de Asunción, Facultad de Ciencias Económicas. San Lorenzo, Paraguay. **Email:** danielamariapaz@gmail.com

CONFLICTO DE INTERÉS: No existe conflicto de interés.

FINANCIAMIENTO: Propio.

INTRODUCCIÓN

Chambi (2020) sostiene que, los mercados de capitales desarrollados, han estudiado rigurosamente la asociación entre las variables macroeconómicas y los mercados bursátiles y afirma, que el estado de la economía influye en el rendimiento del mercado de valores y una de las maneras de afectar, es a través de las tasas de descuento, la capacidad de las empresas para generar flujos de efectivo y futuros pagos de dividendos. Así puede decirse que, a través de este mecanismo, las variables macroeconómicas se integran como factores de riesgo en el mercado bursátil. Con los resultados arrojados en este estudio, concluye que, las variables macroeconómicas, si inciden en el rendimiento de la Bolsa de Valores de Lima.

En ese sentido, Apugllon (2020) analizó los determinantes macroeconómicos en el desarrollo de la bolsa de valores de Ecuador período 2000-2018 e indica que diversos estudios determinan que existe una influencia directa sobre el desarrollo de la bolsa de valores por la forma de canalizar el ahorro y facilitar la inversión. Su estudio concluye que las variables consideradas, es decir, la liquidez del mercado de valores, el ahorro, la inversión, la tasa de inflación y la tasa de interés muestran ser factores macroeconómicos que determinaron significativamente el comportamiento de la capitalización bursátil en el Ecuador en los años 2000 al 2018.

En cuanto a Bendezú (2022) en su investigación recopila una serie de variables macroeconómicas que explican el impacto que ejercen sobre la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima. Además, afirma que la conexión entre las variables macroeconómicas y el rendimiento de los mercados bursátiles ha sido ampliamente estudiada y documentada en los mercados de capitales desarrollados, esta relación varía según el contexto de cada país, lo que hace necesario un análisis que refleje los cambios a lo largo del tiempo. En su investigación utilizó el modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios y concluyó que las variables,

producto interno bruto, índice de precio al consumidor, tipo de cambio y tipo de interés impactan en el mercado bursátil de Lima.

Asimismo, Pillihuaman (2018) en su investigación "La bolsa de Valores de Lima y su influencia en la economía peruana enero 2003-agosto 2018" señala que, el mercado de capitales es crucial para la economía ya que permite asignar de manera eficiente los recursos financieros, administrando el capital excedente de los ahorristas hacia las empresas que requieren fondos para desarrollar nuevos proyectos, él estudio concluyó que el PIB y el volumen negociado tiene un impacto positivo en la economía peruana.

Recientemente Zapata (2024) afirmó que el entorno de un país sirve como un indicador clave para evaluar la estabilidad de su economía y también como una referencia para anticipar el posible comportamiento de los precios de los activos, este contexto permite medir de qué manera las fluctuaciones económicas afectan los mercados bursátiles, además resalta que la gestión del riesgo es fundamental para los inversores al momento de diversificar sus portafolios y tomar decisiones de inversión o desinversión para así tomar posiciones económicas y financieras ya que no solo puede impactar en la estructura financiera de la empresa sino en los retornos de los activos que cotizan en el mercado bursátil. Para el logro de sus objetivos, planteó un modelo lineal y lineal generalizado (GLM), modelo aditivo generalizado (GAM) para lograr identificar la relación entre variables macroeconómicas, el estudio concluyó que Tasa representativa del mercado y desempleo influye de forma estadísticamente significativa en el retorno accionario de Colombia, Perú, Chile y México.

Asimismo, en el estudio de Pastor et al (2024) en el que analizaron los países de Chile, México, Perú, Colombia y Brasil resaltan que los indicadores macroeconómicos como la inflación y la devaluación son temas de debate en el ámbito académico ya que los resultados confirman que la devaluación es la variable que genera el mayor impacto negativo en la rentabilidad bursátil en todos los países analizados. No obstante, al comparar entre países, la significancia varía en cada uno. El componente sorpresa tiende a tener mayor impacto en Chile y México, mientras que su influencia es menor en Perú y Colombia. Esta diferencia se debe a los distintos volúmenes de negociación en cada bolsa, ya que los inversores en mercados con mayor volumen son más sensibles a las expectativas generadas por los anuncios de política económica. Por otro lado, las variables empleadas para medir los shocks externos, como los provenientes de Estados Unidos, tienen un mayor efecto en las cotizaciones de Chile y México, lo cual se explica porque estos países utilizan indicadores estadounidenses para tomar decisiones de política monetaria.

