



Análisis sobre la Coyuntura Macro Local y resumen CYC Pesos Renta Fija

Exitosa ancla fiscal y regreso del superávit

Cumpliendo una de sus promesas de campaña y contra todos los pronósticos iniciales (incluso los más optimistas), **el Sector Público Nacional cerró el 2024 con superávit primario y financiero**. El MECON anunció un superávit fiscal de \$10,4 billones, equivalente al 1,8% del PBI, mientras que el financiero fue de \$1,8 billones (0,3% del PBI). **Por primera vez en más de 16 años, el gobierno nacional obtuvo superávit financiero**. De esta manera, la actual gestión consolida el ancla fiscal, que se promete continuar en 2025.

En 2024, 15/16 rubros del gasto nacional bajaron interanualmente en términos reales, lo que **significó una reducción del 27,5% (casi 5 puntos del PBI)**. Los componentes que más explicaron la caída fueron las **jubilaciones y los subsidios a la energía, que se redujeron un 16,4% y un 34,1%, respectivamente**. Por su parte, los rubros con mayores reducciones fueron las transferencias de capital a provincias (-96%), la inversión real directa (-70%) y las transferencias corrientes a provincias (-67,8%). En su estrategia de contener el impacto social del ajuste, **lo único que aumentó en términos reales fueron las asignaciones universales (+39%)**.

Por el lado de los **ingresos, estos cayeron 5,2% interanual en términos reales**, principalmente debido a la caída de la actividad económica. Sin embargo, **hubo factores extraordinarios que permitieron recaudar el equivalente al 1,6% del PBI**. El impuesto PAIS, derogado a finales del año, junto con los planes de regularización (incluyendo el blanqueo), la moratoria impositiva y el pago anticipado de Bienes Personales representaron el 7% del total de los ingresos percibidos por el fisco en 2024, algo que en 2025 no se repetirá.

Con un ancla fiscal ya más consolidada, el **gobierno inició el 2025 con la primera reducción de impuestos** (otra de sus promesas). Anunció la **baja de las alícuotas de retenciones sobre el agro** y la eliminación total para las economías regionales, una medida que busca compensar los bajos precios internacionales. Con la baja (**que sería temporaria hasta finales de junio**), el gobierno busca que la cosecha gruesa, a iniciarse en abril, se liquide efectivamente durante el segundo trimestre del año, con el objetivo de engrosar prontamente las reservas.

Recaudación: un buen inicio de año

Para continuar en la senda del superávit, **el 2025 será un año clave para el repunte de los tributos ligados a la actividad**. El FMI **proyecta un crecimiento del 5%** (el gobierno espera aún más). Esto favorecería la recaudación de impuestos vinculados al consumo, compensando los ingresos extraordinarios de 2024 y la reciente baja de retenciones.

Para sumar fondos, el **gobierno podría recurrir también a privatizaciones y concesiones**. Ya cuenta con la aprobación para privatizar o concesionar empresas como Enarsa, AySA y Trenes Argentinos, entre otras. Un buen resultado en las elecciones de medio término, en las que el **gobierno parece estar bien posicionado por el alto nivel de confianza**, podría acelerar las reformas fiscales y tributarias necesarias para continuar su política de reducción del tamaño del Estado.

Hace unos días se conocieron los datos de **recaudación de enero, que dieron señales de un buen comienzo**. A pesar de la eliminación del impuesto PAIS, la **recaudación tuvo un crecimiento real del 5,6%** (asumiendo un IPC para enero del 2,4%). Este resultado fue impulsado por el buen desempeño de los impuestos a la seguridad social, el impuesto a las ganancias y los combustibles líquidos. Si se excluye la recaudación por comercio exterior, la variación real interanual sería del 21%. En tanto, el **IVA y el impuesto al cheque**, dos tributos que reflejan el pulso de la actividad, **tuvieron aumentos reales del 2% y del 24%, respectivamente**. Este último dato es consistente con la recuperación económica iniciada en mayo de 2024 y acelerada desde octubre pasado.

