



El mercado de arte internacional como una  
opción para la diversificación de la cartera de  
inversión a través de la utilización de las obras  
de arte como un instrumento de reserva de  
valor o inversión a largo plazo en el período  
comprendido entre el 2000 y 2013  
*The international art market as an option  
to generate investment portfolio diversification  
by using work of arts as a store-of-value  
instrument or a long term investment  
during the 2000-2013 period*

GABRIELA TESORO ACOSTA<sup>1</sup>

[gabrielatesoro@gmail.com](mailto:gabrielatesoro@gmail.com)

Universidad Metropolitana

FERNANDO EGAÑA<sup>2</sup>

[flegana@gmail.com](mailto:flegana@gmail.com)

Universidad Metropolitana

Recibido: 25/06/2014

Aceptado: 02/07/2014

---

<sup>1</sup> Estudiante de Estudios Liberales de la Universidad Metropolitana. Se desempeña actualmente como asistente de Relaciones Internacionales y Cooperación de la Gobernación del Estado Miranda desde el 2012. Anteriormente se ha desempeñado como traductora (subtituladora) de material audiovisual en *Siete Estrellas*.

<sup>2</sup> Tutor. Profesor de Retos y Amenazas al Desarrollo de América Latina y de Análisis de Políticas Públicas en la Universidad Metropolitana.



## Resumen

El mercado de arte se presenta como un sector destinado principalmente al coleccionista, ya sea público o privado, pero en un estudio más detallado se puede ver que las obras de arte comercializadas no siempre son adquiridas por amantes del arte exclusivamente, que reconocen su valor esencial, sino que también participan, en este mercado, una serie de agentes que han descubierto que el mercado del arte es una opción ante la incertidumbre económica y que a través de la adquisición de arte pueden generar rendimientos a su inversión, diversificando los instrumentos de su cartera de inversión y así reducir el riesgo total. El presente estudio busca analizar la estructura y evolución del mercado de arte internacional para comprender su dinámica, la cual permite desarrollar actividades especulativas y de reserva de valor a través de las obras de arte, fundamentalmente en el largo plazo.

**Palabras clave:** mercado de arte, obra de arte, inversión, rendimiento, cartera de inversión.

## Abstract

The art market has always been represented as a specific zone for mainly public or private art collectors, but in a more detailed study it can be noticed that works of art put on the market are not always acquired by art lovers exclusively, those who acknowledge the works of art essential value. Furthermore, in this market other operators take part, some type of agents who have discovered that the art market is an option against the economic uncertainty and that by acquiring art they can yield profitable returns on their investment; by diversifying their investment portfolio instrument and so downsizing the total risk. The present study is aimed to analyze the international art market structure and evolution in order to understand its operation; operation which allows the development of speculative and store-of-value activities by using works of art, mainly on the long term.

**Key words:** art market, work of art, investment, performance, investment portfolio.



## Introducción

El mercado financiero suele ser uno de los principales mercados, en el cual invierten los individuos con un nivel de renta elevada o de alto patrimonio (en gran mayoría pertenecientes a las economías más desarrolladas), debido a la liquidez que representa y los bajos costos de transacción. No obstante, existen otros mercados menos convencionales, en los que pueden invertir para obtener un rendimiento a largo plazo; tal es el caso del mercado de arte. Este mercado cuenta con rasgos particulares, pero no por eso deja de ser atractivo para muchos inversionistas. Como evidencian las estadísticas, su crecimiento ha sido progresivo en los últimos años, es por esto que la posibilidad de inversión en este mercado necesita una revisión más precisa, debido al poco conocimiento que se tiene del mismo.

