



UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ESTADÍSTICA

CARRERA DE POSGRADO

ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS

**Tema: Evaluación del SPDR Gold Trust (GLD) como instrumento de preservación
de valor en Argentina (2010–2025)**

Autor: Nicolás Andrés Vázquez

Directora: Mg. Clara Vogel

Fecha: noviembre de 2025

Índice

Resumen.....	4
1. Introducción	5
1.1. Contexto e importancia del tema en Argentina	5
1.2. El rol del oro como reserva de valor en la historia	8
1.3. La importancia de la liquidez y preservación de valor en entornos inflacionarios.....	9
1.4. Comparación internacional: la evolución de la inflación en Estados Unidos (2010–2025)	11
2. Marco Teórico	13
2.1.El concepto de preservación de valor: definición, medición y aplicaciones	13
2.2. Mercados relevantes donde se negocia el oro.....	15
2.3. Definición y características de los ETF.....	16
2.4. Historia y evolución de los ETF.....	17
2.5. Los ETF de materias primas y el oro como activo subyacente.....	19
2.6. El SPDR Gold Trust (GLD).....	20
2.6.1. Origen y objetivos.....	21
2.6.2. Estructura y respaldo.....	21
2.6.3. Funcionamiento y liquidez.....	21
2.6.4. Relevancia en el mercado global.....	22
2.7. El CEDEAR GLD: Un vehículo de inversión en oro para el mercado argentino.....	23
2.7.1. Ratio de conversión.....	24
3. Desarrollo.....	26
3.1. Evolución del precio del oro spot en el período de análisis.....	26
3.2. El reposicionamiento del oro en las reservas internacionales de los bancos centrales.....	27

3.3. Evolución de la cotización del ETF GLD en el período analizado.....	29
3.4. Volumen del CEDEAR GLD.....	30
3.5. Retorno del ETF GLD vs inflación.....	31
3.6. Drawdown máximo.....	37
3.7. Volatilidad Móvil.....	38
4. Conclusión.....	40
5. Limitaciones del Estudio.....	41
6. Referencias.....	42

Resumen

El trabajo estudia cómo habría sido el desempeño del ETF SPDR Gold Trust (GLD) como instrumento de preservación de valor en Argentina durante el período 2010–2025 para inversores argentinos. Asimismo, se consideró su grado de accesibilidad para los inversores locales a partir de la incorporación del CEDEAR de GLD en 2024.

El análisis parte del contexto local de alta inflación, devaluaciones recurrentes y restricciones cambiarias que caracterizan a la economía argentina, contrastando este escenario con la estabilidad relativa de otras economías, como la de Estados Unidos.

La investigación se desarrolla a partir de un marco teórico sobre el concepto de preservación de valor, la evolución histórica del oro como activo refugio y el surgimiento de los ETF como vehículo de inversión. Posteriormente, se examina la evolución del precio del oro spot, del ETF GLD y del CEDEAR del GLD en el mercado argentino, incorporando métricas como retornos reales frente a la inflación, drawdown máximo y volatilidad móvil.

La metodología aplicada es de carácter descriptivo y cuantitativo, basada en el uso de series históricas de precios e índices de inflación. A partir de estas fuentes, se emplearon herramientas de análisis en términos reales que permitieron evaluar la capacidad del GLD para funcionar como cobertura frente a la inflación y la volatilidad cambiaria en Argentina.

Palabras Clave: oro, ETF, SPDR Gold Trust (GLD), inflación, preservación de valor, Argentina, CEDEAR.

1. Introducción

1.1. Contexto e importancia del tema en Argentina

En los últimos 60 años, en la Argentina, dominaron devaluaciones, escasez de divisas, la inflación y las recurrentes recesiones que jaquearon la economía de forma permanente (Kiguel, 2015). En contextos de alta inflación, la capacidad adquisitiva de la moneda local se erosiona de manera constante, lo que obliga a los agentes económicos a buscar instrumentos que no solo conserven su valor en términos reales, sino que también puedan ser rápidamente convertidos en dinero u otros activos en caso de necesidad (Friedman, 1977).

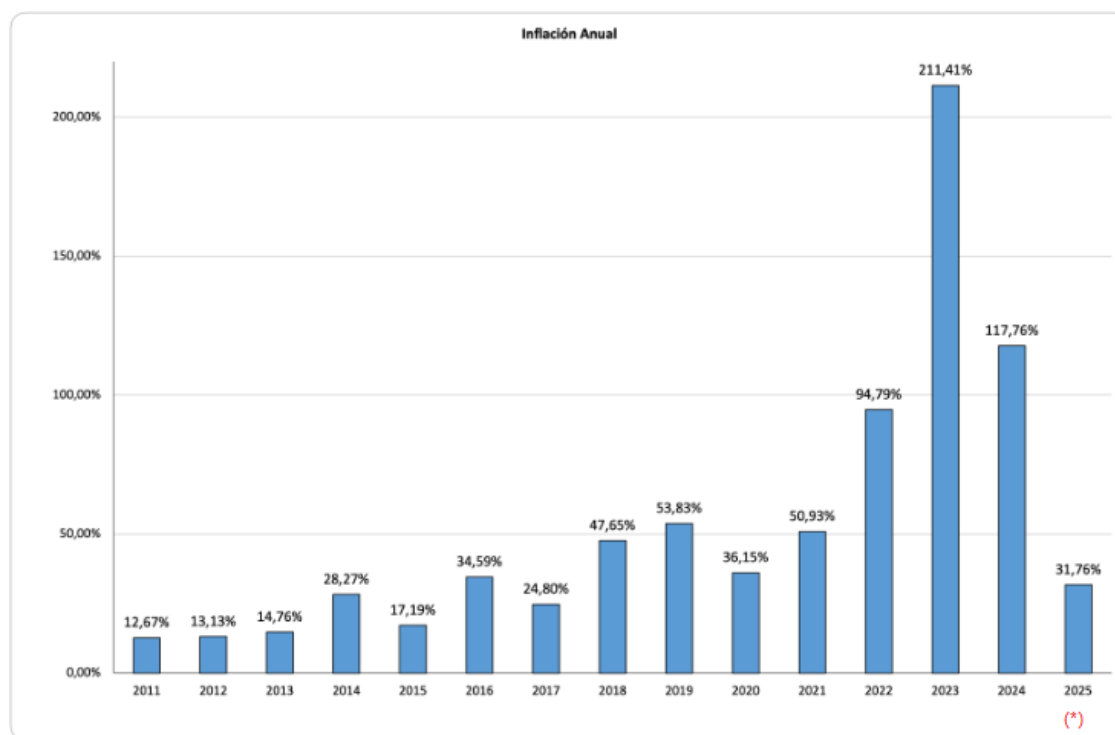
El economista clásico William Stanley Jevons (1875), en su obra *Money and the Mechanism of Exchange*, estableció que la moneda de un país debe cumplir tres funciones esenciales:

- Medio de cambio: Una moneda debe ser ampliamente aceptada por la gente para comprar y vender bienes y servicios.
- Unidad de cuenta: Una moneda sirve como una medida común de valor. Es la forma en que asignamos precios a todo.
- Reserva de valor: Una moneda debe mantener su poder adquisitivo a lo largo del tiempo para que la gente pueda ahorrar y posponer el consumo.

Esta función de reserva de valor es donde el peso argentino tiene falencias, la moneda debe ser capaz de mantener su valor a lo largo del tiempo. Debe permitir a las personas ahorrar y posponer el consumo. Si una moneda pierde su valor rápidamente (debido a la inflación) los individuos tendrán preferencia a gastarla de inmediato o buscarán activos u otras divisas que conserven mejor su poder adquisitivo.

En Argentina en los últimos 15 años, la inflación anual medida por el Índice de Precios al

Consumidor elaborado por el Instituto de Estadísticas y Censos (INDEC) nunca fue inferior al 10% anual. Asimismo, se produjo una aceleración marcada a partir de 2017, con un pico destacado en 2023 (211,41%). Aunque en 2024 la inflación se redujo al 117,76%, los niveles siguen siendo elevados.



Considera variación interanual al 30-09-2025

Fuente: INDEC

Con el sentido de resguardar sus ahorros en una moneda que cumpla con las funciones de medio de cambio, unidad de cuenta y reserva de valor, los argentinos han impulsado una dolarización informal. Este fenómeno está profundamente arraigado en la cultura financiera del país y surge como respuesta a la inestabilidad y alta inflación crónica de la moneda local.

Esta dolarización informal se manifiesta de dos formas principales:

- Preferencia como reserva de valor: Los argentinos eligen el dólar estadounidense para ahorrar y proteger su poder adquisitivo a largo plazo.
- Transacciones en dólares: La compraventa de activos de gran valor como

bienes inmuebles y vehículos, así como el precio de servicios específicos, se negocian y a menudo se liquidan en dólares.

Aunque el peso sigue siendo la moneda de curso legal para las transacciones cotidianas, el dólar opera como la verdadera moneda de referencia para una porción importante de la economía.

En un estudio del 2006, el Tesoro de Estados Unidos estimó que la Argentina tenía el mayor monto de dólares billete per cápita en el mundo, inclusive muy por encima de países dolarizados como Ecuador. En monto total de billetes en circulación la Argentina en 2006 sólo figuraba detrás de Rusia.