Buena recuperación de la actividad y los salarios

El último dato del EMAE muestra que la actividad económica creció un **0,9% en noviembre** respecto a octubre y tuvo un incremento interanual del 0,1%. **El EMAE encadenó siete meses consecutivos de subas desde el piso de abril**, acumulando un crecimiento superior al 6% en ese período. La recuperación muestra una forma de "V", lo que haría que **la caída del PBI en 2024 sea finalmente menor al 3%** proyectado por los analistas. No obstante, **la evolución sectorial es dispar**: mientras los sectores primarios (agro, petróleo y minería) lideran la recuperación, las industrias vinculadas al mercado interno, la construcción y el consumo avanzan a un ritmo más lento.

Uno de los factores que podría impulsar a los sectores más rezagados es la **mejora en el salario real**. Según el INDEC, el **índice de salarios se incrementó un 3,8% en noviembre respecto al mes anterior** (1,4% en términos reales). En particular, el **sector privado registrado** acumuló un incremento interanual del 167,4%, **logrando recuperar su poder adquisitivo frente al año anterior**. En mayor magnitud, los asalariados informales tuvieron un incremento del 198,9%. En cambio, los trabajadores del sector público experimentaron un aumento del 127,4%, frente a un IPC del 166%.

La mejora real de los salarios **podría traducirse en una mayor reactivación del consumo de bienes durables** en 2025. Sectores ligados al crédito, como el automotriz, ya muestran señales positivas: **en enero se registraron 68.988 patentamientos, un crecimiento del 103% respecto a enero de 2024**, siendo el mejor inicio de año desde 2018.

Desafíos para 2025: reservas negativas y apreciación cambiaria

En un **contexto internacional de fortalecimiento del dólar**, el peso, a contramano se aprecia. El gobierno, a través del Ministerio de Desregulación y la reducción de impuestos, fomenta una mayor productividad, pero el **ritmo de estos cambios parece lento frente a posibles shocks externos** (como las altas tasas de interés en EE.UU., la depreciación del real o la caída de los precios de las commodities).

Si bien la **brecha cambiaria se mantiene relativamente controlada, esto ha sido a costa de las reservas**. El esquema de **dólar blend significó en 2024 una quita de casi USD 12.000 millones** para el MULC. Además, la **intervención del BCRA en los dólares financieros** se intensificó en enero, con ventas de USD 619 millones, casi el doble de lo que se utilizó en diciembre.

Las compras netas en el MULC siguen siendo positivas. El BCRA cerró 2024 con compras récord de USD 18.743 millones. En enero sumó USD 1.750 millones adicionales, tendencia que continúa en febrero, ahora impulsada por la baja de retenciones. A pesar de este círculo virtuoso, **los dólares que ingresaron durante 2024 tuvieron que salir**. El gobierno tuvo que hacer frente a pago de deuda por bonos y prestamos de OOII (incluyendo el FMI). Como resultando, el **año terminó nuevamente con reservas netas negativas** (unos -USD 5.000 si se descuentan los pagos a BOPREAL).

Durante 2024, **el gobierno priorizó la desinflación por sobre la acumulación de reservas**. Y el programa de desinflación con ancla cambiaria conllevó necesariamente a una apreciación. La poca flexibilidad cambiaria pone en cierto riesgo al programa. **Las compras netas del BCRA son el termómetro diario del mercado**. Resulta dificultoso engrosar reservas bajo este esquema, lo que es condición necesaria (problema de stock para el gobierno) para la tan ansiada salida del cepo que esperan los inversores.

La llegada de fondos frescos vía FMI permitiría la salida, pero **es probable que el organismo exija una corrección o cierta flotación del tipo de cambio** para evitar que los nuevos fondos se diluyan en intervenciones diarias. ¿Facilitara Trump la llegada de fondos? **En últimas declaraciones el gobierno le puso un nuevo plazo al cepo: enero 2026**.

Introducción CYC Pesos Renta Fija

Tipo de fondo	Renta Fija
Moneda	Pesos
Plazo de rescate	24hs.
Horizonte	Mediano Plazo
Perfil	Moderado
Benchmark	BADLAR Bcos. Privados (BCRA)
Fecha de lanzamiento	12/05/2021
Patrimonio Neto	\$ 5.272.650.000.-
Valor de Cuotaparte c/1000	\$ 13.338,17.-

CYC Pesos Renta Fija: Perfil y objetivos

Las restricciones cambiarias que continúan vigentes en suma a un contexto de transición para la moneda local, obliga a empresas y ahorristas a **buscar activamente opciones de inversión en pesos que protejan su tenencia en moneda local**. Todo ello en el marco de una economía que aún posee tasas de inflación comparativamente altas contra el resto de la región.