Si bien a primera vista el mercado de arte se presenta como un sector destinado principalmente al coleccionista, ya sea público o privado, en un estudio más detallado se puede ver que las obras de arte comercializadas no siempre son compradas exclusivamente por amantes del arte que reconocen su valor estético, cultural o histórico y que desean incluir determinada obra a una colección particular, sino que también participan una serie de compradores, con fines especulativos o para preservar el valor del dinero en el tiempo, que han descubierto que el mercado de arte es una opción ante la incertidumbre económica y que a través de la adquisición de arte pueden generar rendimientos a su inversión; así, “los individuos que están interesados en resguardar valor para el futuro toman decisiones de cartera más variado, con lo que los agentes buscan diferentes mercados y precios” (Nakid, 2013: 21).

Pese a que el término *arte* engloba una gran variedad de piezas, tanto físicas como virtuales, y durables o efímeras, para efectos de la investigación se utilizó la expresión obra o pieza de arte como sinónimo de artes plásticas, específicamente la pintura, debido a que se trata del segmento con la mayor información disponible que puede ser sometida

a análisis, además de constituir el elemento con mayor volumen de transacciones en el mercado de arte internacional.

Debido a la naturaleza global del mercado de arte, este estudio se limitó a concebir la obra de arte como un bien general del mercado sin caer en la segmentación regional, estilística, dimensional, de autoría, material con el cual fue ejecutada la obra u otros aspectos sobre la misma, dado que sus consideraciones no alterarían la posibilidad de percibir el arte como un instrumento financiero.

## El mercado de arte internacional

El estudio del mercado de arte en el ámbito económico es reciente. Si bien la asociación de las obras de arte a un valor económico viene desde la antigüedad —existen referencias sobre cómo se ha organizado a lo largo del tiempo—, la estructura de este mercado ha ido evolucionando constantemente.

Sin embargo, es durante el siglo XX que el mercado de arte sufre cambios drásticos en su funcionamiento (principalmente de los agentes que en él actúan), no solo por la mayor difusión y promoción del arte gracias a los medios de comunicación masiva y al proceso de globalización que ha estado presente en este ámbito, sino también por presenciar tanto un acercamiento como la influencia del mercado financiero.

La estructura del mercado de arte internacional puede concebirse en dos fases: el mercado primario y el secundario, estando cada uno de estos muy bien definido en cuanto a funciones, características y asignación de precio de la obra de arte.

El mercado primario tiene lugar al momento en que el artista vende su obra a un marchante o galería de arte. El marchante o galería también puede ser un intermediario, pues no compra la obra pero realiza la conexión entre el artista y el comprador. También ocurre que el coleccionista compre al artista la obra de arte de primera mano, sin necesidad de la



intermediación del marchante o de la galería (Findlay, 2013). Debido a esto resulta difícil conocer el valor inicial de una obra de arte, dado que se trata de transacciones privadas de las cuales existen pocos o ningún registro comercial que demuestre el precio de compra-venta. Así, la mayoría de las transacciones realizadas en el mercado primario no son consideradas en el estudio de las obras de arte como instrumento de inversión o reserva de valor, principalmente por la falta de información.

El precio en el mercado de arte primario está determinado por una serie de factores acordados, en primera instancia, por el artista y el marchante o la galería, basados en las obras pasadas del artista como en su reputación actual principalmente (Nakid, 2013). De igual modo pueden influir en el proceso de fijación de precio algunas consideraciones relativas a las características físicas como el tamaño de la obra, los medios empleados por el artista, la técnica, pero estas consideraciones son de segundo orden (Findlay, 2013).

Por otra parte, el mercado de arte secundario está constituido por todas las transacciones subsiguientes de las obras de arte. En este caso son muchos más los agentes que participan, pues ya no solo se limita al artista y al marchante/galería, debido a que se extiende a las casas de subastas, coleccionistas, inversionistas, fondos de inversión, instituciones y críticos de arte. Cabe destacar que, como consecuencia de la multiplicidad de cambios que tienen lugar en el mercado de arte internacional, en la actualidad, tanto el mercado primario como el secundario han presenciado una fusión en algunas oportunidades, disminuyendo la brecha que los separa; así por ejemplo, cuando Damien Hirst cedió 223 de sus obras a la casa de subastas Sotheby's en 2008 (Nakid, 2013), el artista británico pasó de ser un agente propio del mercado primario y la subastadora del secundario exclusivamente y actuó como un intermediario del mercado primario.