En cuanto a la situación de Paraguay DENDE (2024) resalta que el mercado de capitales en Paraguay ha mostrado avances positivos tras años de esfuerzo, siendo clave para financiar

empresas y proyectos, sin embargo, su desarrollo sigue siendo aún incipiente, pues al cierre del año 2023, los activos bajo administración de fondos representaban menos del 2% del PIB, si se compara con otros países de Latinoamérica, fue muy bajo, esto se debe a que la mayoría de las inversiones locales están en fondos de liquidez, mientras que en mercados más desarrollados se diversifican en bonos y acciones a largo plazo. Dentro de su artículo afirma que, el interés en fondos mutuos ha crecido desde el año 2020 debido a las bajas tasas de interés, impulsando a los bancos a ampliar su oferta. Además, la modernización tecnológica y regulatoria, como la creación de la Superintendencia de Valores y mejoras en la transparencia y seguridad, fortalecieron la confianza en el mercado, sin embargo, aún se necesita aumentar la calidad de los emisores y desarrollar mejores opciones de inversión para atraer inversionistas.

Atendiendo todo lo expuesto, surge la necesidad de responder al siguiente problema ¿Cómo incide el comportamiento de las variables macroeconómicas en el volumen de las operaciones bursátiles de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción SA. para el periodo 2015-2023?

En este contexto, el estudio busca identificar cuáles variables macroeconómicas inciden en el volumen de operaciones bursátiles, aportando elementos que los inversionistas pueden considerar como herramientas de análisis para la toma de decisiones. Esto es fundamental, dado que los inversionistas no solo buscan estabilidad macroeconómica, sino también mayores rendimientos, asumiendo diferentes niveles de riesgo. Asimismo, la investigación permite verificar el impacto del comportamiento de variables macroeconómicas sobre el volumen negociado en la bolsa, generando información útil tanto para los participantes del mercado como para los responsables de la formulación de políticas económicas.

MATERIALES Y MÉTODOS

El estudio adopta un enfoque cuantitativo, fundamentado en el análisis de datos numéricos de variables macroeconómicas y del volumen de operaciones bursátiles registradas en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. durante el período 2015-2023. Según su alcance, es descriptivo porque busca describir el efecto de las principales variables macroeconómicas y a través de un análisis explicativo, se busca exponer cómo las variables macroeconómicas afectan al volumen de las operaciones bursátiles, sin buscar establecer relaciones causales, sino profundizar en su influencia y en los efectos observados.

Para alcanzar los objetivos planteados, se empleó la técnica de análisis documental, que implicó el examen de diversos trabajos, informes y fuentes secundarias. Los datos e informaciones recolectados y analizados provienen exclusivamente de fuentes secundarias oficiales. Esta modalidad fue seleccionada porque el estudio se enfoca en analizar y medir

relaciones entre variables numéricas necesarias para la estimación del modelo econométrico planteado. Para estimar el modelo econométrico los informes principales que se tomaron como referencia son el anexo estadístico del Banco Central del Paraguay y los informes de la Bolsa de Valores y Productos SA, además luego de la recolección de datos se procedió a la aplicación del modelo econométrico en el software STATA.

El diseño de la investigación fue no experimental de tipo longitudinal porque se realizó un análisis a partir de las bases de datos que se obtuvieron, las cuales no fueron manipulados al momento de realizar el estudio y fueron obtenidos de fuentes secundarias y de tipo longitudinal pues la muestra observada abarca un periodo de tiempo específico (2015-2023) y no se limita a un solo instante en el tiempo.

Además, se aplicó un método analítico y sintético: el primero para examinar individualmente los indicadores macroeconómicos y su evolución entre 2015 y 2023, y el segundo para resumir los resultados del análisis conjunto de dichas variables y del volumen de operaciones bursátiles. Asimismo, se utiliza el método deductivo para identificar, a partir de los resultados del modelo econométrico, los principales factores macroeconómicos que influyen en el volumen de negociado en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción.