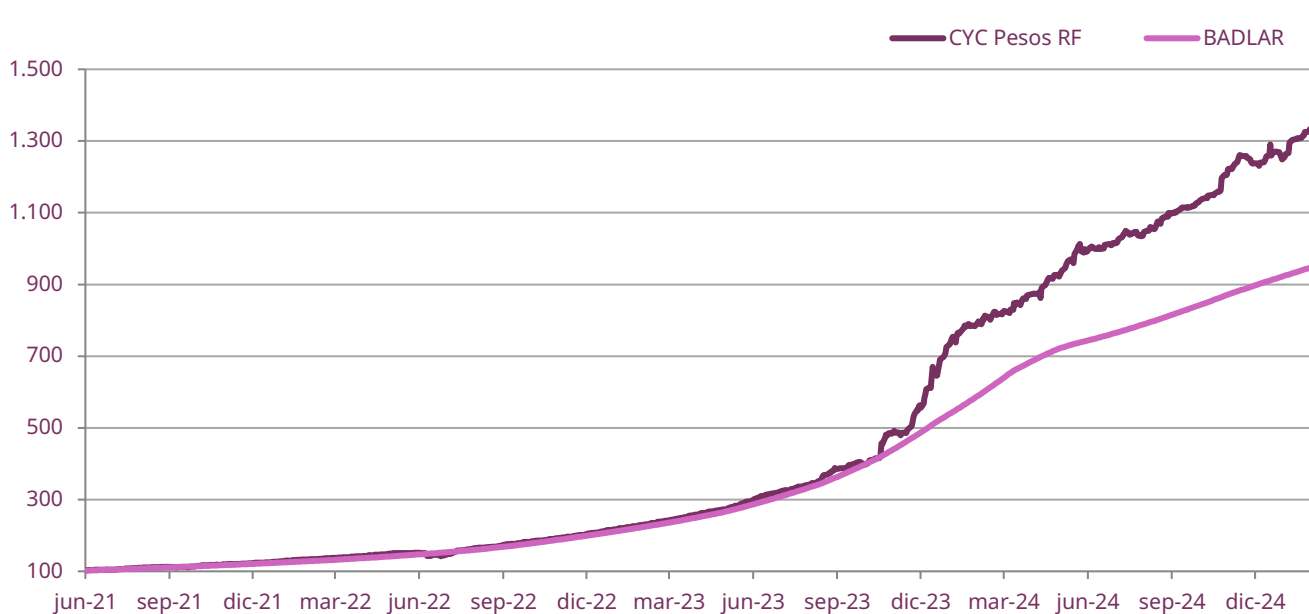
CYC Pesos Renta Fija busca la revalorización de su cuotaparte mediante la apreciación del capital y las rentas de instrumentos de renta fija emitidos en el país exclusivamente en pesos. El fondo tiene como objetivo superar los rendimientos que brida el plazo fijo tradicional, medido a través de la tasa BADLAR de bancos privados.

Mediante un manejo activo de cartera, **CYC Pesos Renta Fija intenta adecuarse y anticiparse a los cambios de contexto que afectan el desenvolvimiento de nuestra moneda local**. Dado que esta compuesto mayormente por títulos con oferta pública el fondo tiene cierta volatilidad de precio. Sin embargo, a contraposición de un instrumento a plazo, CYC Pesos Renta Fija otorga **disponibilidad de los fondos invertidos en solo 24hs hábiles**.

Cabe aclarar que el fondo no busca proteger el ahorro en el largo plazo, ni tampoco tiene como objetivo mantener el poder de compra sea en pesos o en moneda dura, sino que **busca ser una alternativa superadora a la del plazo fijo tradicional, con activos altamente líquidos y un mayor rendimiento en el mediano plazo**.

CYC Pesos Renta Fija: Evolución de la cuotaparte y rendimientos

Gracias a la gestión activa del portafolio y la adecuación ante los cambiantes contextos para la moneda local, **el fondo logro superar su benchmark casi en todo momento desde su lanzamiento**. Por su composición de cartera diversificada CYC Pesos Renta Fija acumuló un rendimiento superior al que se hubiera obtenido renovando posiciones en plazo fijo.