El mercado de arte secundario trata con obras de artistas tanto vivos como muertos, conocidos o anónimos. La cantidad de obras que son transadas en el mercado de arte secundario es casi incalculable, debido a que si bien se tiene registro de aquellas actividades de compra-venta

que tienen lugar en las casas de subastas, algunas galerías y ferias, también existe un gran número de transacciones privadas de las cuales no se tiene registro y constituyen, igualmente, parte de la dinámica del mercado secundario.

Cabe destacar que la asignación de precios en el mercado secundario difiere del mercado primario, puesto que los coleccionistas o propietarios de las obras son quienes establecen un precio mínimo, conocido en las casas de subasta como precio de reserva, pero son los compradores quienes definen el precio de venta a través de la puja con la oferta más alta. Una de las características más notorias de los precios en el mercado secundario son las exorbitantes cifras que pueden alcanzar algunas piezas, que entre otros se debe a “diferentes factores psicológicos y especulativos como son la competencia entre coleccionistas, el deseo de poseer una pieza en específico, el estatus social, la pretensión de aumento del nivel de precios de un artista ...” (Nakid, 2013: 76).

La particularidad de este mercado recae principalmente en el tipo de bien que es intercambiado, es decir, la obra o pieza de arte, pues puede actuar como bien de consumo o como bien de inversión. Pues si bien una persona o institución, al comprar una obra de arte lo puede hacer como bien de consumo, es decir, para contemplar o exhibir sus aspectos estéticos, culturales e históricos (valor esencial y social), también existe otro tipo de demanda de las obras de arte que busca una ganancia en términos económicos, lo cual convierte a la obra de arte en un medio y no un fin.

Además se debe destacar que es un bien heterogéneo, porque no existen dos obras de arte iguales. Porque aunque en algunos casos los artistas realizan obras similares en serie, e incluso se utilicen técnicas de reproducción como hacía Warhol, ninguna es exactamente igual a la anterior, por lo que ni siquiera pueden ser consideradas bienes de lujo porque este tipo de bienes son producidos en masa, están relacionados con una marca y cumplen funciones específicas. Así, cada obra de arte es única e insustituible.



Históricamente los motivos para la adquisición de piezas de arte han estado relacionados con el disfrute y satisfacción del placer estético, el estatus social que otorga a los propietarios tener determinada obra de arte, proyección social del poder y riqueza, deducciones fiscales en algunos países, reconocimiento de la moda y la contribución con la cultura a través del mecenazgo y patrocinio de las artes. Si bien todos estos motivos siguen presentes en la actualidad (incluso entre los coleccionistas), también debemos incluir que la evolución de las transacciones y de los agentes que participan en el mercado artístico ha tendido a la consideración de que la posesión de obras de arte es un medio para la preservación de la riqueza y para incrementarla con la obtención de rendimientos financieros.

Uno de los mayores problemas que se presenta en cualquier mercado es la existencia de actividades que se encuentran al margen de lo permitido por éste. Como sostiene Moisés Naim (2006), el mercado de arte internacional no escapa de la globalización del crimen y cada día son más las obras robadas que se venden en negociaciones ilegales, u obras que son reproducidas y vendidas como auténticas; y aunque existan medidas legales para contrarrestar los efectos de las transacciones con obras de arte ilícitas, bien es cierto que el desarrollo de las técnicas de falsificación dificulta el trabajo de los expertos encargados de comprobar la autenticidad de una pieza.

Este margen de ilegalidad perjudica, en cierto sentido, la confianza del mercado de arte internacional, al aumentar el riesgo de que se adquiriera una obra de arte robada o falsa. Ahora bien, ante esta perspectiva, las casas de subasta y las galerías de arte de más renombre evitarán realizar transacciones con aquellas obras de dudosa procedencia, y si se tratase de alguna obra que se sabe es robada, están en la obligación de contactar con las autoridades competentes para esos casos.