En este estudio, las variables seleccionadas fueron: Producto Interno Bruto (PIB), tasa de interés pasiva, tipo de cambio y tasa de inflación. Dado que en Paraguay no existen datos oficiales del PIB con frecuencia mensual, se recurrió al Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) como variable proxy al PIB. Este indicador mide la evolución de la actividad económica con alta frecuencia y permite captar sus fluctuaciones de manera más precisa, reflejando tendencias similares a las del PIB. Su uso aseguró que todas las variables del modelo tuvieran la misma periodicidad mensual y una mayor coherencia temporal en el análisis.

Originalmente, los datos eran anuales (9 observaciones, 2015-2023), pero se transformaron a frecuencia mensual, obteniendo 108 observaciones por variable, lo que incrementó la precisión y significancia estadística del modelo. En el análisis de las variables, se incluye la tabla 1 con las consideraciones clave.

Tabla 1. Variables y transformaciones utilizadas

Variable	Transformación	Fuente
Operaciones bursátiles	Primera diferencia	Bolsa de Valores de Asunción
PIB (IMAEP)	No requirió diferenciación	Anexo estadístico Banco Central del Paraguay

Tasa de interés pasiva	Primera diferencia	Anexo estadístico Banco Central del Paraguay
Tipo de cambio	Primera diferencia	Anexo estadístico Banco Central del Paraguay
Tasa de Inflación	No requirió diferenciación	Anexo estadístico Banco Central del Paraguay

Fuente: Elaboración Propia.

La relación entre las variables macroeconómicas y el volumen de negociaciones bursátiles se evaluó mediante el modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios, siguiendo enfoques aplicados por Chambi (2020) y Pájaro & Ramos (2015) y para la demostración empírica de la investigación se presenta la siguiente ecuación:

Operaciones bursátiles = $\beta_1 + \beta_2 \text{PIB} + \beta_3 \text{Tasa de interés} + \beta_4 \text{tipo de cambio} + \beta_5 \text{tasa de inflación} + \mu$

Donde:

Operaciones bursátiles: variable dependiente explicado por el volumen mensual de negociaciones en la Bolsa de Valores de Asunción.

PIB: Producto interno bruto medido a través del IMAEP como proxy mensual al PIB.

Tasa de interés pasiva: indicador del costo de oportunidad de invertir en instrumentos bursátiles frente a depósitos u otros productos financieros. Niveles altos podrían desincentivar la inversión en el mercado de valores.

Tipo de cambio: refleja la relación de valor entre el guaraní y el dólar, su variación puede influir en la confianza de los inversionistas.

Tasa de inflación: mide el aumento generalizado de precios; su variación afecta el poder adquisitivo y, en consecuencia, podría afectar la dinámica de las inversiones bursátiles.

μ : son los residuos del modelo.

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

En la tabla 2 se observa que el p-value del test F es menor al 5% por lo tanto se puede afirmar, que los estimadores son estadísticamente significativos de forma global. En ese sentido el R-squared indica un 13% de asociación de las variables explicativas con la variable independiente. Por otra parte, en la significancia individual de las variables explicativas se observa que el PIB medido por el IMAEP posee significancia, ya que su p-value es de 0,001, las demás variables tasa de interés pasiva, tipo de cambio e inflación no son estadísticamente significativas al 5%. A partir de los resultados obtenidos en la estimación del modelo de regresión lineal, se procede a interpretar los parámetros de las variables explicativas en relación con el volumen de operaciones bursátiles en Paraguay. En primer lugar, se observa

que por cada aumento de 1 punto porcentual en el PIB medido por el IMAEP (índice mensual de actividad económica del Paraguay), se espera que el volumen de operaciones bursátiles aumente en aproximadamente 11.760 millones de guaraníes. El pvalue arrojó 0,001, esto es significativo, lo que sugiere una fuerte relación entre la actividad económica y el volumen de operaciones bursátiles en Paraguay. Por otro lado, un aumento de 1 punto porcentual en la tasa de interés pasiva (rendimiento de los depósitos en los bancos) el volumen de operaciones bursátiles disminuye en promedio 251.461 millones de guaraníes. Esto tiene cierta significancia estadística, aunque no es concluyente al nivel del 5%.