Rendimientos

desde inicio (26/10/22)	1234,1%
desde inicio (TEA)	100,1%
acumulado 2025	6,9%
acumulado 2025 (TNA)	71,6%
últimos 365 días (TNA)	66,9%
últimos 270 días (TNA)	52,5%
últimos 180 días (TNA)	54,4%
últimos 90 días (TNA)	37,2%
últimos 60 días (TNA)	51,3%
últimos 30 días (TNA)	65,4%

Desvío Estándar

desde inicio (anualizado)	10,8%
---------------------------	-------

CYC Pesos Renta Fija: Rendimientos mensuales vs. benchmark

	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	2023
CYC PRF	5.8%	5.6%	6.6%	5.6%	9.4%	7.9%	6.0%	12.9%	3.7%	22.0%	15.6%	28.8%	235.0%
BADLAR	6.2%	5.4%	6.1%	5.7%	8.3%	7.7%	8.0%	9.0%	9.2%	10.8%	10.8%	9.8%	153.4%
Pts. Básicos	-35	22	52	-17	117	21	-194	397	-549	1117	484	1897	8154

	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	2024
CYC PRF	8.7%	4.3%	5.7%	5.9%	7.7%	2.3%	2.0%	6.1%	2.8%	6.9%	2.5%	0.8%	72.0%
BADLAR	10.1%	8.8%	6.5%	6.0%	3.1%	2.6%	3.4%	3.2%	3.4%	3.5%	2.9%	2.8%	72.8%
Pts. Básicos	-134	-443	-77	-9	460	-26	-138	284	-58	339	-41	-201	-78

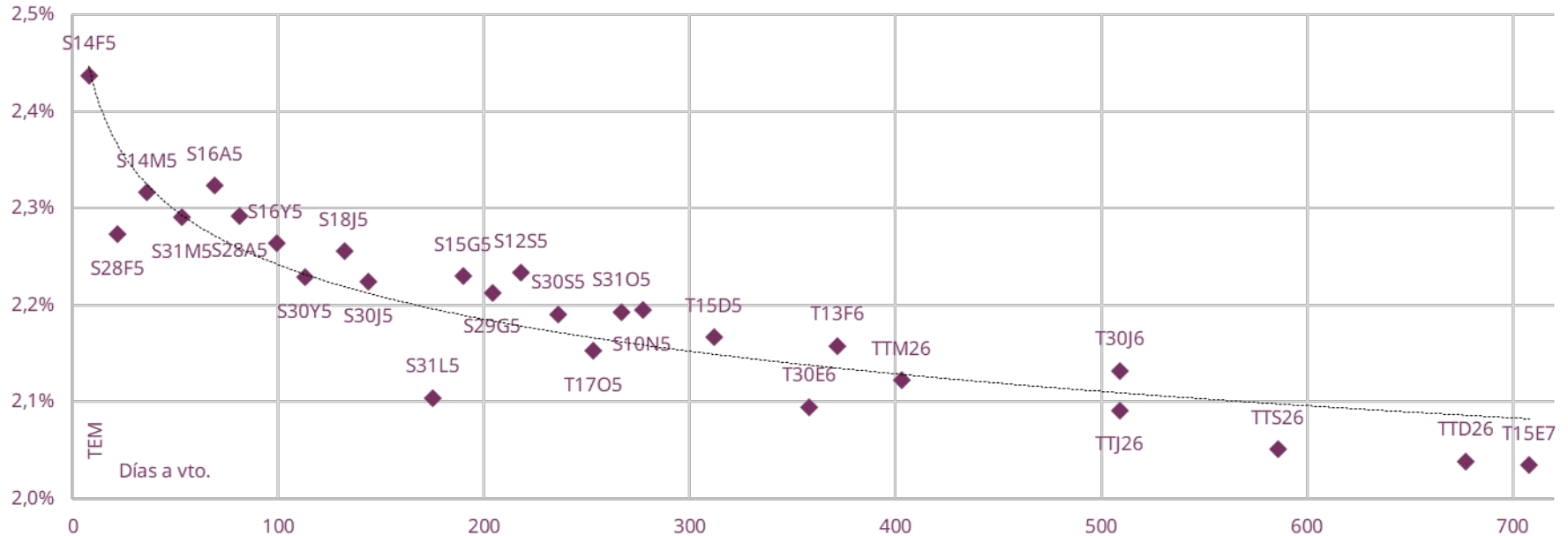
El 2024 estuvo marcado por el predominio de la tasa fija. La inflación sorprendió a la baja, lo que llevó a una fuerte compresión en los rendimientos de Lecaps y Boncaps, en detrimento de la búsqueda de cobertura. En este contexto, **los bonos CER tuvieron una performance deslucida**: tras cerrar 2023 con TIRs muy negativas (en un escenario donde las expectativas de inflación para 2024 superaban el 200%), el avance del proceso de desinflación los llevó a cerrar el año con TIRs altamente positivas. Por otro lado, **el tipo de cambio oficial, que se mantuvo alineado con el crawling-peg del 2% mensual, perjudicó la cobertura dollar-linked**.