**Foreign Holdings of U.S. Currency from U.S. Treasury and Federal Reserve Surveys,
Estimates as of Most Recent ICAP visit**

Economy	Amount of currency (billions of dollars)	Population (millions)	Average recent inflation (percent)	Per capita currency holdings (dollars)	GDP held in the form of U.S. currency (percent)*
Argentina	50	37.4	3.3	1,300	17.5
Belarus	3	10.4	62.6	288	5.8
Brazil	1	164.5	205.5	6	0.1
Bulgaria	1	8.3	100.0	120	2.8
Cambodia	2	11.2	5.6	179	25.2
Chile	0.25	15.0	10.7	16	0.4
China	50	1284.3	7.2	39	0.9
Colombia	2	38.6	23.7	52	2.4
Dominican Republic	1.5	8.0	21.3	188	3.9
Ecuador	1	13.2	34.3	77	7.3
Egypt	1	64.8	12.8	15	0.4
El Salvador	1	6.6	5.3	152	7.5
Hong Kong	2	6.5	3.7	308	1.2
Indonesia	2	209.8	9.2	10	0.3
Korea	15	45.9	6.1	327	2.3
Latvia	.5	2.4	243.6	208	5.5
Lithuania	.5	3.6	136.5	139	3.6
Mexico	5	97.6	21.2	51	0.6
Panama	2.0	2.7	1.0	648	11.1
Peru	5	25.2	29.9	182	3.8*
Paraguay	.1	5.6	16.9	18	0.6
Philippines	2	76.1	9.6	26	1.0
Poland	1	38.6	39.9	26	0.4
Romania	2	38.6	134.8	52	0.8
Russia	80	147.2	183.1	550	10.0*
Singapore	1	3.4	2.3	294	1.4
South Africa	2	43.6	8.0	46	3.1
Taiwan	1	21.7	3.2	46	0.3
Thailand	.25	59.5	5.0	4	0.1
Turkey	10	63.5	58.2	157	2.6
Vietnam	3	75.1	66.9	40	2.7
Total	248.1	2628.9	...	...	...
Average	...	...	44.59	94	1.28

Fuente: U.S. Department of the Treasury, Board of Governors of the Federal Reserve System, & U.S. Secret Service, 2006

Aunque muchos argentinos optan por el dólar a los fines de proteger su poder adquisitivo a largo plazo, es importante destacar que el acceso a esta divisa en Argentina ha estado sujeto a diversas restricciones y controles cambiarios a lo largo de las últimas décadas por parte de los gobiernos, lo que ha limitado su disponibilidad y ha generado la existencia de mercados cambiarios paralelos con tipos de cambio diferenciales. Estas limitaciones han incentivado la exploración de otras opciones de ahorro e inversión.

1.2. El rol del oro como reserva de valor en la historia

A lo largo de la historia económica, el oro ha desempeñado un rol central en la configuración de los sistemas monetarios y en la preservación del valor. Su escasez, durabilidad, maleabilidad y homogeneidad lo convirtieron en un bien universalmente aceptado como depósito de valor, medio de intercambio y unidad de cuenta. Aun en contextos donde los sistemas políticos, los regímenes monetarios o los instrumentos financieros se modificaban, el oro se mantuvo como referencia última de confianza. Esa condición ha persistido en la era contemporánea: el World Gold Council lo define como “un activo de alta liquidez que no es pasivo de nadie”, resaltando su independencia de riesgo de contraparte, su capacidad de diversificación y su rol estratégico en la gestión de reservas internacionales (World Gold Council, 2025).

Durante siglos, su función se consolidó en distintos arreglos institucionales: desde el patrón oro clásico del siglo XIX hasta el sistema de Bretton Woods en la posguerra, donde el dólar estadounidense se mantuvo convertible en oro a razón de 35 dólares por onza, equivalente a aproximadamente 31,1 gramos de oro fino. Sin embargo, el 15 de agosto de 1971, el presidente Richard Nixon anunció la “suspensión temporal” de esa convertibilidad, un acontecimiento que

puso fin a la era del patrón oro y dio lugar a un régimen monetario basado en monedas fiduciarias y tipos de cambio flexibles (Nixon, 1971). Este hito transformó la manera en que el oro se integra en la economía global, ya no como ancla formal del sistema, sino como activo refugio frente a episodios de volatilidad, inflación o inestabilidad geopolítica.

La discusión sobre la conveniencia de vincular o no el diseño monetario al oro no es nueva. Ya en 1923, John Maynard Keynes calificaba al patrón oro como una “reliquia”, argumentando que la política monetaria debía estar al servicio de la estabilidad de precios y el empleo, y no subordinada a la veneración de un metal precioso (Keynes, 1923). Pese a esas críticas, su condición de activo refugio ha atravesado distintas épocas, sostenida tanto por atributos objetivos como su liquidez y su capacidad para preservar poder adquisitivo en horizontes largos, como por factores subjetivos, vinculados a la confianza social e institucional que inspira.

En síntesis, el oro ha funcionado históricamente, y sigue funcionando en la actualidad, como reserva de valor. Su relevancia no proviene solamente de sus características intrínsecas, sino también de su aceptación intertemporal por parte de bancos centrales, instituciones financieras, empresas e individuos. En un mundo dominado por monedas fiduciarias y activos financieros complejos, el oro mantiene un rol protagónico como instrumento de preservación de riqueza y cobertura frente al riesgo sistémico.

1.3. La importancia de la liquidez y preservación de valor en entornos inflacionarios

En entornos de alta inestabilidad económica, como el argentino, la liquidez, entendida como la facilidad con la que un activo puede comprarse o venderse sin generar variaciones significativas en su precio, se convierte en un atributo crucial. Un activo líquido permite a los

inversores responder de forma inmediata ante shocks imprevistos ya sean financieros, cambiarios o personales, sin perder valor en el proceso de realización (Amihud & Mendelson, 1986). En contraste, los activos con escasa liquidez, aun cuando puedan ofrecer potenciales rendimientos superiores, conllevan un riesgo adicional: la imposibilidad de acceder a los recursos en el momento en que son más necesarios.

De manera complementaria, la preservación de valor se relaciona con la capacidad de un activo para mantener su poder adquisitivo a lo largo del tiempo. En entornos inflacionarios, esta cualidad es fundamental, ya que el rendimiento nominal de una inversión puede ser insuficiente si no compensa la pérdida real provocada por la inflación (Keynes, 1936). En otras palabras, no basta con obtener retornos positivos en términos nominales; lo esencial es que dichos retornos superen la inflación acumulada, permitiendo conservar la riqueza real

En consecuencia, los activos reconocidos como refugios de valor adquieren especial relevancia. A lo largo del tiempo, han mostrado capacidad para resistir crisis económicas, devaluaciones y períodos de desconfianza monetaria, preservando o incrementando su valor real (Baur & Lucey, 2010).

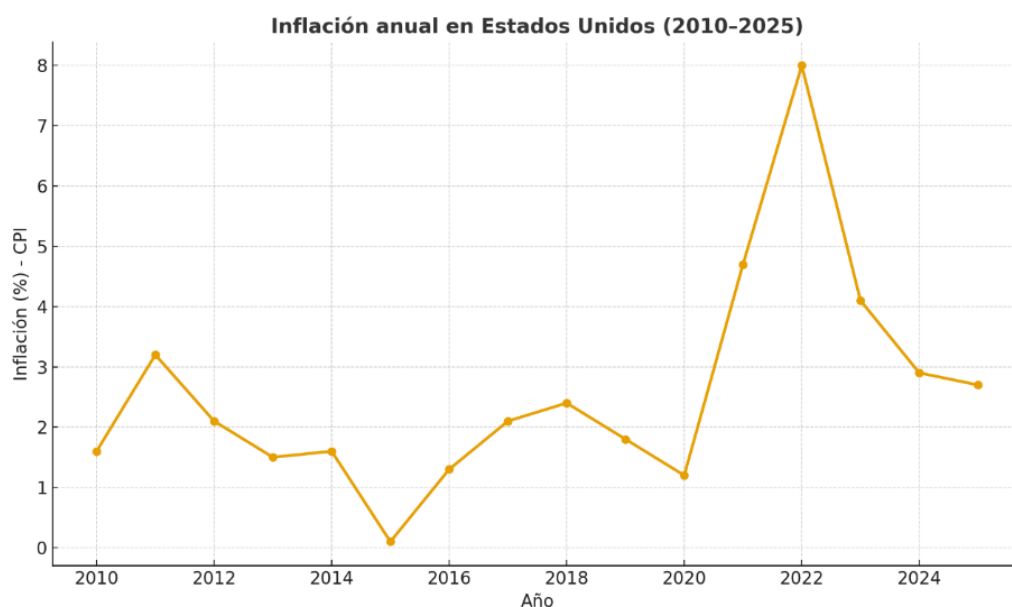
La experiencia argentina entre 2010 y 2025 muestra la necesidad de combinar ambos atributos —liquidez y preservación de valor— en la estrategia de inversión. En un mercado caracterizado por la volatilidad cambiaria, los controles a los flujos de capital y la elevada inflación, los inversores que priorizan activos líquidos y que ofrezcan cobertura frente a la pérdida de poder adquisitivo cuentan con una ventaja comparativa significativa (Levy-Yeyati & Sturzenegger, 2010).

En conclusión, en entornos inflacionarios como el argentino, la liquidez y la preservación de valor no deben considerarse atributos secundarios, sino pilares fundamentales de cualquier estrategia de inversión.

1.4. Comparación internacional: la evolución de la inflación en Estados Unidos (2010–2025)

Si bien Argentina se caracteriza por un proceso inflacionario persistente y de elevada magnitud, resulta ilustrativo considerar la evolución de la inflación en Estados Unidos, especialmente dado que los argentinos mantienen una marcada preferencia por ahorrar en dólares billetes, emitidos por el Tesoro norteamericano.

Entre 2010 y 2020, la inflación estadounidense, medida a través del Índice de Precios al Consumidor (CPI), se mantuvo en niveles moderados, generalmente entre el 1 % y el 3 % anual, reflejando un entorno de estabilidad monetaria. No obstante, tras la pandemia de COVID-19, la economía norteamericana registró un incremento inflacionario significativo, alcanzando un máximo cercano al 8 % en 2022, el nivel más elevado en cuatro décadas. A partir de entonces, el crecimiento de los precios comenzó a moderarse, ubicándose en torno al 4 % en 2023 y aproximándose nuevamente al objetivo de la Reserva Federal en 2024-2025 (2–3 % anual).



Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS), FRED - CPI-U (2010–2025)

En términos acumulados, la inflación en Estados Unidos entre 2010 y 2025 se aproximó al 50 %, lo que evidencia una pérdida de poder adquisitivo del dólar a lo largo de los últimos quince años.

