



Coyuntura Macro Local y Opciones de Inversión en Pesos

Política Monetaria: transición hacia un nuevo régimen de agregados

Esta vez, debido a las importantes novedades recientes en materia monetaria, queremos aprovechar la ocasión para **resumir la actual coyuntura económica** previamente a fundamentar la estrategia para nuestro fondo CYC Pesos Renta Fija.

El Gobierno avanzó en distintas etapas de política económica dentro de su programa. En la **Fase 1 al iniciar la gestión, se priorizó el ancla fiscal, complementada con una tasa de política monetaria real fuertemente negativa**, lo que permitió licuar pasivos remunerados y gastos del Estado. En la **Fase 2 iniciada en julio 2024, se profundizó el recorte de la tasa de interés de referencia y se adoptó una meta de base monetaria amplia fija, y la eliminación de todas las restantes fuentes de emisión**. Para ello se crearon las LEFI que transfirieron los pasivos del BCRA al Tesoro, se recompraron parte de los puts en manos de bancos, y se esterilizó con venta de MEP/CCL (intervención de la brecha) la emisión originada en compras netas de dólares del BCRA. Las LEFI absorbieron el excedente de liquidez bancaria, transfiriendo su costo al Tesoro Nacional.

En la **Fase 3 (actual, iniciada en abril tras el acuerdo con el FMI)**, con el levantamiento del cepo para personas físicas y una mayor flexibilidad cambiaria para empresas, el Gobierno comenzó la transición hacia un régimen monetario más convencional. La nueva política monetaria se basa en un **esquema de agregados, tomando como referencia al M2 privado**, en reemplazo del régimen de base monetaria fija. Este cambio permite un crecimiento controlado de la oferta monetaria, alineado con la evolución de la inflación y la actividad económica.

En esta nueva etapa, se anunció también el **fin de las LEFI, cuyo último vencimiento está previsto para el 17 de julio**. Su eliminación implica que ya **no habrá una tasa de referencia determinada por la política monetaria**, quedando en manos del mercado la definición de tasas a través de instrumentos como Lecaps, cauciones u otras alternativas privadas. Asimismo, el BCRA informó que terminara de comprar todos los puts aún en poder de los bancos, reduciendo el riesgo de emisión futura.

Superávit fiscal consolidado e inflación en clara desaceleración

El Sector Público Nacional registró en mayo un superávit primario de \$1,6 billones (0,2% del PBI), acumulando en el año un superávit de 0,8% del PBI. Estos resultados reflejan el **firme compromiso fiscal del Gobierno, que busca alcanzar un ambicioso superávit primario del 1,6% anual, por encima de la meta pactada con el FMI (1,3%)**, sin apoyarse en ingresos extraordinarios (BBPP, blanqueo, moratoria) y reduciendo la carga impositiva (PAIS, retenciones, entre otros).

Para avanzar con este objetivo, el presidente instruyó a sus ministros a profundizar los recortes de manera uniforme en todas las áreas. Sin embargo, **el espacio para nuevos recortes en obra pública, subsidios y transferencias a las provincias es limitado**. A su vez, la reciente media sanción en Diputados de un proyecto que prevé aumentos en las jubilaciones y la prórroga de la moratoria previsional complica esta estrategia. En caso de que la iniciativa avance en el Senado, se espera que el presidente recurra nuevamente al veto como mecanismo de contención, algo, a priori, impopular en un año electoral.

Por otra parte, **el IPC de mayo registró una suba mensual de 1,5%, el dato más bajo desde mayo de 2020**. La inflación interanual se ubicó en 43,5%, mientras que el acumulado en lo que va del año alcanzó 13,5%. **La inflación núcleo cayó a 2,2%, lo que evidencia una marcada moderación en los precios subyacentes**. Este comportamiento se dio en un contexto de mayor libertad de precios y realineamientos relativos, sin impacto significativo de la salida del cepo. Aunque **se prevé un leve repunte de la inflación en junio**, los indicadores de alta frecuencia muestran que la inflación sigue contenida (en torno al 2%), y el escenario base continúa siendo de desaceleración gradual. **La salida del cepo fue ordenada y efectiva: no se observó pass-through relevante, se eliminaron las distorsiones cambiarias y se cerró casi toda la brecha**.