La importancia de la autenticidad de una obra de arte no solo se debe al valor monetario que pueda tener y la posibilidad de obtener altos rendimientos por ella en el futuro, sino que es un factor que tras-



ciende en el tiempo y permanece en la sociedad y la cultura en forma de legado, dando fe del valor estético del arte y de la creatividad de grandes personajes de la historia. Así, se puede afirmar, como lo hace Walter Benjamin, que “la autenticidad de una cosa es la quintaesencia de todo lo que en ella, a partir de su origen, puede ser transmitido como tradición, desde su permanencia material hasta su carácter de testimonio histórico” (2003: 44).

## Contexto económico del mercado de arte internacional

Desde el siglo XVIII, cuando se fundaron las casas de subastas más importantes que perduran hasta la actualidad, Christie's y Sotheby's, el mercado del arte ha pasado por distintos ciclos, que en algunos casos pueden estar vinculados con el desempeño del mercado financiero. Así, por ejemplo, la expansión del mercado artístico global durante los años 1920 a 1929 tuvo su momento de crisis junto con la caída de la Bolsa de Valores de Nueva York en este último año. La recuperación del mercado fue lenta luego del crac de 1929, pero progresiva en los siguientes años, especialmente luego del fin de la Segunda Guerra Mundial; el mayor crecimiento tiene lugar en la primera mitad de la década de los años setenta y posteriormente entre 1985 y 1990.

Para finales de los ochenta y los noventa la caída de las bolsas occidentales y el inicio de la Guerra del Golfo frenaron bruscamente el crecimiento del mercado. El descenso en los precios fue notorio y se mantuvo así por los siguientes años, hasta que en 1993 inicia una leve recuperación. A pesar de este crecimiento de mediados de los noventa, los precios generales de las obras de arte no llegaron al valor promedio que tenían entre 1989 y 1990 sino hasta el 2004, cuando la economía global logró estabilizarse. Esto significa que el mercado tardó 15 años en recuperarse de una caída que ocurrió en solo meses (TEFAF, 2012).

Tradicionalmente Estados Unidos y Reino Unido eran los países líderes dentro del mercado de arte ambos compartían un alto porcentaje



del mercado, entre 65% y 80% según cifras de TEFAF (2012), seguidos por otros mercados europeos como Francia, Alemania, Italia, Holanda y Suiza. Sin embargo, las alteraciones y modificaciones de la economía mundial dieron pie a que países en desarrollo alcanzaran un nivel similar al de los más desarrollados, en términos económicos. Por lo tanto, el desplazamiento de los principales centros de intercambio de arte hacia nuevas coordenadas no es un hecho fortuito. La forma en China ha ido emergiendo como una potencia económica implica una mayor demanda de bienes, y el arte no se queda atrás. Si bien en un principio el mercado chino ha apostado por promocionar y apoyar el arte local, especialmente a los nuevos artistas, poco a poco se ha visto más interesado en demandar arte occidental; y con un incremento del ingreso de su población con mayor poder adquisitivo la demanda general del mercado ha aumentado. Hoy en día China destronó a Estados Unidos y Reino Unido como líderes del mercado de arte y se consolidó como el número uno, con una participación del mercado de 34,6% con \$ 4.100 millones por ventas, seguida por el principal mercado del continente americano con 33% de participación y \$ 4.100 millones en ingresos; y en tercer lugar Reino Unido, con \$ 2.100 millones en ventas y 17,3% (Artprice, 2014).