Este contraste resalta la importancia de buscar activos que preserven su valor a lo largo del tiempo en cualquier economía. En países con inflación crónica, como Argentina, estos activos son de uso indispensable para que los ahorros no pierdan su valor.

De forma similar, en naciones desarrolladas con instituciones monetarias sólidas, los shocks inflacionarios inesperados también reafirman la necesidad de contar con activos que funcionen como refugio de valor a escala global.

2. Marco Teórico

2.1. El concepto de preservación de valor: definición, medición y aplicación en argentina

Definición de preservación de valor

La preservación de valor se refiere a mantener el poder adquisitivo real del patrimonio a lo largo del tiempo. La distinción entre retorno nominal y real es central (Fisher, 1930): un portafolio puede mostrar ganancias nominales y, aun así, perder valor si la inflación es elevada. La evidencia clásica sobre la relación entre inflación y rendimientos de activos advierte que distintas clases exhiben sensibilidades heterogéneas a los shocks de precios y tasas reales (Fama & Schwert, 1977). En la asignación intertemporal, preservar valor implica alinear los activos con los riesgos que afectan el consumo futuro en términos reales, más allá de la volatilidad nominal (Campbell & Viceira, 2002).

La preservación de valor no se limita a evitar pérdidas nominales en moneda local, sino que implica mantener constante el poder adquisitivo real del patrimonio. En este sentido, resulta indispensable medir los rendimientos de los activos en unidades de valor constantes, considerando la inflación y el horizonte temporal relevante.

Medición: cómo evaluar la preservación de valor

La medición de la preservación de valor de un activo debe apoyarse en métricas reales:

- Retorno real: retorno nominal deflactado por un índice de precios.
- Máximo drawdown real: peor caída de precio máximo a precio mínimo medida en términos reales.
- Probabilidad de shortfall real: probabilidad de que el retorno real

acumulado quede por debajo de un umbral (inflación o meta de poder adquisitivo).

- Tracking vs. inflación: diferencia entre la inflación observada y el “ajuste” implícito logrado por la cartera.

Estas métricas reflejan mejor el objetivo que la volatilidad nominal: activos poco volátiles pueden fallar sistemáticamente en proteger el valor real (Bodie, 1976).

Entonces para evaluar la preservación de valor se debe definir la unidad real y el horizonte antes de medir y luego monitorear retorno y riesgo en términos reales, no solo en nominales.

Aplicación en Argentina: identificación de canales y criterios de diversificación de cartera

En una economía bimonetaria y con inflación alta, la preservación es multicanal:

- Canal de precios (inflación local): este canal se vincula con mecanismos que buscan preservar el poder adquisitivo frente a variaciones del nivel general de precios, actuando como ancla real en moneda doméstica. No obstante, su efectividad puede verse afectada por cambios en las tasas reales y condiciones de liquidez del mercado.
- Canal cambiario (devaluación del tipo de cambio oficial): refiere a estrategias orientadas a mitigar los efectos de movimientos del tipo de cambio, cuya eficacia depende en gran medida del régimen cambiario vigente y de la existencia de brechas entre distintos tipos de cotización.
- Canal externo (diversificación internacional y exposición a moneda dura): implica la incorporación de activos vinculados a economías o monedas más estables, con el objetivo de reducir la exposición al riesgo local. Sin embargo, este enfoque introduce la volatilidad asociada a los mercados internacionales y a los tipos de cambio financieros.

- Canal de eventos extremos (cobertura ante crisis sistémicas): comprende activos o estrategias que presentan correlación baja o negativa en contextos de estrés financiero, ofreciendo protección frente a caídas generalizadas en los activos de riesgo y funcionando como un mecanismo de seguro de portafolio.

La literatura recomienda construir una arquitectura de cartera diversificada, que combine mecanismos de indexación, cobertura cambiaria, activos reales y refugios de valor, en lugar de depender de un solo instrumento (Erb & Harvey, 2013). Sin embargo, persisten trade-offs relevantes: la indexación no elimina el riesgo de tasas reales, la cobertura cambiaria puede aumentar la volatilidad en pesos, los activos reales dependen de los ciclos económicos y la regulación, y los refugios pueden atravesar períodos prolongados de bajo rendimiento esperado.

2.2. Mercados relevantes donde se negocia el oro

El oro no se negocia en un único mercado centralizado, sino que su cotización surge de una red global de plazas financieras que, en conjunto, le otorgan liquidez y estandarización. El más importante de todos es el mercado de Londres, organizado en torno a la London Bullion Market Association (LBMA). Allí se realizan transacciones de lingotes estandarizados conocidos como Good Delivery, que pesan alrededor de 400 onzas troy y cumplen con estrictos requisitos de pureza. Este mercado funciona de manera extrabursátil (over-the-counter), es decir, sin una bolsa formal, y reúne a bancos, refinerías e instituciones financieras que negocian de manera directa. La LBMA también es reconocida por fijar el precio de referencia internacional a través del London Gold Fixing, un mecanismo que se utiliza como benchmark en todo el mundo (LBMA, 2023).

En Estados Unidos, la plaza más relevante es el Commodity Exchange (COMEX), parte del CME Group en Nueva York. A diferencia de Londres, allí no predominan las operaciones

físicas, sino los contratos de futuros y opciones sobre oro. Estos instrumentos permiten cubrir riesgos de precio y especular con sus movimientos, aunque en la práctica la mayoría se liquida en efectivo. Solo una pequeña parte termina en la entrega de lingotes de 100 onzas, que son los aceptados como estándar. El enorme volumen negociado hace que COMEX tenga un rol clave en la formación de precios y en la gestión de riesgos vinculados al oro (CME Group, 2024).

En Asia, el Shanghai Gold Exchange (SGE) ha ganado peso de manera sostenida en los últimos años. Impulsado por la creciente demanda china y por una política estatal orientada a reforzar el rol del yuan, este mercado combina operaciones al contado con derivados, siempre con la posibilidad de liquidación física. Su consolidación refleja la intención del gobierno chino de tener mayor influencia en la fijación del precio del oro, que durante décadas estuvo dominada por Londres y Nueva York (Shanghai Gold Exchange, 2023).

Junto a estas plazas principales existen otras, como el Dubai Gold & Commodities Exchange (DGCX) o la Tokyo Commodity Exchange (TOCOM), que aportan liquidez y diversificación regional, aunque con menor incidencia global.

En definitiva, la formación del precio del oro responde a la interacción de mercados físicos y financieros distribuidos globalmente.

2.3. Definición y características de los ETF

Los Exchange Traded Funds (ETF) constituyen una de las innovaciones más relevantes en la industria de fondos de inversión de las últimas décadas. Se trata de vehículos que replican el desempeño de un conjunto de activos (acciones, bonos, materias primas u otros) y cuyas participaciones se negocian en el mercado bursátil de forma similar a las acciones de una empresa (Ferri, 2008). Esta característica combina la diversificación propia de los fondos comunes con la flexibilidad operativa del mercado accionario, facilitando su adopción por parte

de inversores institucionales y minoristas.

Un aspecto central de su funcionamiento es el mecanismo de creación y rescate de participaciones, a través de los llamados *authorized participants* (APs), que suelen ser grandes instituciones financieras. Estos actores intercambian paquetes de valores subyacentes por bloques de participaciones del ETF y viceversa, lo que posibilita el arbitraje y mantiene la cotización de mercado cercana al valor neto de activos. Gracias a este sistema, se asegura liquidez y se reducen las desviaciones significativas entre el precio de negociación y el valor real de la cartera subyacente.

Además, los ETF presentan ventajas frente a los fondos tradicionales, tales como:

- Costos más bajos, en tanto suelen replicar índices pasivos con menores comisiones de gestión.
- Mayor transparencia, ya que la mayoría de los ETF publican diariamente la composición de sus carteras.
- Eficiencia fiscal, dado que la operativa de creación y rescate en especie minimiza la distribución de ganancias de capital hacia los inversores.

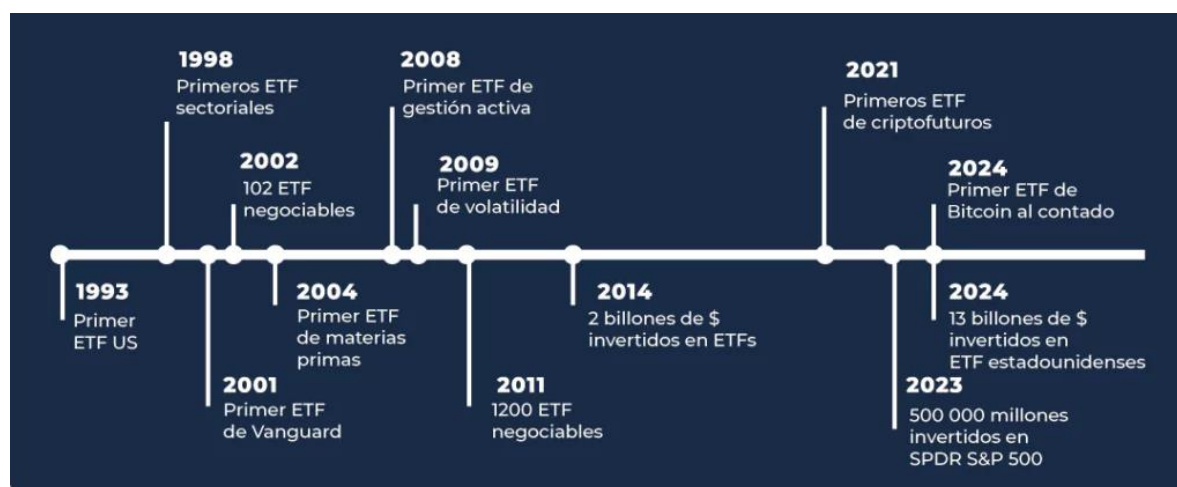
En síntesis, los ETF se han consolidado como vehículos híbridos que reúnen las ventajas de los fondos de inversión y la liquidez de los instrumentos bursátiles. Este diseño innovador explica su expansión y su rol protagónico en la arquitectura financiera contemporánea.