Debido a la ponderación parcial de instrumentos de cobertura CER, el fondo obtuvo en 2024 un rendimiento levemente inferior a la tasa BADLAR. Cabe destacar que, hacia finales de 2023, tanto los instrumentos CER como los dollar-linked ya habían anticipado los ajustes de capital derivados de la devaluación y la alta inflación de principios de 2024.

Impulsado por la baja de tasas del BCRA y las expectativas de menor nominalidad en la economía, **el fondo aumentó su exposición a instrumentos de tasa fija y dual (fija/TAMAR), con mayor duración, lo que permitió capturar importantes ganancias**. Como resultado, el fondo inició el 2025 con un rendimiento muy positivo del 6,8% para enero.

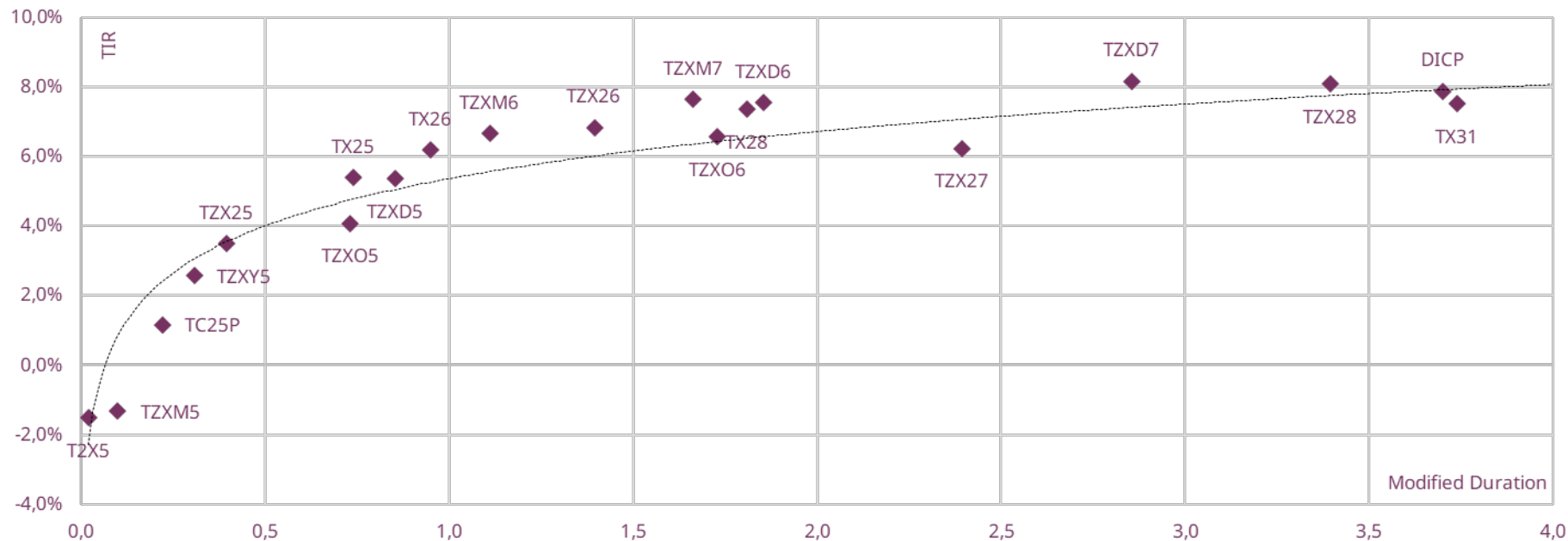
Instrumentos en Pesos: Letras, Bonos y Duales de Capitalización del Tesoro

La pendiente negativa pricea mayor desinflación y baja de tasas del BCRA. Los nuevos instrumentos duales (TT) se incorporaron a la curva y otorgan una cobertura extra ante el caso de una suba de tasas del BCRA. Esta cobertura hoy practicamente sin costo, lo que resulta muy atractivo. La TEM de la parte corta muy en línea con la ref. del BCRA del 2,4% y el IPC esperado para enero.