Tabla 2. Estimación del modelo econométrico

. regress dOPEBUR IMAE dTAINTERES dTACAMBIO INFLA

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	107
Model	1.9587e+12	4	4.8966e+11	F(4, 102)	=	3.86
Residual	1.2955e+13	102	1.2701e+11	Prob > F	=	0.0059
Total	1.4914e+13	106	1.4069e+11	R-squared	=	0.1313
				Adj R-squared	=	0.0973
				Root MSE	=	3.6e+05

dOPEBUR	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
IMAE	11759.94	3593.004	3.27	0.001	4633.238 18886.65
dTAINTERES	-251461.9	146709.8	-1.71	0.090	-542460.1 39536.4
dTACAMBIO	-72.37121	402.344	-0.18	0.858	-870.4187 725.6762
INFLA	-77747.92	67199.94	-1.16	0.250	-211038.7 55542.84
_cons	-1270819	414080.4	-3.07	0.003	-2092146 -449492.9

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central del Paraguay y Bolsa de Valores de Asunción.

Asimismo, se encontró que un aumento de 1 guaraní en la tasa de cambio, es decir más guaraníes por cada dólar (devaluación del guaraní frente al dólar) está asociado con una reducción promedio de 72 millones de guaraníes en las operaciones bursátiles. En cuanto a la inflación, por cada aumento de 1 punto porcentual en la inflación, el volumen de operaciones bursátiles disminuye en promedio 77.747 millones de guaraníes. Sin embargo, este efecto no es estadísticamente significativo. Finalmente, la constante dió -1.270.819 este es el valor esperado de las operaciones bursátiles (DOPEBUR) cuando todas las variables independientes (IMAEP, tasas de interés, tipo de cambio e inflación) son cero.

Tabla 3. Test de Multicolinealidad


```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
dTACAMBIO	1.09	0.920660
IMAE	1.05	0.949520
INFLA	1.04	0.963203
dTAINTERES	1.03	0.972039
Mean VIF	1.05	

Fuente: elaboración propia con datos del Banco Central del Paraguay y Bolsa de Valores de Asunción.

En cuanto a la prueba de multicolinealidad¹ se procedió a realizar mediante el comando VIF y se concluye que no se rechaza la H0, no hay evidencia de multicolinealidad porque el p-value es mayor a 0,05.

Tabla 4. Test de Heterocedasticidad

```
White's test for Ho: homoskedasticity
against Ha: unrestricted heteroskedasticity