Otra de las transformaciones más notables del mercado de arte en la última década ha sido la ampliación del mercado primario a través de la realización de nuevas ferias de arte en todo el mundo, que aunque promueven primordialmente el arte local, su proyección a escala internacional se ha incrementado, gracias a que cada día las distancias se reducen por la evolución de los medios de comunicación y la globalización. Aunque este sector sigue dominado por ferias internacionales como Art Basel en Suiza, Art Basel Miami, FIAC, Frieze Art Fair en Londres y TEFAF en los Países Bajos (Deloitte & ArtTactic, 2011), cada año se suman nuevas ferias en distintos países para promover el trabajo de artistas de diversas partes del mundo, de distintos estilos y movimientos, lo cual establece un nuevo alcance para el mercado primario.

El mercado primario también ha empezado a incursionar con más determinación en el mercado de arte por internet u *online* aumentando

el número de exposiciones virtuales y las ventas a través de este sistema. Esto refleja que aún existe un gran potencial para este mercado, a la vez que se ha ido generando más confianza en las transacciones en línea, lo cual trae como consecuencia que el intercambio se haga con mayor facilidad, disminuyen los costos de transacción, aumenta el número de clientes potenciales, así como también se incrementa el número de artistas con amplia difusión en el mercado de arte internacional.

El informe sobre la riqueza en el mundo 2013 sostiene que el incremento de la demanda de arte se debe al crecimiento de los individuos de alto patrimonio provenientes de economías emergentes como Emiratos Árabes Unidos, México, China y Brasil (Capgemini & RBC Wealth Management, 2013). En dicho informe se define a los individuos de alto patrimonio como aquellas personas que disponen de más de 1 millón de dólares en activos susceptibles de inversión. Esta cifra no incluye “el valor de los bienes muebles e inmuebles como las residencias principales, los objetos coleccionables, los bienes consumibles y los bienes de consumo duraderos” (*Ibid.*, 2013).

Goetzmann *et al* (2010) sugieren que los altos ingresos de algunos individuos son los que determinan los precios del mercado de arte, además de que se puede esperar que existan épocas de alta demanda de obras de arte cuando haya acelerados incrementos en la desigualdad del ingreso, como en el período comprendido entre el año 2002 al 2007. De esta manera, la bonanza económica dinamiza el comportamiento del comercio global del arte.

Esta bonanza económica explica el resurgimiento de los fondos de inversión en arte (el primero de ellos surgió en 1904) en los primeros años del presente siglo, y desde entonces se han mantenido con relativa estabilidad en el panorama del mercado de arte internacional. Con una cantidad que oscila alrededor de los cincuenta fondos durante los últimos años, estos agentes del mercado han dado mucho de qué hablar. En primer lugar, por lo nuevos que son, y por lo tanto no tienen un registro de operaciones; segundo, por la poca transparencia y confianza que



transmiten muchos de ellos; tercero, por la concepción de las obras de arte como un mero activo financiero, sin considerar su valor esencial o social; y cuarto porque, en su gran mayoría, aún no se ha comprobado que gocen de la estabilidad necesaria para superar épocas de crisis mundiales, como la del 2008.

En el 2011 se estimaban 44 fondos de inversión en arte a escala mundial, de los cuales 21 estaban establecidos en China desde el 2010. Pero el crecimiento de esta porción del mercado global del arte ha sido tan acelerado que en el transcurrir de dos años ya existen aproximadamente 83 fondos de inversión y fideicomisos en arte, 58 de los cuales están establecidos en China (The Art & Finance Report, 2013). Nakid (2013) explica que “esa expansión se relaciona en parte con la de los inversionistas institucionales desde la década de los noventa, así como por el incremento de los individuos de mayores ingresos y el constante aumento de los precios en el mercado del arte” (2013: 110). En la última década se ha visto el crecimiento económico de países como Rusia y China, cuyas sociedades están presentando grandes cambios, entre los que destaca el surgimiento de nuevas élites sociales con un nivel de ingreso elevado, al igual que la creación de nuevas empresas internacionales que han aportado un dinamismo poco común a la economía mundial. La demanda de estos grupos por instrumentos de inversión modernos, que disminuyan el riesgo total de sus inversiones, hace que, en el caso particular del mercado de arte internacional, éste presente alza en los precios generales de las obras de arte, además del crecimiento de actividades especulativas que afectan el riesgo y la estabilidad del mercado.