2.4. Historia y evolución de los ETF

El desarrollo de los ETF comenzó a principios de la década de 1990, en un contexto de demanda por instrumentos líquidos y diversificados. El primer producto exitoso fue el SPDR S&P 500 (SPY), lanzado en 1993 por State Street Global Advisors. Este fondo replicaba el índice S&P 500 y ofrecía a los inversores la posibilidad de adquirir participaciones a un valor equivalente a

una décima parte del índice, lo que facilitó su acceso a pequeños ahorristas y consolidó el modelo (Ferri, 2008).

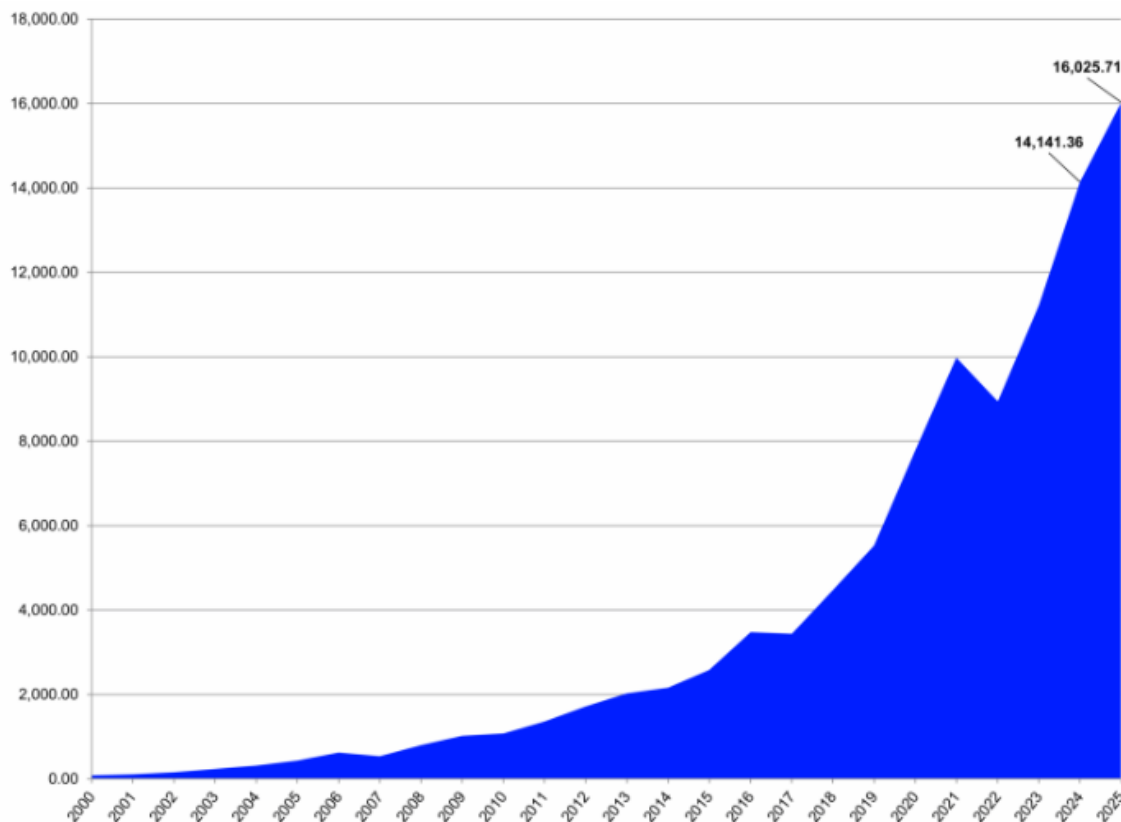
Durante la segunda mitad de la década de 1990 se lanzaron los primeros ETF sectoriales, y a partir de los 2000 la oferta se diversificó hacia otras clases de activos, incluyendo bonos y materias primas. Este proceso estuvo acompañado por la sofisticación creciente de los mercados financieros, la innovación tecnológica y la consolidación de estrategias pasivas de inversión.



Fuente: Bleck, A. (s. f.).

La expansión fue particularmente acelerada en las últimas dos décadas. Mientras en los noventa la industria apenas representaba unos pocos miles de millones de dólares en activos bajo gestión, hacia junio de 2025 los ETF administraban más de 16 billones de dólares a nivel global, lo que evidencia su transformación en uno de los principales vehículos de inversión del mundo (LSEG Lipper, 2025).

Graph 1: Assets Under Management in the Global ETF Industry, January 1, 1990 – June 30, 2025 (USD billions)



Source: LSEG Lipper

Fuente: LSEG Lipper. (2025).

Este crecimiento sentó las bases para la aparición de productos especializados, como los ETF de materias primas, que abrieron a los inversores el acceso a activos históricamente más complejos de operar.

2.5. Los ETF de materias primas y el oro como activo subyacente

La expansión de los ETF a las materias primas representó un paso decisivo en su consolidación como herramienta de diversificación. Estos instrumentos ofrecen exposición a

activos como petróleo, plata y, de manera destacada, oro. Su atractivo radica en que eliminan barreras asociadas a la inversión directa en commodities: almacenamiento, custodia, transporte y aseguramiento (World Gold Council, 2021).

En particular, los ETF de oro han transformado la forma en que los inversores acceden a este activo. Antes de su aparición, la exposición al oro se obtenía a través de lingotes o monedas físicas —con altos costos logísticos— o mediante contratos de futuros —que requieren conocimiento técnico y gestión activa de vencimientos—. Los ETF de oro solucionan estos inconvenientes al brindar un vehículo líquido, transparente y respaldado por reservas físicas en bóvedas de alta seguridad. (World Gold Council, 2024).

Estos fondos están respaldados por lingotes que cumplen con los estándares “Good Delivery” de la London Bullion Market Association (LBMA). Cada participación representa una fracción de una onza troy de oro, replicando el precio spot del metal con alta precisión, menos los gastos de gestión (Ferri, 2008). El mecanismo de creación y rescate de participaciones asegura, además, que el valor de mercado de las cuotas se mantenga alineado con el precio internacional del oro, evitando desviaciones significativas respecto del valor neto de los activos (NAV, por sus siglas en inglés), que refleja el valor total de los activos del fondo menos sus pasivos dividido por el número de participaciones en circulación.

El oro, considerado históricamente un activo refugio, incrementa su demanda en contextos de crisis financieras, inflación elevada o tensiones geopolíticas (Baur & Lucey, 2010). En este marco, los ETF de oro han potenciado su papel como instrumento de preservación de valor al hacerlo más accesible tanto a inversores minoristas como institucionales.

2.6. El SPDR Gold Trust (GLD)

El SPDR Gold Trust (GLD), lanzado en noviembre de 2004 y listado en la Bolsa de Nueva

York (NYSE), constituye el primer y más representativo ETF respaldado físicamente en oro. Su objetivo principal es reflejar, de la manera más cercana posible, el precio del oro en lingotes, descontando únicamente los gastos de operación y administración (SPDR Gold Trust, 2023).

2.6.1. Origen y objetivos

El GLD fue creado por State Street Global Advisors en conjunto con el World Gold Council como respuesta a la creciente demanda de instrumentos accesibles que ofrecieran exposición al oro sin necesidad de adquirirlo y custodiarlo directamente. El objetivo declarado en su prospecto es “proveer a los inversores un medio sencillo y económico para acceder al mercado del oro, minimizando los costos asociados a la tenencia física” (SPDR Gold Trust, 2023).

2.6.2. Estructura y respaldo.

Cada participación del GLD representa una fracción de una onza troy de oro almacenada en bóvedas de alta seguridad. El custodio principal es HSBC Bank USA, que resguarda los lingotes bajo estándares de calidad “Good Delivery” de la London Bullion Market Association (LBMA). Estos lingotes son auditados periódicamente para garantizar su integridad y pureza, lo que asegura que el fondo cuente con respaldo físico real equivalente al número de participaciones en circulación (SPDR Gold Trust, 2023).

La estructura legal del fondo se organiza como un fideicomiso, sin personal propio, administrado por un trustee (BNY Mellon Asset Servicing) y gestionado operativamente por State Street Global Advisors.

2.6.3. Funcionamiento y liquidez

Al igual que otros ETF, el GLD opera mediante un mecanismo de creación y rescate de participaciones. Los *authorized participants* (instituciones financieras autorizadas) pueden entregar oro físico a cambio de bloques de participaciones del fondo (*creation units*) o, inversamente, canjear dichas participaciones por lingotes de oro. Este sistema permite que el precio de mercado de las participaciones se mantenga alineado con el valor neto de activos (NAV), evitando desajustes significativos entre el precio bursátil y el respaldo en oro (Ferri, 2008).

La liquidez del GLD es una de sus principales ventajas: al estar listado en bolsa, sus participaciones pueden comprarse y venderse durante toda la jornada de mercado, facilitando la entrada y salida de inversores de cualquier tamaño. Esta característica lo diferencia del oro físico, cuya negociación suele estar restringida a mercados mayoristas o minoristas con costos asociados más elevados.

2.6.4. Relevancia en el mercado global

El GLD se convirtió en el ETF de oro más grande del mundo y en uno de los mayores fondos cotizados en general. En distintos momentos ha ocupado el top 5 de ETF globales en términos de activos bajo gestión, superando los 50 mil millones de dólares en patrimonio en varios períodos (World Gold Council, 2025). Su escala lo ha transformado en un referente del precio internacional del oro, a tal punto que movimientos en sus flujos de entrada y salida suelen anticipar cambios en la dinámica del mercado del metal.

Más allá de su magnitud, el GLD ha democratizado la inversión en oro, inversores minoristas pueden acceder al metal a través de un simple intermediario bursátil, mientras que inversores institucionales lo han incorporado como herramienta de diversificación y cobertura frente al riesgo sistémico. Esto refuerza la idea del oro como activo estratégico, tanto en

economías desarrolladas como en contextos inflacionarios crónicos, como el caso argentino.

2.7. El CEDEAR GLD: Un vehículo de inversión en oro para el mercado argentino

Un Certificado de Depósito Argentino (CEDEAR) es un instrumento financiero emitido en Argentina que permite a los inversores acceder a activos del extranjero no listados en el mercado local.