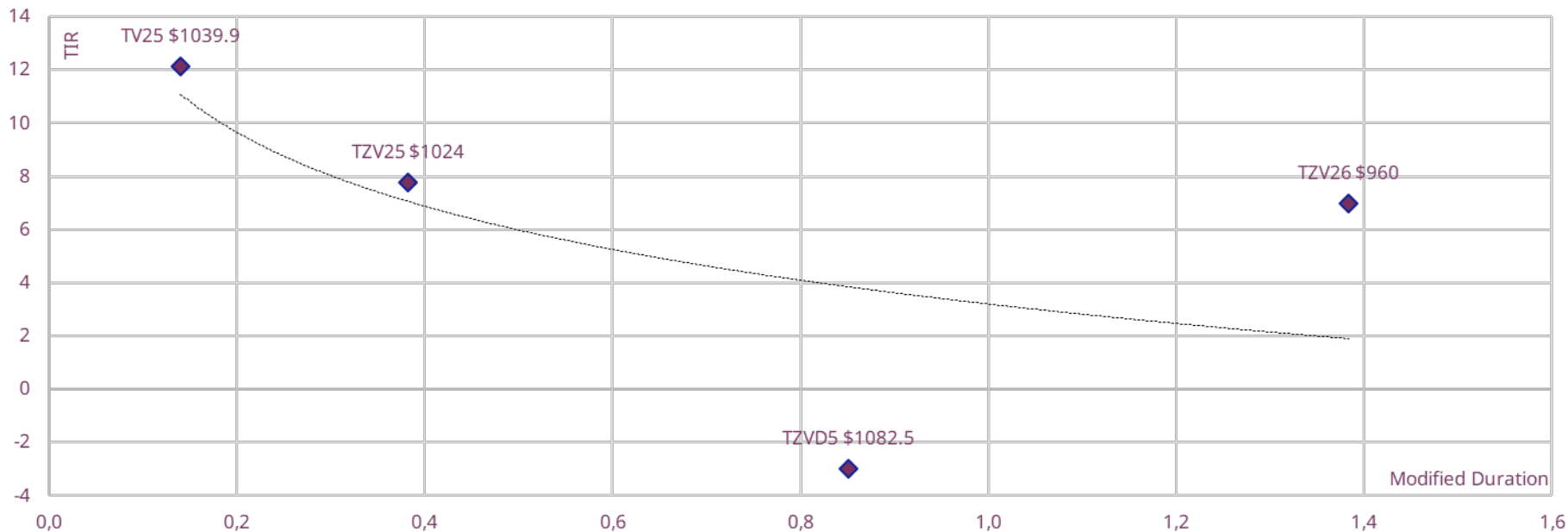
Instrumentos en Pesos: Bonos ajustables por CER

Bonos continúan operando a tasa de intereses reales positivas. El progreso de la desinflación y la caída de las expectativas mantiene los rendimientos CER positivos. Bonos CER con vencimientos a partir de 2026 resultan los más atractivos, con cobertura ante algún ruido inflacionario si finalmente hay salida del cepo.



Instrumentos en Pesos: Bonos Dollar Linked

Los dollar-linked operando mayormente a tasas positivas, proyectan continuación de la apreciación cambiaria. La pendiente negativa pricea cierta corrección cambiaria ante una salida del cepo. TZVD5 instrumento de cobertura que podría capturar salida del cepo que implique corrección del TC. Activos atractivos para quienes requieran cobertura o sean más incrédulos con el ancla.