Los fondos de inversión en arte, cuyos lapsos de duración se encuentran entre 5 a 10 años, tienen la particularidad de facilitar la adquisición de obras que de manera independiente sería difícil para muchos, además de otorgarle a los inversionistas altos rendimientos financieros (si se ha administrado bien el fondo), junto con una disminución del riesgo de inversión al diversificar la cartera mediante la compra de piezas de distintos estilos, artistas épocas, entre otras.

Muy pocos fondos de inversión en arte tienen registro de sus operaciones, con lo cual se dificulta medir y evaluar la viabilidad y potencial del fondo. Una de las metas de los fondos de inversión en arte es promover la transparencia e integridad de sus actividades para contrarrestar la imagen de centros de maniobras fraudulentas y estafadoras con la que fueron comparados luego de algunos administradores de fondos de distintos países se declarasen en quiebra, mientras huían con el dinero de los inversionistas.

En contraposición a la imagen a veces sospechosa de los fondos se encuentran los bancos que durante todo el siglo XX, especialmente los europeos, han considerado la formación de colecciones de arte como una manera de consolidar la fortaleza financiera (Findlay, 2013), pero en la actualidad esta relación está tendiendo hacia otros horizontes. Cada vez más juegan un papel de promotores, de arte, al ser patrocinadores de las principales ferias de arte del mundo que se mencionaron anteriormente, al igual que de exposiciones artísticas, ofrecer becas para estudiantes en arte y apoyar la recaudación de fondos para el mantenimiento de museos.

Empero, sus actividades no se limitan a ser bondadosos mecenas, pues también han diversificado sus servicios, especialmente en la rama crediticia, para ajustarse a las necesidades de sus clientes más adinerados. De esta forma, muchos bancos han empezado a utilizar el arte como garantía para préstamos, lo cual ayuda a otorgarle al mercado de arte parte de la liquidez que necesita. Aunque este tipo de actividad sí se encuentra controlada por los agentes reguladores del mercado de arte y del financiero, existe la posibilidad de que el exceso de crédito genere una inflación en los precios de las obras de arte y se tienda a la formación de una burbuja especulativa que perjudique al mercado en el largo plazo.

## Las obras de arte como activo financiero de inversión y reserva de valor

La concepción de las obras de arte como instrumento de inversión, ya sea en forma de especulación o de reserva de valor, es un aspecto



de la economía que se ha venido estudiando desde hace algunos años, sin aportar resultados concluyentes. La dificultad para establecer una base firme sobre la cual asentarse y seguir profundizando en el tema se debe a la escasez de información sobre las transacciones que tienen lugar en este mercado, así como de las distintas opiniones, a veces encontradas, entre economistas, expertos del mercado de arte o historiadores.

Los diversos estudios sobre la rentabilidad del arte, basados en modelos econométricos, son importantes para estimar si el mercado artístico supera el desempeño general del mercado de valores con el fin de saber si se puede optimizar el rendimiento de la cartera de inversión. También se han comparado las fluctuaciones de los bienes del mercado artístico y su porcentaje de utilidad con otro tipo de inversiones, como la propiedad de bienes inmuebles y activos tangibles como el oro, pero estos son los casos menos comunes.

Una inversión es, según Gitman & Joehnk (2009: 3), “cualquier instrumento en el que se depositan fondos con la expectativa de que genere ingresos positivos y/o conserve o incremente su valor en el tiempo”. Estas expectativas con respecto al futuro están basadas, generalmente, en información privilegiada sobre la forma cómo se desarrolla el mercado de arte y su posible alza o baja de precios (Nakid, 2013).