A partir de los primeros días de diciembre del 2024, en el mercado de capitales argentino, los inversores locales tienen acceso al oro de forma indirecta a través del CEDEAR del SPDR Gold Trust (GLD). Este instrumento es un pilar fundamental para quienes buscan una cobertura contra el riesgo cambiario y la inflación local, permitiendo diversificar sus carteras con un activo de refugio global sin la necesidad de operar en el extranjero

El CEDEAR del GLD es un certificado que representa una fracción de una acción del ETF estadounidense SPDR Gold Trust (GLD). Su principal ventaja es que se negocia en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) y su precio en pesos argentinos refleja dos variables clave:

- El precio del GLD en el mercado de Estados Unidos, que a su vez replica el precio internacional del oro.
- La cotización del dólar contado con liquidación (CCL), que se calcula dividiendo el precio del activo en pesos en el mercado local por el precio del mismo activo en dólares en el mercado extranjero. Actúa como el tipo de cambio implícito en la operatoria de títulos valores.

Este mecanismo permite que, ante una devaluación del peso, el valor del CEDEAR en pesos aumente, preservando el poder adquisitivo del inversor.

La operatoria de un CEDEAR del GLD es sencilla y se asemeja a la de cualquier otra acción local. El inversor puede comprar o vender estos certificados a través de su cuenta

comitente en cualquier Agente de Liquidación y Compensación (ALyC) o Agente de Negociación (AN) habilitado por la Comisión Nacional de Valores (CNV). Por regla general, la liquidación del CEDEAR de GLD es T+1 (24 hs hábiles), aunque también se admite su negociación en T+0 (contado inmediato). Esto significa que, si se realiza una compra, los certificados se acreditarán en la cuenta del inversor como plazo máximo al siguiente día hábil después de la operación. De manera similar, en el caso de una venta, el dinero se acreditará en el mismo plazo. Esta liquidez es una característica fundamental que lo hace un instrumento atractivo para la gestión activa de carteras.

Cabe destacar que este CEDEAR es listado en Argentina por el Banco Comafi, entidad que actúa como depositario local y facilita su negociación en el ámbito del mercado argentino. Este rol es clave para garantizar la disponibilidad, custodia y equivalencia de los certificados emitidos en relación con el activo subyacente en el exterior.

2.7.1. Ratio de conversión.

El ratio de conversión de un CEDEAR indica cuántos certificados locales representan una acción o cuota del activo subyacente en su mercado de origen.

La siguiente formula expresa como puedo calcular el precio teórico de un CEDEAR en pesos argentinos:

$$\text{Precio Teórico CEDEAR} = \frac{\text{Precio GLD (USD)}}{\text{Ratio de Conversión}} \times \text{Tipo de Cambio Dólar CCL}$$

En el caso del CEDEAR de GLD (SPDR Gold Shares), según la tabla oficial de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA, 2025) el ratio vigente es 50:1: esto significa que 50 CEDEARs equivalen a 1 share de GLD listado en el NYSE.

Conocer el ratio permite interpretar la paridad entre el precio local y el del subyacente:

cada CEDEAR representa una fracción del activo conforme a ese ratio, tal como explican las guías de productos de BYMA. En términos prácticos, el ratio permite aproximar el valor teórico del CEDEAR a partir del precio en dólares del GLD y el tipo de cambio de contado con liquidación (CCL), teniendo presente que existen costos, impuestos y desvíos transitorios.

Además, el ratio de conversión posibilita el acceso a activos internacionales con montos de inversión significativamente menores, ya que cada CEDEAR representa solo una fracción del instrumento original, lo que facilita la diversificación y la participación en mercados globales incluso para pequeños inversores.

3. Desarrollo.

3.1. Evolución del precio del oro spot en el período de análisis

El precio *spot* del oro, entendido como la cotización inmediata de la onza troy en los principales centros financieros internacionales, constituye la referencia central para la valoración de este metal como activo de inversión y de reserva de valor. A lo largo del período 2010–2025, su evolución ha estado condicionada por un entramado complejo de factores económicos, financieros y geopolíticos, lo que lo convierte en un indicador relevante para comprender los movimientos de los mercados globales y sus implicancias en economías periféricas como la argentina.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ONZA TROY DE ORO (OZ) EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES
DESDE EL 01-01-2010 AL 31-10-2025



Fuente: World Gold Council

Entre 2010 y 2012, el oro subió a casi USD 1.900 la onza, actuando como refugio tras la crisis financiera de 2008. De 2013 a 2015, su precio cayó a USD 1.100, debido a la recuperación económica de EE. UU. y el fortalecimiento del dólar.

Entre 2016 y 2019, el precio se mantuvo estable entre USD 1.200 y USD 1.400. La pandemia de 2020 lo impulsó a más de USD 2.000 por onza, gracias a las políticas de estímulo. A pesar de la volatilidad posterior por la inflación y el endurecimiento monetario de 2021-2022, A partir de 2023 el oro inicia una tendencia fuertemente alcista, alcanzando los USD 4.000 en 2025.

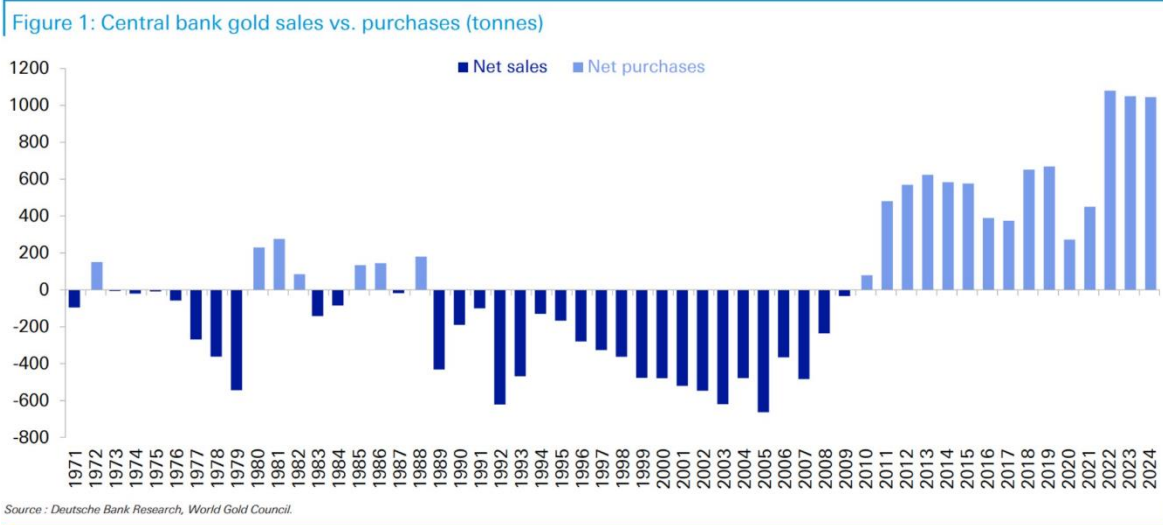
Este último aumento se debe a las tensiones geopolíticas y a la mayor demanda de bancos centrales y otros inversores que buscan protegerse de la devaluación de las monedas.

En síntesis, el recorrido del precio spot del oro en el período analizado refleja su doble naturaleza: por un lado, como activo financiero sensible a los ciclos de liquidez internacional, y por otro, como activo real cuyo valor se robustece en coyunturas de crisis o desconfianza en el sistema monetario. Esta evolución adquiere particular relevancia para el caso argentino, donde la elevada inflación y la inestabilidad cambiaria potencian el interés por instrumentos vinculados al oro como mecanismos de cobertura y preservación del poder adquisitivo.

3.2 El reposicionamiento del oro en las reservas internacionales de los bancos centrales

Para este estudio se decidió analizar puntualmente el período desde el año 2010 al 2025 debido a que en ese período los bancos centrales han modificado significativamente su posición respecto del oro como activo de reserva.

El siguiente gráfico muestra las compras netas (*Net purchases*) y ventas netas (*Net sales*) anuales de oro por parte de los Bancos Centrales desde la década del 70.

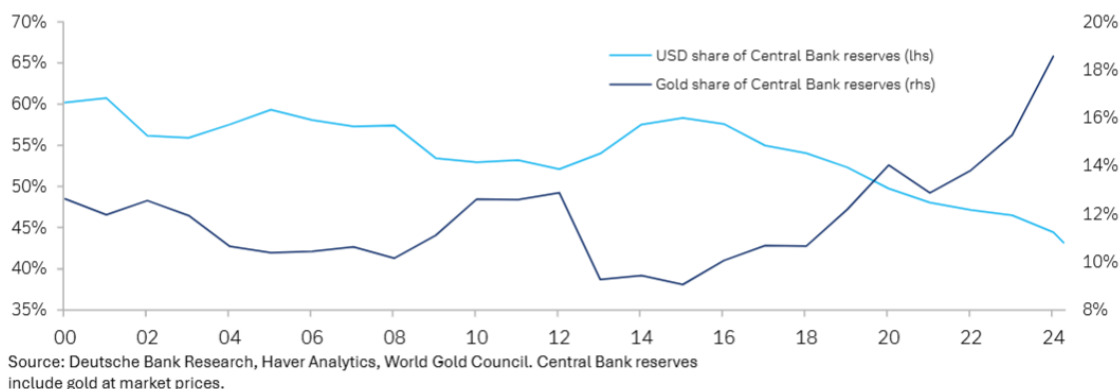


Fuente: Laboure, M., & Siazon, C. (2025). *Bitcoin vs. gold: The future of central bank reserves*. Deutsche Bank Research.

Tal como se observa, durante gran parte de los años noventa y comienzos de los 2000 las operaciones netas fueron de venta, reflejando una tendencia generalizada a reducir las tenencias de oro en favor de instrumentos financieros más líquidos y rentables. Sin embargo, a partir de 2010 se observa un cambio estructural: los bancos centrales comenzaron a incrementar sostenidamente sus reservas, alcanzando en los últimos años los mayores volúmenes de compras netas en más de cinco décadas, con picos superiores a las 1.000 toneladas anuales en el período 2022–2023.