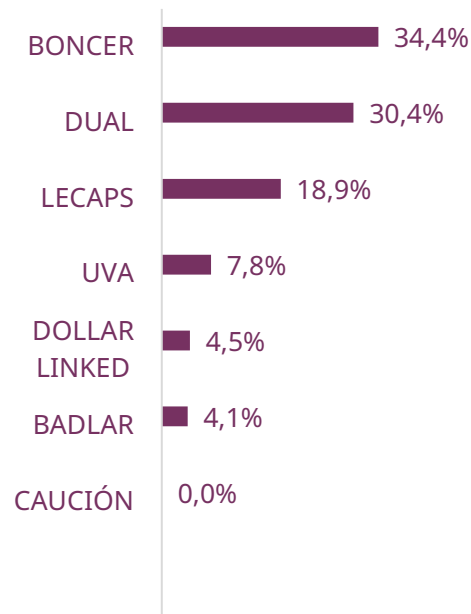
CYC Pesos Renta Fija: Estrategia actual y composición de cartera

Sobreponderamos la tenencia de títulos a tasa fija (49,3%), entre Lecaps, con promedio de vencimiento a 4 meses, para la gestión de liquidez, y bonos duales (cobertura TAMAR) con promedio de vencimiento a 18 meses para capturar compresión de tasa.

En segundo lugar, **mantenemos la tenencia en títulos CER (34,4%),** con un promedio de **duration de 5 meses considerando los bajos niveles de inflación break-even de corto plazo** frente a las Lecaps, esperando participar en próximas licitaciones o canjes que presenten propuestas superadoras al mercado secundario.

Por último, **diversificamos el riesgo de emisor y bajamos volatilidad con tenencia corporativa:** UVA (7,8%), BADLAR (4,1%) y Dollar-linked (4.5%)

Utilizando la última proyección REM del BCRA de enero **el rendimiento de fondo tiene una TIR del 31,2%.** Asimismo, la cartera posee una **duration aproximada de 9,6 meses,** estirándose considerablemente contra el cierre de 2024.



La TIR del Fondo considera para su calculo: el rendimiento a tasa fija para los bonos DUAL; la inflación proyectada en base a REM (BCRA) para los bonos CER y UVA; la tasa BADLAR vigente para los bonos BADLAR; y la devaluación proyectada en base a REM (BCRA) para los bonos dollar linked. Último REM disponible utilizado para el cálculo: ene-25.

CYC Pesos Renta Fija: Tenencias

TÍTULOS

BONCER FEB25	11.0%	BONCER JUN25	3.7%
BONCER MAR25	8.6%	LECAP 14MAR25	2.7%
DUAL MAR26	7.6%	BONCAP 13FEB26	2.2%
DUAL DIC26	7.6%	BONCER NOV25	2.1%
DUAL JUN25	7.6%	CRESUD 0% 26	2.1%
DUAL SEP26	7.5%	VISTA OIL 0% 27	2.0%
LECAP 31MAR25	4.9%	BONCER MAR27	1.7%
BONCER NOV26	4.8%	BONCER DIC25	1.5%
LECAP 28ABR25	4.1%	LECAP 15AGO25	1.2%
IRSA BADLAR 25	4.1%	BONCER MAR26	0.8%
EDEMSA UVA 5% 25	4.1%	TELECOM 1% 28	0.4%
LECAP 16ABR25	3.8%	LECAP 28FEB25	0.1%
PL LOG UVA 2.49% 27	3.7%	LECAP 14FEB25	0.0%

EMISORES

SOBERANO	83.6%
CORPORATIVO	16.4%

AÑO DE VENCIMIENTO

2025	47.9%
2026	44.2%
2027	7.4%
2028	0.4%

CYC Pesos Renta Fija: Información general

Inversión mínima	\$ 1.000.-
Custodio	Banco de Valores S.A.
Honorario de gestión	Clase U - 1% anual
Honorario de custodia	0,15% anual + IVA
Nro. Inscripción CNV	1.189
ISIN	ARBVAL6223E2
Código Caja de Valores	23.897
Ticker Bloomberg	CYCPRFU AR
FIGI Bloomberg	BBG01LSCF2M0
Calificación de Riesgo	A+(rf)
Sitio Web	CYCFondos.com.ar

Preguntas frecuentes

- El fondo no paga rentas ni amortizaciones en forma directa a los cuotapartistas, todos los cobros se reinvierten en el mismo patrimonio.
- Los honorarios anuales de gestión son del 1%. Los mismos se devengan diariamente y se descuentan del valor de la cuotaparte.
- No existen comisiones de entrada ni de salida para los inversores.
- Los rescates se liquidan en 24hs hábiles y quedan disponibles en la cuenta comitente del inversor.
- La suscripción y el rescate del fondo por medio de ACDI esta exceptuado del pago del impuesto a los débitos y créditos.

¡Muchas Gracias!