La inversión en arte tiene una doble aproximación al ser motivada, por un lado, por la especulación; y, por otro, por la reserva de valor. La especulación es la adquisición de instrumentos de inversión con un alto nivel de riesgo, cuya rentabilidad y valor futuro es incierto (Gitman & Joehnk, 2009). Este tipo de actividad responde a la compra de piezas de arte con una alta volatilidad, con la expectativa de generar ganancias de capital en el futuro. Normalmente las obras de arte contemporáneo se asocian a este tipo de inversión realizada, en su mayoría, por fondos de inversión en arte y gestores de patrimonio, debido a que son las piezas que tienen una mayor variación en el precio, como las obras de los artistas Takashi Murakami y Jeff Koons.

En cuanto a la reserva de valor, ésta difiere de la especulación debido a que, si bien se desea obtener una ganancia económica, esta no es la



razón primordial por la cual se adquiere la obra, pues también se tienen en consideración los beneficios adicionales que ésta reporta, tal como el incremento del patrimonio familiar, así como un medio para afrontar la incertidumbre ante el futuro. Aunque muchos de los artistas cuyas obras cumplen la función de reserva de valor para la preservación de la riqueza tienen un incremento considerable en el precio con el paso del tiempo, también es cierto que en algunos casos pueden tener un desempeño por debajo de lo esperado por el mercado lo que se conoce como el “Efecto de obras maestras”. Generalmente se trata de artistas fallecidos que han demostrado superar los vaivenes en la preferencia y el gusto de los consumidores, como Rembrandt, Cézanne, Rubens, Monet y Picasso, entre otros.

Las obras de arte, a diferencia de activos financieros como las acciones o bonos, no generan ingresos corrientes como dividendos ni intereses en términos monetarios, y su rendimiento está basado en las posibles ganancias o pérdidas de capital, que consiste en el cambio del precio del activo en el que se ha invertido, en este sentido, de la pieza de arte.

Ahora bien, no se puede considerar que las obras de arte no generen dividendos en términos absolutos, porque el hecho de que no lo hagan del mismo modo que una acción del mercado bursátil, por ejemplo, no quiere decir que este bien tan particular (heterogéneo, insustituible, único) no pueda reportar un beneficio adicional a su propietario. De esta manera podemos considerar, como sostienen Frey & Eichenberger (1995), que existen rendimientos psicológicos relacionados a las obras de arte como consecuencia del placer estético y social que emanan de la adquisición de una obra.

La gran mayoría de los estudios sobre rentabilidad surgieron en la década de los noventa y siguen desarrollándose hoy en día, con más tecnicismo y mayor rigurosidad para lograr entender el comportamiento del mercado artístico internacional y la forma como varían los precios de acuerdo con las fluctuaciones del mismo. Entre los principales estudios se encuentran los de Baumol (1986), Goetzmann (1993), De la



Barre *et al.* (1994), Mei & Moses (2002), Goetzmann *et al.* (2010), entre otros; sin embargo, una explicación detallada excede los límites del presente artículo.

Uno de los inconvenientes que surgen con estos estudios es que no abarcan la totalidad del mercado, con lo cual no se puede determinar con precisión cuál es la verdadera rentabilidad del arte. En tanto no se tenga información sobre las transacciones en el mercado primario ni se incluyan los costos de transacción en los cuales incurren los compradores, no se podrá conocer el verdadero nivel de utilidad en ninguna de las categorías de las obras.

De igual modo, uno de los elementos que también pasa desapercibido en cuanto al cálculo econométrico es el factor del placer estético y estatus social que trae consigo la posesión de una obra de arte. El disfrute que se obtiene de la contemplación de una obra de arte difícilmente puede ser medido, al igual que el tener el monopolio de una pieza y la experiencia social que se desprende de tener un objeto único e insustituible.