En línea con esta tendencia, el siguiente gráfico muestra la evolución de la participación del oro y del dólar estadounidense dentro de las reservas internacionales entre 2000 y 2024. La proporción de activos denominados en dólares cayó desde valores cercanos al 60 % a menos del 50 %, mientras que el peso relativo del oro se duplicó, pasando del 9 % al 18 %.

Figure 1: The USD's share of central bank reserves has been falling



Fuente: Laboure, M., & Siazon, C. (2025). *Bitcoin vs. gold: The future of central bank reserves*. Deutsche Bank Research.

Según Laboure y Siazon (2025), esta tendencia responde al interés de los bancos centrales por diversificar sus reservas y disminuir la exposición al dólar estadounidense, en un contexto donde las sanciones financieras se han convertido en un instrumento de política internacional.

3.3 Evolución de la cotización del ETF GLD en el período analizado

Es evidente que el ETF SPDR Gold Trust (GLD) de acuerdo con su diseño replica de manera cercana el desempeño del oro spot. Su cotización acompañó los mismos ciclos de suba y corrección, con ligeras diferencias atribuibles a costos de administración y a la operatoria bursátil.

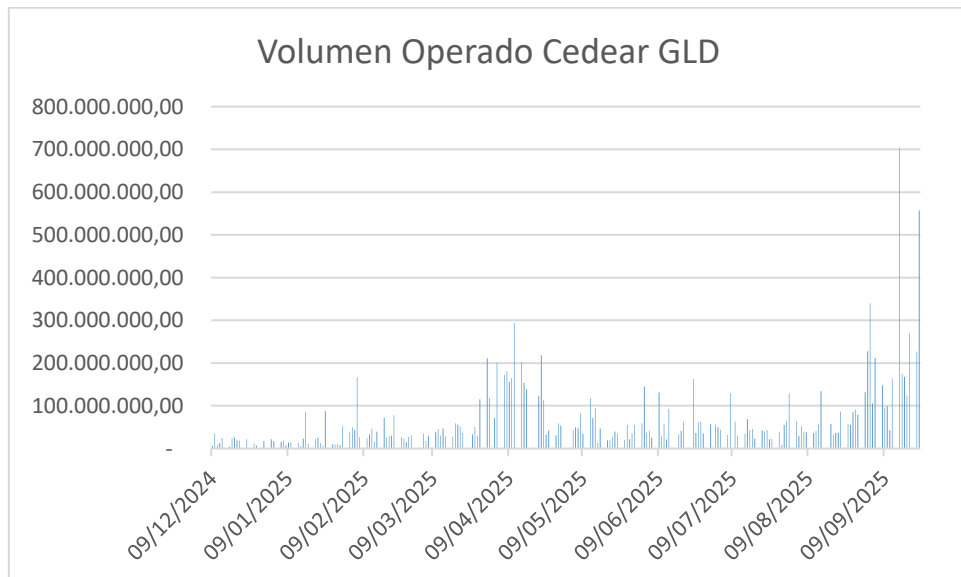
A continuación, el gráfico muestra la evolución de la cotización del SPDR Gold Shares (GLD), desde su inicio de cotización el 18 de noviembre del 2004 al 30 de octubre del 2025.



Fuente: Adaptado de MarketWatch, SPDR Gold Shares (GLD) – Charts (s. f.). Obtenido de <https://www.marketwatch.com/investing/fund/gld/charts>. Datos hasta el 31-10-2025.

3.4. Volumen del CEDEAR GLD

En el mercado bursátil argentino, el CEDEAR de GLD comenzó a cotizar en diciembre de 2024 con un volumen inicial reducido. A lo largo de 2025 se observó un incremento sostenido en su liquidez, alcanzando picos de volumen negociado que superaron ampliamente los niveles de sus primeras ruedas. En particular, durante septiembre de ese año se registró un máximo histórico superior a los \$700.000.000 negociados en una sola jornada, consolidándose como un instrumento con creciente liquidez dentro del segmento de CEDEARs.



Fuente: Elaboración Propia a partir de datos obtenidos de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA)

3.5. Retorno del ETF GLD vs inflación

Para evaluar el cómo habría sido el rendimiento real del ETF GLD frente a la inflación para inversores argentinos, es necesario considerar tres aspectos metodológicos fundamentales:

- La conversión que debe realizarse el ETF que cotiza en dólares estadounidenses a pesos argentinos, durante el tiempo que no se contaba con el CEDEAR GLD disponible para su negociación en BYMA, es decir desde el inicio del período analizado 01-01-2010 hasta el 05-12-2024 inclusive.

Para subsanar esto y teniendo en cuenta las limitaciones de acceso al dólar que ocurrieron durante el período de análisis, se efectuó la conversión mediante contado con liquidación (CCL) utilizando la acción de Grupo Financiero Galicia (GGAL) que cotiza en el mercado local y en EEUU como ADR (American Depositary Receipt),

Se eligió la acción de GGAL por su elevada liquidez, aplicando el ratio acciones: ADR = 10:1 (equivalentemente, 1 ADR = 10 acciones). Es preciso mencionar que también se podría haber considerado su conversión a través de otros activos o a través de una canasta de activos de similares características.

- Contar con una serie de inflación homogénea: A efectos de garantizar la homogeneidad de la serie y evitar discontinuidades metodológicas en la medición del Índice de Precios al Consumidor, se optó por emplear el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) publicado diariamente por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), que se deriva del IPC nacional con un rezago de unos 45 días.

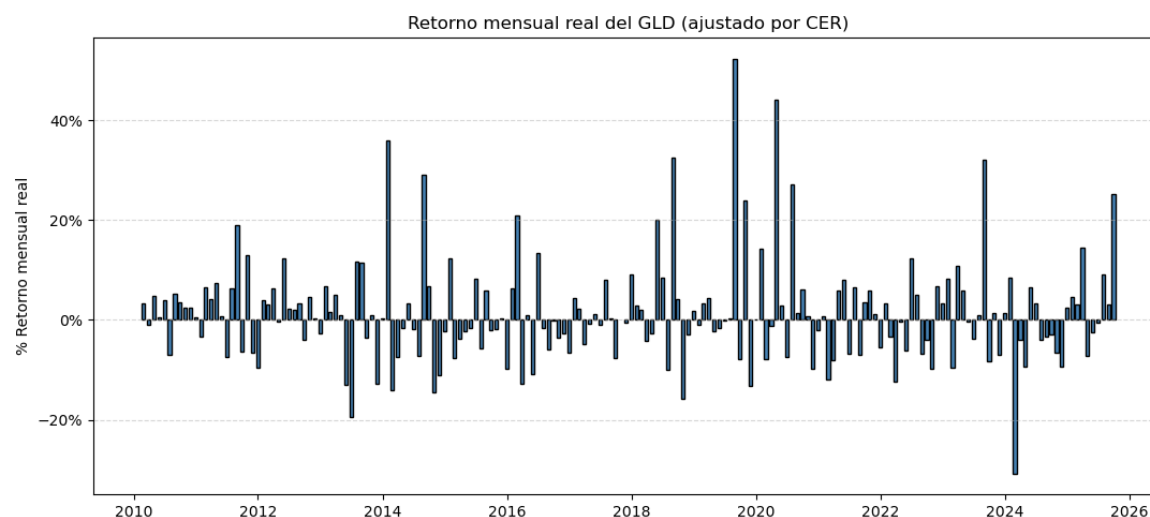
Asimismo, se considera que sería una buena comparación ya que los activos por ajuste CER son los instrumentos por excelencia con los que se cuenta en el mercado bursátil

argentino desde hace años para cubrir el riesgo de inflación. De este modo, el CER permite obtener una serie continua y consistente de inflación diaria desde el inicio del período de análisis, asegurando la comparabilidad con la evolución del ETF SPDR Gold Shares (GLD).

- Los gráficos fueron elaborados mediante herramientas de análisis cuantitativo en Python, para el procesamiento de series temporales y la visualización de datos financieros obteniendo datos desde la librería *yfinance*.

Para su análisis, se distinguen tres horizontes (corto, mediano y largo plazo) y se incorpora, en paralelo, una evaluación del período completo 2010–2025.

Análisis de corto plazo (mensual): Se compara la variación mensual del CEDEAR del GLD contra la inflación, con el fin de evaluar su comportamiento relativo en términos de preservación de valor.



Elaboración Propia en Python a partir de datos de librería *yfinance*, BYMA y BCRA.

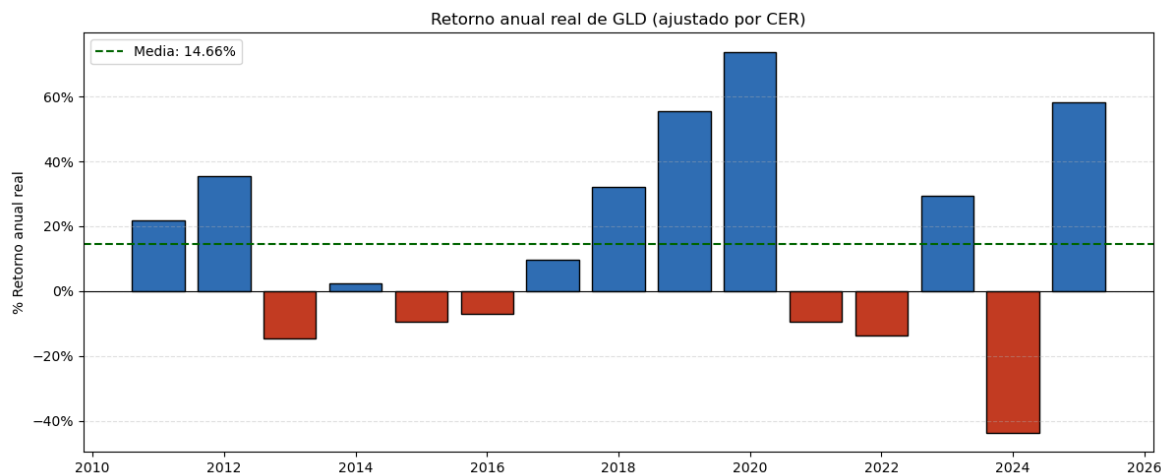
En el período analizado de 190 meses (enero 2010- octubre 2025), el activo registró 102 meses con retornos reales positivos (53,68%) y 88 meses con retornos negativos (46,31%). Este

comportamiento muestra que, en el corto plazo, la capacidad del GLD para superar la inflación resulta limitada e irregular, alternando meses de apreciación real con períodos de pérdida de poder adquisitivo.