chi2(14)      =    39.01
Prob > chi2   =    0.0004
```

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	39.01	14	0.0004
Skewness	11.57	4	0.0208
Kurtosis	.	1	.
Total	.	19	.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central del Paraguay y Bolsa de Valores de Asunción.

Además, se realiza el test de Heterocedasticidad², en el cual se puede comprobar que, mediante el criterio del test de White³, el p-value es de 0.0004, siendo menor al nivel de significancia de 0.05. De tal manera, se rechaza la hipótesis nula que evidencia la presencia

¹ Multicolinealidad es una condición que ocurre en modelos de regresión lineal cuando dos o más variables independientes están altamente correlacionadas entre sí. La interdependencia entre las variables dificulta estimar con precisión los coeficientes de cada variable

² Heterocedasticidad es un problema que puede surgir en los modelos de regresión lineal y se refiere a la situación en que la varianza de los errores no es constante a lo largo de las observaciones.

³ Test de White es una prueba estadística para detectar la presencia de heterocedasticidad, examina si existe relación entre los residuos del modelo y las variables independientes.

de heterocedasticidad, el valor es menor al 5% por lo que el modelo es heterocedástico, violando uno de los supuestos del modelo MCO.

Dado que se detectó heterocedasticidad, se procedió a corregir el modelo mediante la estimación de errores estándar robustos a la heterocedasticidad. Wooldridge (2010) Este enfoque ajusta los errores estándar sin alterar los coeficientes, proporcionando inferencias estadísticamente válidas incluso en presencia de heterocedasticidad. Este enfoque no elimina la heterocedasticidad, pero permite obtener inferencias estadísticamente válidas al ajustar los errores estándar, asegurando la confiabilidad de los valores p y los intervalos de confianza.

Tras la corrección con errores robustos, se observó que los coeficientes estimados permanecieron inalterados. Sin embargo, los errores estándar se ajustaron, afectando la significancia estadística de algunas variables, como la tasa de interés pasiva que su p-value pasó de ser 0.09 a ser 0.057, esto implica que es significativo al 10% pero no al 5% esto indica que la tasa de interés tiene un impacto potencial, aunque no concluyente. Así se confirma la importancia de aplicar este método para obtener resultados más confiables.

Los resultados de este estudio muestran que el Producto Interno Bruto, medido a través del IMAEP, presenta una incidencia positiva y significativa sobre el volumen de operaciones bursátiles en Paraguay durante el período 2015-2023. Este hallazgo confirma la hipótesis de que un mayor dinamismo económico impulsa la actividad en el mercado de capitales, coincidiendo con lo planteado por Chambi (2020) y Bendezú (2022), quienes evidenciaron una relación estrecha entre el crecimiento económico y la rentabilidad bursátil en los mercados de Lima. De manera similar, Apugllon (2020) encontró que el PIB y otras variables macroeconómicas son determinantes en el desarrollo de la bolsa ecuatoriana, lo cual sugiere que, independientemente del nivel de desarrollo del mercado, la actividad económica general constituye un factor clave para explicar el comportamiento bursátil. Asimismo, Sartorio (2024) señala que la expectativa sobre el PIB puede servir como indicador del panorama de evolución del mercado de capitales, reforzando la relevancia de la actividad económica como factor explicativo de la dinámica bursátil.

En cuanto a la tasa de interés pasiva Acevedo et al (2016) encontró que la tasa de interés puede tener un efecto negativo y este resultado coincide con los resultados que indican una relación negativa con el volumen de operaciones, aunque con significancia débil. Este comportamiento es coherente con la teoría financiera, ya que tasas de interés más altas incrementan el atractivo de instrumentos tradicionales de ahorro en detrimento de la inversión bursátil. Sin embargo, la baja significancia estadística refleja que en Paraguay esta variable aún no constituye un factor determinante, posiblemente debido al bajo grado de profundización del mercado de capitales, donde los inversionistas priorizan la liquidez antes que instrumentos de mayor riesgo.

Por otro lado, el tipo de cambio y la inflación no mostraron efectos significativos sobre las operaciones bursátiles. Este resultado contrasta con lo señalado por Pastor et al. (2024), quienes identificaron que la devaluación tiene un fuerte impacto negativo en la rentabilidad bursátil en países como Chile y México. En el caso paraguayo, la ausencia de significancia puede atribuirse a las características estructurales del mercado bursátil, que aún presenta bajo nivel de capital internacional en la bolsa, además del manejo responsable y previsible de la política monetaria por parte del Banco Central del Paraguay. El esquema de metas de inflación vigente ha contribuido a mantener la estabilidad de precios y a reducir la volatilidad cambiaria, lo cual puede haber atenuado el efecto de estas variables sobre el mercado de valores local.

CONCLUSIONES