En paralelo, los precios mayoristas de mayo mostraron una deflación de 0,3%, un hecho inédito desde 2008 (fuera del período de pandemia). Esta deflación mayorista podría anticipar **una continuidad del proceso de desinflación en los próximos meses, que obviamente dependerá también en parte del ahora más dificultoso sendero cambiario**.

Mercado Cambiario: flotación, cuenta corriente y señales a monitorear

Desde abril rige un esquema de bandas cambiarias divergentes que inició la **flotación sin intervención del tipo de cambio entre \$1.000 y \$1.400**. Actualmente, **el tipo de cambio se ubica en el promedio del rango, y las proyecciones del REM del BCRA sugiere estabilidad en ese nivel**. Sin embargo, esta semana se conoció que, en **mayo, tras la salida del cepo, el BCRA intervino fuertemente en el mercado de futuros** acumulando posiciones vendidas por casi USD 2.000 millones, forzando a la baja del tipo de cambio spot. Esto da señal de que el **Gobierno quiere seguir utilizando el tipo de cambio para anclar expectativas**.

Pese a la calma cambiaria, **la cuenta corriente mostró fragilidad en el 1T25, con un déficit de USD 5.200 millones**, explicado principalmente por un **rojo en la balanza de servicios de más de USD 4.500 millones**, impulsado por el turismo. Aun con el aporte de una buena cantidad cosechada (favorecida por la baja de retenciones) y mayores exportaciones desde Vaca Muerta, **el superávit comercial fue de apenas USD 2.100 millones**, USD 3.000 millones menos que el 1T24. El nivel actual del tipo de cambio parecería favorecer un ritmo de importaciones **mayor al de generación de divisas**, lo que plantea un riesgo: **la apreciación real podría derivar en un déficit externo creciente**, difícil de financiar en un contexto de reservas limitadas. Al tipo de cambio actual esta brecha debería cubrirse con repatriación de capitales, emisión de deuda o más ingreso de inversiones externas, sean directas o de cartera.

Se espera una mejora relativa en el 2T25, el TCRM se depreció levemente, hubo ingresos por el acuerdo con el FMI y OOII, líneas repo y emisiones de deuda, y parte del rojo externo previo podría explicarse por la expectativa de salida del cepo. Aun así, el RIGI y otros incentivos no han logrado atraer flujos significativos. **Creemos que las inversiones de capital siguen condicionadas al resultado de las elecciones legislativas de este año**, clave para consolidar reglas de juego estables y avanzar con reformas. En esta transición, el **Gobierno asume el costo de una lenta acumulación de reservas, manteniendo su foco en la desinflación**. Persiste el riesgo de que una escasez de divisas fuerce un salto cambiario que complique el proceso. **Consideramos que un tipo de cambio real algo más alto podría mejorar las condiciones de entrada para la inversión extranjera directa. Por ahora señal a monitorear.**

Reservas: pequeños avances con mecanismo innovador

A pesar del reciente desembolso del FMI, **las reservas internacionales de Argentina continúan siendo muy bajas en términos relativos (% PBI)**. Es necesario acumular más reservas para alcanzar un nivel más sólido para hacer frente a compromisos externos.

Lo positivo es que desde 2025, **las reservas netas pasaron de un saldo negativo de USD 3.400 millones a uno positivo de USD 8.100 millones**. Esta mejora se explicó por una combinación de factores: **desembolsos netos del FMI y otros OOII**, ampliación de líneas de **repo con bancos internacionales**, y colocación de **bonos en pesos a tasa fija suscriptos en dólares en el extranjero**.

Este último mecanismo se consolidó como la herramienta preferida del Gobierno para acumular divisas **sin necesidad de emitir pesos ni intervenir en el mercado oficial**. A comienzos de mes, el Tesoro volvió al mercado internacional después de siete años, con la **emisión del BONTE 2030 (TY30P)**, un bono en pesos a tasa fija suscribible exclusivamente en dólares en el exterior. La operación tuvo una demanda significativa, de las cuales se adjudicaron USD 1.000 millones. Aunque emitido bajo legislación local, **la colocación representó un ensayo exitoso con vistas a un eventual retorno al financiamiento internacional en moneda dura**. Para dar certidumbre a los inversores internacionales, el gobierno embebió una opción de venta al 100% ejercible previamente a las elecciones 2027. Tras ese primer paso, la semana pasada durante la habitual licitación del Tesoro, **reabrió la licitación del BONTE 2030, captando otros USD 500 millones**. **El Gobierno estableció un tope mensual de hasta USD 1.000 millones para estas emisiones**, con el objetivo de dotar de previsibilidad al esquema y evitar un ingreso excesivo de divisas en poco tiempo.