Asimismo, se observaron episodios de retornos extremos, como en agosto de 2019, cuando alcanzó un rendimiento real de +52,35%, y en febrero de 2024, con una caída real de -30,81%. Estas observaciones extremas se encuentran influidos en gran medida por una variación en el valor del CCL, que impacta en la cotización del GLD dado que cotiza en pesos en períodos puntuales de volatilidad.

En conjunto, los resultados sugieren que el oro no actúa como un refugio inmediato frente a la inflación mensual, sino que debería analizarse su cobertura efectiva en horizontes temporales más prolongados, para determinar si su efecto de cobertura tiende a manifestarse de forma más consistente.

Análisis de mediano plazo (anual): La evidencia muestra que en el período analizado el GLD registró más años con retorno real positivo que negativo (10 vs. 6) entre 2010 y 2025. El retorno real anual promedio se ubicó en torno al +14,7%, lo que refleja una tendencia positiva de largo plazo, pese a la elevada volatilidad interanual. Los picos de 2019 y 2020 reflejan su rol como activo de cobertura en contextos de estrés macroeconómico y aceleración inflacionaria. En cambio, períodos como 2014–2016 y 2024 ponen de manifiesto que dicha protección no es constante y puede diluirse cuando la inflación doméstica supera la variación de la cotización en pesos del GLD.



Fuente: Elaboración Propia en Python a partir de datos de librería *yfinance*, BYMA y BCRA.

En síntesis, el comportamiento del GLD en el mediano plazo confirma su condición de cobertura intermitente pero efectiva, capaz de compensar las pérdidas de corto plazo cuando se lo mantiene en cartera durante varios años consecutivos.

Este patrón sugiere que el oro no protege de manera inmediata frente a shocks inflacionarios, pero sí preserva valor en el tiempo.

Análisis de largo plazo (mayor a 5 años): Para evaluar el desempeño del GLD en el largo plazo, en el periodo analizado se dividió el análisis en 3 períodos superiores a 5 años de la siguiente manera:

Período	Intervalo de fechas	Duración	Contexto
I. 2010–2015	01/01/2010 – 30/04/2015	64 meses	Recuperación post-crisis 2008, auge del oro (máximo en 2011) y posterior corrección.

II. 2015–2020	01/05/2015 – 31/08/2020	64 meses	Estabilidad y repunte del oro, crisis pandemia COVID-19, fuertes estímulos monetarios.
III. 2020–2025	01/09/2020 – 31/10/2025	62 meses	Post-pandemia, inflación global, tasas altas y revalorización del oro y del dólar. Alta inflación doméstica.



Fuente: Elaboración Propia en Python a partir de datos de librería *yfinance*, BYMA y BCRA.

Durante el primer tramo (2010–2015), el GLD obtuvo un retorno real positivo cercano al 69 %, superando la inflación acumulada medida por el CER. Este resultado se vincula con la fase alcista del oro en los mercados internacionales y con una moderada depreciación del tipo de cambio local, factores que favorecieron su valorización en pesos reales.

En el segundo período (2015–2020), el desempeño fue aún más destacado, con un retorno real aproximado del 262 %. La fuerte suba del oro en dólares, junto con las devaluaciones del peso y el aumento de la demanda de activos de cobertura durante la crisis sanitaria de 2020, potenciaron su rendimiento real. En este lapso, el GLD se consolidó como un instrumento eficaz

de protección frente a la inflación.

En contraste, el último tramo (2020–2025) muestra un retorno real negativo cercano al –22 %. Si bien el precio nominal del GLD se incrementó notablemente, la inflación acumulada en el período, fue aún mayor, lo que provocó una pérdida de valor real. Este comportamiento se asocia al contexto de aceleración inflacionaria y al rezago del tipo de cambio financiero en algunos momentos del período.

En términos generales, los resultados sugieren que el GLD actuó como una cobertura efectiva frente a la inflación en determinados contextos, pero no de forma constante a lo largo del tiempo. Su capacidad para preservar valor real dependió de la interacción entre la evolución del tipo de cambio, el precio internacional del oro y la dinámica inflacionaria local.

Análisis del período completo 2010–2025: Con el objetivo de sintetizar el desempeño del GLD en todo el horizonte analizado, se presenta a continuación la comparación entre la variación nominal acumulada del ETF y la inflación medida por el coeficiente CER, ambos calculados de forma compuesta para el período enero 2010– octubre 2025.



Fuente: Elaboración Propia en Python a partir de datos de librería *yfinance*, BYMA y BCRA.

El gráfico muestra que, durante el lapso completo, el GLD obtuvo un retorno real positivo cercano a 4 veces la inflación local, evidenciando que, en el total del período analizado, el ETF incrementó significativamente el poder adquisitivo del inversor.

Drawdown máximo

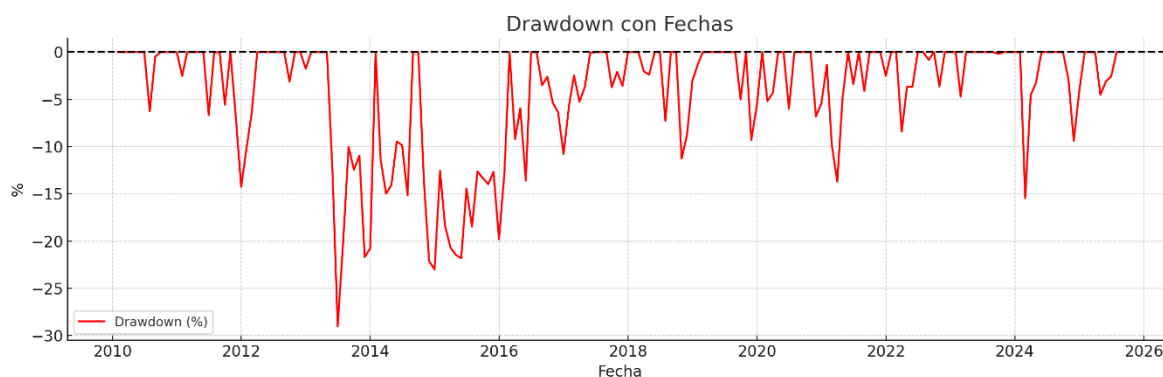
El drawdown se define como la reducción desde un máximo histórico de un portafolio o activo hasta su mínimo posterior, expresada en términos porcentuales. Representa la peor pérdida que un inversor habría experimentado si hubiera comprado en el punto más alto y vendido en el punto más bajo del período considerado (Chekhlov, et al., 2005).

En otras palabras, mide la pérdida máxima que un inversor tendría si hubiera comprado en el pico y vendido en el valle de esa caída.

La serie muestra una tendencia alcista de largo plazo del GLD en pesos argentinos, con fuertes aceleraciones en contextos devaluatorios e inflacionarios (por ejemplo, 2018, 2020, 2023–2024).

Para su representación se utilizó escala logarítmica, lo que permite visualizar con claridad tanto las variaciones iniciales como las más recientes en igual proporción relativa.

A lo largo de la serie, el GLD en ARS tuvo varias correcciones, pero la más significativa fue en junio de 2013, cuando alcanzó un -29% respecto de su máximo previo.



Fuente: Elaboración Propia en Python a partir de datos de librería yfinance y BYMA.

Un máximo drawdown de -29% significa que un inversor que hubiera comprado en el máximo previo de 2012 habría tenido que soportar casi un tercio de pérdida en moneda local antes de recuperar su inversión, lo cual es elevado.

Después de esa caída, el activo logró recuperar la tendencia alcista y superar los máximos anteriores, pero al analizar el comportamiento histórico debe ser considerado.

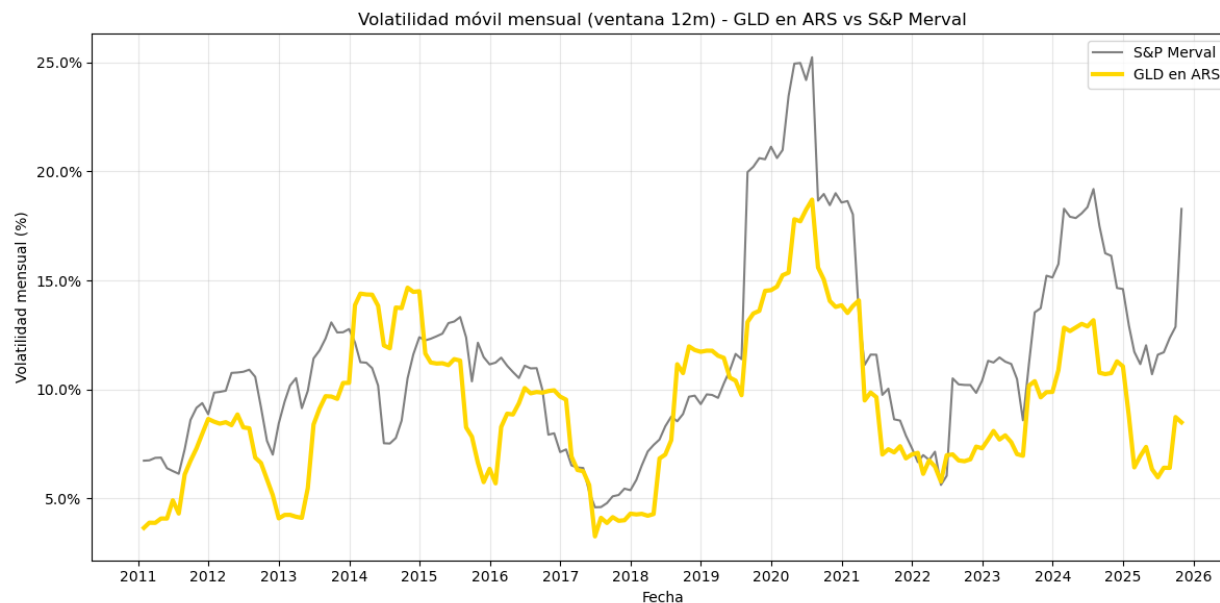
3.6. Volatilidad Móvil

La volatilidad móvil mide cuánta variación tienen los retornos de un activo dentro de una ventana de tiempo determinada. A diferencia de una medida estática (que resume el riesgo en un único valor promedio), la volatilidad móvil permite ver cómo cambia el nivel de riesgo a lo largo del tiempo, destacando períodos de mayor o menor incertidumbre.