En términos generales, los resultados de esta investigación refuerzan la idea de que la estabilidad macroeconómica y el crecimiento económico son condiciones fundamentales para fomentar la actividad bursátil. Sin embargo, también evidencian que variables clásicamente influyentes en mercados más desarrollados, como el tipo de cambio y la inflación, aún no tienen un peso significativo en el mercado de valores paraguayo Coronel (2019). Esto se alinea con lo señalado por DENDE (2024), que caracteriza al mercado de capitales en Paraguay como incipiente, con bajo nivel de diversificación y fuerte dependencia de instrumentos de corto plazo.

El estudio evidenció que, entre las principales variables macroeconómicas, el (PIB) constituye el factor con mayor incidencia positiva sobre el volumen de operaciones bursátiles en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVPASA) durante el periodo 2015-2023. Por el contrario, la tasa de interés pasiva mostró una relación negativa, aunque de menor significancia estadística, lo que sugiere que incrementos en esta variable tienden a desalentar la actividad bursátil. En cuanto a la inflación y el tipo de cambio, no se identificó un efecto relevante en el mercado, lo cual puede explicarse por el esquema de metas de inflación aplicado por el Banco Central del Paraguay y por el bajo grado de participación de capital extranjero en la BVPASA.

En conclusión, los resultados confirman que el comportamiento del mercado bursátil paraguayo depende en gran medida de la dinámica interna de la economía real, más que de factores externos, lo que refleja tanto el limitado nivel de integración financiera internacional como el incipiente desarrollo del mercado de valores en el país.

Finalmente, este estudio resalta la necesidad de profundizar las políticas que promuevan la diversificación de instrumentos financieros, fortalezcan la participación de inversionistas y

fomenten la integración con los mercados regionales, de modo a consolidar a la Bolsa de Valores de Asunción como un mecanismo más dinámico de financiamiento e inversión en Paraguay.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acevedo, N., Jimenez, L., & Castaño, N. (28 de Diciembre de 2016). Relación de causalidad de variables macroeconómicas locales y globales sobre el índice COLCAP. Obtenido de <https://dspace.tdea.edu.co/entities/publication/011abeb3-5bfc-48d9-af66-8b442dfb2df6>
- Apugllon, F. (2020). DETERMINANTES MACROECONÓMICAS EN EL DESARROLLO DE LA BOLSA DE VALORES DE ECUADOR, PERÍODO 2000-2018. Obtenido de <http://dspace.unach.edu.ec/bitstream/51000/6629/1/TESIS%20FRANKLIN%20APUGLLON%20pdf.pdf>
- Bendezú, C. (2022). ENFOQUE TOP DOWN PARA LA EVALUACIÓN DE FACTORES MACROECONÓMICOS EN LA RENTABILIDAD DE LA BOLSA DE VALORES DE LIMA, 2009 – 2019. Obtenido de <https://repositorio.usil.edu.pe/server/api/core/bitstreams/9c50874c-6960-4f19-8df5-f45aa8fcb8ce/content>
- Bolsa De Valores De Asunción. (2023). Informe Anual. Obtenido de <https://www.bolsadevalores.com.py/wp-content/uploads/2024/11/informe-2023.pdf>
- Candelo, J. M., Oviedo, A., & Lozano, E. (2023). Macroeconomía y mercado bursátil: el impacto y la transmisión de volatilidad de las variables macroeconómicas al mercado bursátil colombiano. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 103-117.
- Cárdenas, A. (04 de febrero de 2022). DETERMINANTES MACROECONÓMICOS DEL ÍNDICE BURSÁTIL SELECTIVO DE BOLSA DE VALORES DE LIMA (ISBVL), EN EL PERÍODO 2010-2019. Obtenido de <https://repositorio.usil.edu.pe/server/api/core/bitstreams/a1f8d10d-3116-444f-865b-f52dfdeded00/content>
- Chambi, P. (2020). EL IMPACTO DE LAS VARIABLES MACROECONOMICAS EN LA RENTABILIDAD DE LA BOLSA DE VALORES DE LIMA. *Revista Quipukamayoc*, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, 51-57.
- Comisión Nacional de Valores. (2022). El mercado de valores Paraguayo. Asunción .
- Coronel, D. (2019). El panorama de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. Obtenido de https://www.eco.una.py/eco/pdf/BVA_UNA.pdf
- DENDE. (8 de abril de 2024). Mercado de Capitales. Obtenido de <https://dende.org.py/mercado-de-capitales/>
- Pájaro, A., & Ramos, G. (julio de 2015). Determinantes macroeconómicos del comportamiento de índice general de la bolsa de valores de colombia . Obtenido de [file:///C:/Users/danic/Downloads/acatroalfaro,+Journal+editor,+727-Texto+del+art%C3%ADculo-2724-5-10-20180402%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/danic/Downloads/acatroalfaro,+Journal+editor,+727-Texto+del+art%C3%ADculo-2724-5-10-20180402%20(1).pdf)

- Pastor, J., More, V., & Delgado, I. (2024). EFECTOS MACROECONÓMICOS DE LA INFLACIÓN Y DEVALUACIÓN EN LA RENTABILIDAD BURSÁTIL DE LOS PAÍSES DE PERÚ, CHILE, COLOMBIA, MÉXICO Y BRASIL. *Ciencia Latina Revista Científica Multidisciplinar*, 3455-3487.
- Pillihuaman, A. (Diciembre de 2018). LA BOLSA DE VALORES DE LIMA Y SU INFLUENCIA EN LA ECONOMÍA PERUANA ENERO 2003- AGOSTO 2018. Obtenido de https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/8019/Pillihuaman_Reyes_Alain_Diego.pdf?sequence=3&isAllowed=y
- Sartorio, L. (25 de Junio de 2024). En economías como la de Paraguay, el mercado de capitales cumple un rol fundamental en el desarrollo”. Obtenido de <https://www.sudamerissecurities.com.py/luis-sartorio-en-economias-como-la-de-paraguay-el-mercado-de-capitales-cumple-un-rol-fundamental-en-el-desarrollo/>
- Wooldridge, J. (2010). *Introducción a la econometría un enfoque moderno*. Mexico: South Western.
- Zapata, M. (2024). Efectos de variables macroeconómicas sobre los rendimientos del mercado de valores: Evidencia de países de Latinoamérica. . Obtenido de <https://bibliotecadigital.udea.edu.co/server/api/core/bitstreams/35b10cac-9eb9-4b32-99c4-b3ab87d4f46a/content>