A pesar de estos avances, la meta de acumulación de **reservas acordada originalmente con el FMI para junio tuvo que ser reprogramada para fines de julio**, y parece aún lejana de cumplir. Probablemente el gobierno ya tenga acordado con el FMI realizar algún tipo de ajuste a la meta original, se esperan novedades del equipo técnico del FMI en los próximos días.

Tasas de interés inflexibles a la baja

El **incentivo al ahorro en pesos, históricamente inusual, comenzó a consolidarse en un contexto de desinflación y retorno a tasas reales positivas**. Durante años, dominó una lógica de licuación del crédito y estímulo al consumo, pero este patrón parece haber iniciado un camino de (sana) reversión. Según el **REM, la tasa TAMAR mantendría un rendimiento real cercano al 9% durante el resto de 2025**. En junio, la TAMAR promedio mostró una TNA de 34%, y las Lecaps más cortas operan en torno 35% TNA.

A pesar de la baja de la inflación, las tasas nominales se mantienen elevadas, en línea con la estrategia del programa de gobierno: **las tasas reales altas ayudan a contener las presiones inflacionarias**; restringen la liquidez, moderan la expansión monetaria y reducen la demanda de dinero. En este marco, **el crédito se fue reactivando con fuerza mientras los depósitos parecen haberse estancado**, lo que genera presión alcista sobre las tasas. El inicio de la **Fase 3 trajo un aumento de encajes y hasta la semana pasada, el rollover de la deuda del Tesoro se mantuvo en torno al 100%** o superior, a lo que se sumó a la reciente colocación del Bopreal 2028, que absorbió más pesos del mercado. Estas medidas que resultaron en tasas reales muy positivas, **ayudaron a evitar la dolarización de carteras y a sostener la estabilidad cambiaria** tras el fin del cepo, estrategia muy atractiva para el oficialismo de cara a un año electoral. No obstante, esta maniobra tiene costos potenciales: **el financiamiento se encarece para familias y empresas, lo que podría frenar el crecimiento de la actividad**. Hoy, el crédito en pesos sigue siendo muy caro: préstamos personales rondan el 75% TNA y adelantos para empresas, el 37%.

El gobierno tiene herramientas para bajar las tasas reales. **El equipo económico ya aclaró que el Tesoro podría comprar en bloque dólares en el mercado oficial** contra pesos ante el potencial ingreso de divisas por emisiones de deuda (privadas o provinciales). Asimismo, el **Tesoro también puede reducir el rollover de deuda en sus licitaciones semanales**, especialmente en meses de alta demanda de pesos como junio o diciembre. En esta línea, **la última licitación reciente marcó un quiebre: por primera vez, el Tesoro convalidó un rollover muy bajo (59%)**. Este giro refleja la preocupación por las tasas altas. El equipo económico tiene márgenes de acción, veremos cómo los utiliza.

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	\$ 8.625.700.000.-
Valor de Cuotaparte c/1000	\$ 14.548,44.-

CYC Pesos Renta Fija: Perfil y objetivos

Con el objetivo de profundizar la desinflación, **el Gobierno implementó medidas que beneficiaron al fortalecimiento del peso. La recuperación de la demanda de pesos y la mejora de la actividad económica se fueron consolidando en los últimos meses.** Con menores restricciones cambiarias, especialmente para personas físicas, y sin temores de un shock cambiario (al menos en el corto plazo), **las inversiones en pesos se volvieron una alternativa atractiva para quienes confían en la continuidad del proceso desinflacionario**, en un contexto de tasas de interés reales todavía elevadas frente a otros países de la región.