Para estimarla, primero se calculan los retornos logarítmicos mensuales y luego se toma su desviación estándar en una ventana móvil de 12 meses. Finalmente, ese resultado se anualiza multiplicándolo por $\sqrt{12}$, lo que permite compararlo con otras métricas de riesgo expresadas en términos anuales.

A efectos de poner en contexto la volatilidad móvil del GLD en pesos, se compara su

volatilidad con el índice de acciones argentinas S&P Merval.



Fuente: Elaboración Propia en Python a partir de datos de librería yfinance, BYMA.

En promedio, el S&P Merval muestra una volatilidad sustancialmente más alta, acorde con su carácter accionario y su sensibilidad a la coyuntura local. El GLD, en cambio, exhibe una variabilidad menor y más estable.

Se hallan eventos donde la volatilidad del GLD se intensifica:

2013: elevada volatilidad por la caída del precio del oro y tensiones cambiarias locales.

2018: salto de volatilidad asociado a la fuerte depreciación del peso argentino.

2020: incremento abrupto del oro en el contexto de la pandemia de COVID-19.

2024: nuevo aumento del precio del oro junto acompañado con depreciación de la moneda doméstica.

Los resultados confirman que el GLD en pesos argentinos mantiene un perfil de volatilidad inferior al del mercado accionario local, lo cual podría servir para un rol estabilizador y de preservación de valor dentro de un portafolio compuesto por acciones argentinas.

4. Conclusión

A lo largo de este análisis quedó en evidencia que el ETF SPDR Gold Trust (GLD) es un activo financiero que realmente permitió preservar valor en el contexto inflacionario argentino en el total del período analizado. Su rendimiento, medido en términos reales, superó con amplitud la inflación acumulada, mostrando que el oro, incluso bajo la forma de un instrumento financiero como un ETF, mantiene su rol histórico de activo refugio.

No obstante, esa capacidad no es uniforme en todos los plazos, en el corto plazo los retornos reales resultan irregulares, mientras que a medida que se extiende el horizonte de inversión mejora su comportamiento como instrumento de preservación de valor.

Es evidente que no se trata de un activo sin riesgos: hubo caídas importantes, como en 2013, y momentos de fuerte volatilidad en 2018, 2020 y 2024. Sin embargo, en el largo plazo, durante el período analizado logró generar valor, lo que sugiere una utilidad potencial como componente dentro de una estrategia de inversión diversificada.

La llegada del CEDEAR del ETF SPDR Gold Trust (GLD) al mercado local también es un avance significativo, ya que facilita el acceso a este instrumento global desde la plaza argentina, permitiendo contar con un instrumento que podría funcionar como instrumento de preservación de valor en el largo plazo, frente a la inflación y a la continua depreciación del peso con una operatoria sencilla y líquida.

En definitiva, el GLD se confirma como una opción sólida para los inversores argentinos que buscan resguardar su poder adquisitivo a largo plazo en un contexto donde la inflación y la inestabilidad económica son parte del ecosistema financiero. Este instrumento debe ser considerado una inversión y no un vehículo de ahorro. La decisión de incorporarlo a un portafolio de inversión requiere un análisis cuidadoso del perfil de riesgo del inversor y una visión integral del contexto global, dado que diversos factores pueden influir en la evolución del precio del oro en los mercados internacionales y por consiguiente en la cotización de este activo financiero.

5. Limitaciones del estudio

Si bien los resultados muestran evidencia favorable respecto al rol del GLD como activo de preservación de valor a largo plazo, deben considerarse algunas limitaciones:

- Horizonte temporal y disponibilidad de datos: el CEDEAR del GLD comenzó a cotizar en BYMA recién en diciembre de 2024, por lo que el análisis previo requirió reconstrucciones indirectas del ETF a pesos argentinos a través de un tipo de cambio implícito (CCL). Esto puede introducir sesgos frente a datos de mercado reales.
- Factores regulatorios y fiscales: la operativa en Argentina está sujeta a cambios frecuentes en normativa cambiaria, tributaria y bursátil, lo que puede alterar la efectividad de este instrumento en el futuro.
- Comparación restringida: el estudio se focalizó en el GLD frente a la inflación, pero no profundizó en su comparación directa contra otros activos locales alternativos
- Contexto internacional dinámico: el precio del oro y, por ende, del GLD, también responde a factores globales (tasas de interés de la FED, tensiones geopolíticas, demanda de bancos centrales), lo que puede generar resultados distintos a los observados en este período.

Reconocer estas limitaciones permite interpretar con mayor prudencia las conclusiones alcanzadas y abre espacio para futuras investigaciones que profundicen la comparación con otros instrumentos de cobertura y el impacto de escenarios regulatorios y macroeconómicos alternativos.

6. Referencias

Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*, 17(2), 223–249.

Banco Central de la República Argentina. (s. f.). *Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER): series históricas*. <https://www.bcra.gob.ar>

Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, bonds and gold. *Financial Review*, 45(2), 217–229.

Bleck, A. (s. f.). *ETF para principiantes: La guía definitiva para invertir con éxito*. Northern Finance. <https://northern.finance/es/deposito-etf/etf-para-principiantes-la-guia-definitiva-para-invertir-con-exito/>

Bodie, Z. (1976). Common stocks as a hedge against inflation. *The Journal of Finance*, 31(2), 459–470.

Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) *Cotizaciones históricas – BYMA Data*. <https://open.bymadata.com.ar/>

Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) (2025, noviembre 7). *CEDEARs*. ByMA <https://www.byma.com.ar/productos/productos-financieros/cedears>

Bureau of Labor Statistics. (2025). *Consumer Price Index, All Urban Consumers (CPI-U), 2010–2025*. U.S. Department of Labor. <https://www.bls.gov/cpi>

Campbell, J. Y., & Viceira, L. M. (2002). *Strategic asset allocation: Portfolio choice for long-term investors*. Oxford University Press.

Chekhlov, A., Uryasev, S., & Zabarankin, M. (2005). Drawdown measure in portfolio optimization. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 8(1), 13–58. <https://doi.org/10.1142/S0219024905002767>

CME Group. (2024). *Gold futures and options*. Chicago Mercantile Exchange. <https://www.cmegroup.com>

Erb, C. B., & Harvey, C. R. (2013). The golden dilemma. *Financial Analysts Journal*, 69(4), 10–42.

Fama, E. F., & Schwert, G. W. (1977). Asset returns and inflation. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 115–146.

Federal Reserve Bank of St. Louis. (2025). *Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items in U.S. City Average [CPIAUCSL]*. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://fred.stlouisfed.org/series/CPIAUCSL>

Ferri, R. A. (2008). *The ETF book: All you need to know about exchange-traded funds*. John Wiley & Sons.

Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. Macmillan.

Friedman, M. (1977). Nobel lecture: Inflation and unemployment. *Journal of Political Economy*, 85(3), 451–472.

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (s. f.). *Índice de Precios al Consumidor (IPC)*. INDEC. <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>

Jevons, W. S. (1875). *Money and the mechanism of exchange*. D. Appleton and Company.

Keynes, J. M. (1923). *A tract on monetary reform*.

Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. Macmillan.

Kiguel, M. A. (2015). *Las crisis económicas argentinas: una historia de ajustes y desajustes*. Sudamericana.

Laboure, M., & Siazon, C. (2025). *Bitcoin vs. Gold: The future of central bank reserves*. Deutsche Bank Research. https://www.dbresearch.com/PROD/RI-PROD/PROD0000000000603643/Bitcoin_vs__Gold%3A_The_Future_of_Central_Bank_Reser.PDF

- LBMA. (2023). *The London Bullion Market*. London Bullion Market Association.
<https://www.lbma.org.uk>
- LSEG Lipper. (2025). *Global ETF industry review, H1 2025*. Lipper Alpha Insight.
<https://lipperalpha.refinitiv.com/reports/2025/07/global-etf-industry-review-h1-2025/>
- Levy-Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (2010). *La economía de los gobiernos populistas*. Planeta.
- MarketWatch. (s. f.). *SPDR Gold Shares (GLD) – Charts*.
<https://www.marketwatch.com/investing/fund/gld/charts>
- Nixon, R. (1971). *Address to the nation outlining a new economic policy: “The challenge of peace.”* The American Presidency Project.
<https://www.presidency.ucsb.edu/documents/address-the-nation-outlining-new-economic-policy-the-challenge-peace>
- Shanghai Gold Exchange. (2023). *About us*. Shanghai Gold Exchange.
<https://www.sge.com.cn>
- SPDR Gold Trust. (2023). *SPDR® Gold Shares Prospectus*. State Street Global Advisors. <https://www.ssga.com/us/en/intermediary/etfs/spdr-gold-shares-gld>
- U.S. Department of the Treasury, Board of Governors of the Federal Reserve System, & U.S. Secret Service. (2006). *The use and counterfeiting of United States currency abroad*.
<https://www.federalreserve.gov/boarddocs/rptcongress/counterfeit/counterfeit2006.pdf>
- World Gold Council. (2021). *Gold as an inflation hedge: Historical evidence and investment strategies*. <https://www.gold.org>
- World Gold Council. (2024). *Gold-backed ETFs*. World Gold Council.
<https://www.gold.org>
- World Gold Council. (2025). *Gold as a strategic asset: 2025 edition*. Goldhub.