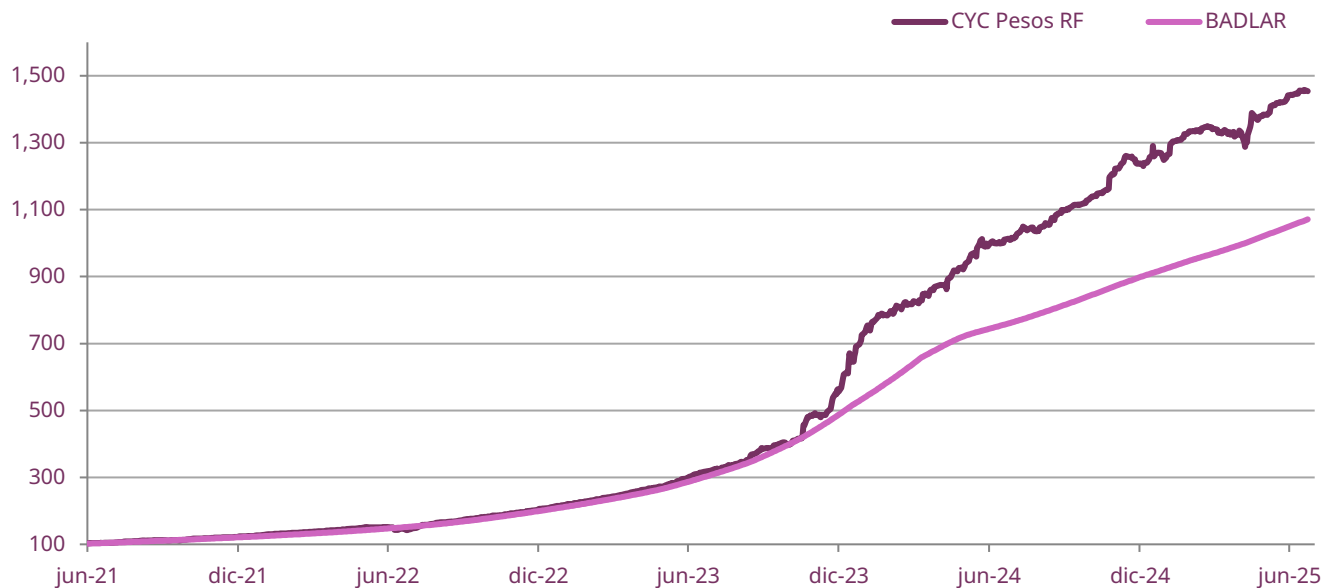
Actualmente, **los instrumentos en pesos ofrecen rendimientos reales muy positivos, muy por encima de la inflación proyectada por los especialistas y la implícita en precios.** Estas tasas, que probablemente perduren hasta tanto el riesgo país no converja hacia niveles más bajos, representan una **oportunidad tanto para empresas como para ahorristas que busquen obtener rentabilidad en peso posicionándose de corto y mediano plazo.**

CYC Pesos Renta Fija busca revalorizar su cuotaparte a través de la apreciación del capital y rentas de instrumentos de renta fija en pesos emitidos en el país. Su objetivo es superar la rentabilidad del plazo fijo tradicional, medida por la tasa BADLAR de bancos privados.

Mediante una gestión activa, el fondo se adapta a los cambios que afectan al peso. **Aunque presenta cierta volatilidad por estar compuesto por títulos con oferta pública, ofrece disponibilidad en 24 horas hábiles**, a diferencia de un instrumento a plazo. No apunta a proteger el ahorro en el largo plazo ni preservar el poder adquisitivo en moneda local o dura, sino a **brindar una alternativa líquida y más rentable que el plazo fijo 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)	1354,0%
desde inicio (TEA)	91,6%
acumulado 2025	16,5%
acumulado 2025 (TNA)	34,4%
últimos 365 días (TNA)	43,4%
últimos 270 días (TNA)	40,2%
últimos 180 días (TNA)	29,0%
últimos 90 días (TNA)	36,9%
últimos 60 días (TNA)	36,9%
últimos 30 días (TNA)	27,5%

Desvío Estándar

desde inicio (anualizado)	10,7%
---------------------------	-------

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	-29	-138	284	-58	339	-41	-201	-78

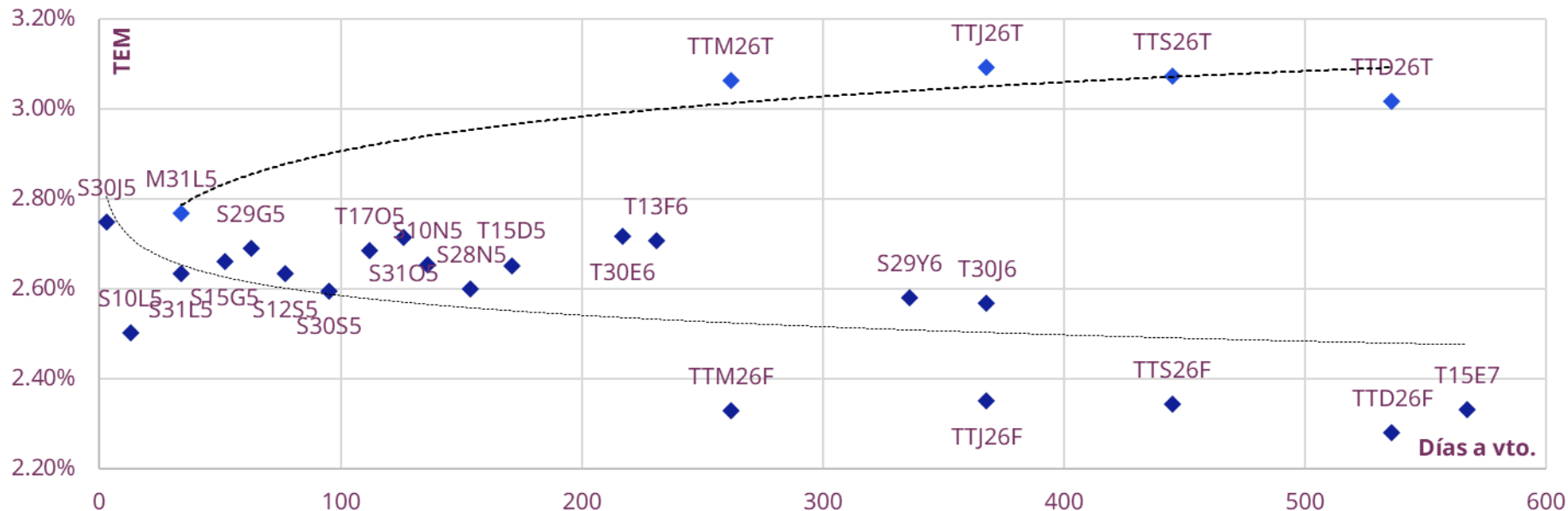
	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	2025
CYC PRF	6.8%	0.7%	-1.3%	4.6%	4.1%	0.9%	16.5%
BADLAR	2.8%	2.2%	2.5%	2.8%	2.7%	2.1%	16.4%
Pts. Básicos	397	-156	-386	180	141	-129	15

El 2024 fue un año de grandes cambios para los activos en moneda local. La fuerte demanda por cobertura CER a comienzos del año, en un contexto de inflación alta, se revirtió con la rápida y sorpresiva desaceleración de precios, generando pérdidas en esas posiciones y, al mismo tiempo, **importantes ganancias en la incipiente curva de tasa fija de Lecaps.**

En 2025, con una inflación a la baja y la preferencia por tasa fija, el mercado mostró un fuerte optimismo a comienzos del año, lo que provocó una significativa compresión de las TIR en la parte larga de la curva a tasa fija. Sin embargo, hacia finales de febrero, **los crecientes rumores y expectativas en torno a la salida del cepo impulsaron un renovado apetito por la dolarización de carteras, afectando negativamente a las curvas en pesos.** Tras la efectiva salida exitosa del cepo en abril, **en el marco de un muy positivo acuerdo con el FMI, la curva de tasa fija retomó el sendero de la compresión.** Disipado el optimismo inicial, el mercado en pesos convive hoy con la nueva política monetaria de agregados monetarios del BCRA, en un contexto de escasa liquidez, tasas reales muy altas y una inflación proyectada cada vez mas baja.

Instrumentos en Pesos: Letras de Capitalización del Tesoro y Duales

La salida del cepo llevo a una rápida compresión de tasas (la inflación de mayo también ayudo), sin embargo **ante la escasez de liquidez y alta demanda de pesos las tasas Lecaps de corto plazo volvieron a repuntar**. Curva invertida en Lecaps con expectativa de baja de inflación. **Duales en TAMAR siguen atractivos**, promediando un potencial cupon TAMAR TEM 2,7% desde emisión.



Instrumentos en Pesos: Bonos ajustables por CER

Con inflación decreciente hay baja demanda de CER. Sin embargo, a los precios actuales **las tasas reales operan en niveles históricamente altos**, con IPC breakeven optimista. **En escenario de estabilidad macro las tasas reales también deberían también caer**. Asimismo, ante un mal escenario, brindan cobertura. Boncer duration 0,5-1y muy atractivos.



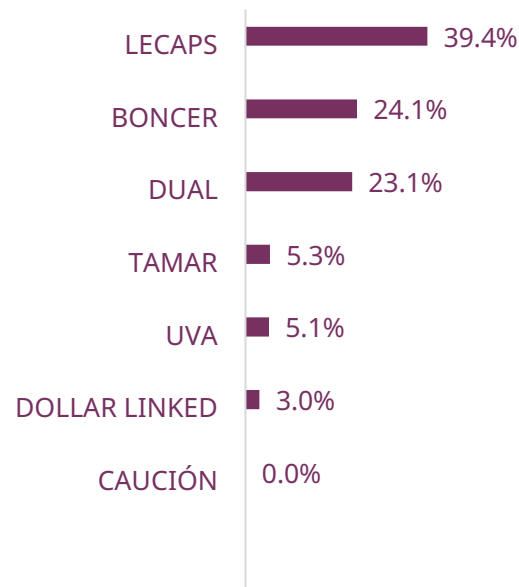
CYC Pesos Renta Fija: Estrategia actual y composición de cartera

Mantenemos un 39% del portafolio en **Lecaps de corto plazo, que ayudan a reducir la volatilidad del fondo y ofrecen rendimientos atractivos dentro de una curva bien invertida**. Estas posiciones se renuevan principalmente a través de licitaciones del Tesoro, que generalmente otorgan premio al respecto del mercado secundario.

En segundo lugar, destinamos un 24% a **bonos CER, que actualmente reflejan una fuerte expectativa de desaceleración inflacionaria y ofrecen tasas reales muy positivas a mediano plazo**. A precios actuales, los rendimientos reales son elevados. **En un escenario de desinflación y mayor estabilidad, es esperable que tanto las tasas reales como el riesgo país tiendan a la baja**. Al mismo tiempo, los Boncer ofrecerían cobertura ante un eventual deterioro del escenario macroeconómico.

Por último, un 23% del portafolio está invertido en **bonos duales TAMAR-Fija y un 5% en instrumentos TAMAR puros**. La **tasa TAMAR se mantiene elevada y con limitada capacidad de compresión en el corto plazo ante la escasez de pesos**. En relación con la tasa fija larga, el costo de la prima por cobertura TAMAR resulta relativamente bajo.

Con la última proyección REM del BCRA, **el rendimiento estimado de la cartera alcanza una TIR del 34,6%**. La duration promedio del fondo se ubica en torno a los 7,5 meses.



La TIR del Fondo considera para su cálculo: el rendimiento a tasa fija para los bonos DUAL; la inflación proyectada en base a REM (BCRA) para los bonos CER/UVA; la tasa TAMAR promedio desde cada emisión para los bonos TAMAR; y la devaluación proyectada en base a REM (BCRA) para los bonos dollar linked. REM utilizado para el cálculo: may-25.

CYC Pesos Renta Fija: Tenencias

TÍTULOS

LECAP 31JUL25	10,4%
LECAP 15AGO25	7,7%
DUAL MAR26	6,5%
DUAL JUN25	6,1%
DUAL SEP26	5,4%
CHUBUT TAMAR JUN26	5,3%
LECAP 30JUN25	5,2%
BONCER OCT25	5,2%
DUAL DIC26	5,2%
BONCER JUN25	5,0%
LECAP 12SEP25	4,6%
LECAP 10NOV25	4,2%
BONCER DIC25	4,1%

LECAP 10JUL25	3,3%
EDEMSA UVA 5% 25	3,0%
LECAP 28NOV25	3,0%
BONCER NOV25	2,5%
PL LOG UVA 2.49% 27	2,5%
BONCER MAR27	2,2%
BONCER NOV26	1,7%
LECAP 29AGO25	1,5%
CRESUD 0% 26	1,1%
VISTA OIL 0% 27	0,7%
BONCER MAR26	0,7%
BONCER DIC27	0,6%
BONCER JUN26	0,5%

EMISORES

SOBERANO	86,6%
CORPORATIVO	8,2%
PROVINCIAL	5,3%
CAUCIÓN	0,0%

AÑO DE VENCIMIENTO

2025	56,2%
2026	36,3%
2027	7,3%
2028	0,3%

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)

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!