Son importantes las estimaciones de rentabilidad debido a que dan una tendencia aproximada sobre el comportamiento de algunos activos; si bien toda inversión tiene implícito un nivel de riesgo, las tasas de retorno estimadas pueden demostrar un posible desempeño a futuro y sugerir cuál podría ser la mejor decisión de cartera de acuerdo con el tipo de individuo que haga la inversión. Así, los amantes del riesgo pueden optar por inversiones más especulativas como las piezas de arte contemporáneo, como lo hacen los fondos de inversión y algunos individuos de alto patrimonio. Mientras que un indiferente al riesgo, un coleccionista puro, podrá adquirir obras de arte con distintos niveles de riesgo sin preocuparse realmente por este factor, debido que su interés primordial está en el objeto artístico en sí y en su valor esencial, más que en los rendimientos que pueda reportarle en el futuro. Además, el rendimiento es un buen indicador para comparar las ganancias reales o esperadas de distintas inversiones con el grado de utilidad que se desea percibir (Gitman & Joehnk, 2009).

Mientras mayor sea el nivel de rendimiento que se obtenga (o se espere obtener) con una obra de arte, habrá que considerar un alto nivel de riesgo implícito; de esta manera, determinar un nivel de riesgo o de rendimiento para la cartera de inversión resulta necesario para favorecer la posibilidad de especular o reservar valor en obras de arte, con el fin de mitigar los efectos de inversiones altamente arriesgadas en otros mercados. A mayor riesgo, mayor el rendimiento esperado. Por esta razón se podría decir que el arte no es un activo adecuado para los inversionistas con aversión al riesgo.

Existen diversos tipos de riesgo presentes en la inversión en obras de arte como activos financieros; así, por ejemplo, se tiene que uno de los principales inconvenientes que puede surgir al comprar una obra de arte es la volatilidad de los precios; es decir, que los cambios en los precios sean lo suficientemente bruscos para que el inversionista pueda considerar que su inversión no es segura. Las obras de arte que tienen una alta demanda por factores pasajeros como la moda están sujetas a cierta volatilidad en el precio, lo que las hace un activo más arriesgado y propenso a ser utilizado con fines especulativos.

De igual modo existen riesgos en cuanto a la liquidez de las obras de arte. En primer lugar, para que el inversionista obtenga una alta rentabilidad esta inversión debe ser hecha a largo plazo, esto implica que por un período considerable de tiempo el comprador no podrá disponer de efectivo en caso de que ocurra alguna contingencia. En segundo lugar, la baja frecuencia de las transacciones del mercado limita la posibilidad de vender la obra en cualquier momento (Nakid, 2013), dificultando aún más el acceso al capital. Por esta razón Ashenfelter & Graddy (2003) sugieren que la inversión en obras de arte sea a largo plazo, puesto que en el corto representa un riesgo muy elevado. En tercer lugar, siendo un poco más extremo el panorama y siguiendo las consideraciones del reporte de Deloitte & ArtTactic (2011), "el mayor riesgo de una inversión en arte no es que el precio caiga, sino el hecho de que no haya mercado en lo absoluto".



Por último, la valuación de las obras de arte depende de factores subjetivos que pueden permitir la inclusión de obras falsas dentro del mercado. En el caso del mercado de arte chino, la baja destreza y experiencia de expertos del mercado y de expertos tasadores ha permitido que reproducciones y falsificaciones sean introducidas al mercado.

Con anterioridad se había mencionado que muchos estudios sobre la rentabilidad de la inversión en obras de arte, ya sea a modo especulativo o como reserva de valor, no consideran los costos de transacción. El hecho de que no lo hagan se debe, principalmente, a la inexistencia de información sobre dichos costos, en relación a la cantidad que desembolsa un inversionista. Así, cuando una pieza de arte se vende en subasta lo que queda reflejado es el precio de martillo y, en algunos casos, el precio final, que incluye la prima del comprador. En ningún momento los costos de transacción aparecen reflejados en los estudios, por una parte porque son muchos y, por otra, porque no todos los compradores de arte incurren en los mismos costos, debido a que estos difieren del país donde se realice la venta, el país donde reside el comprador y necesidades particulares.

Luego de la adquisición de una obra el comprador deberá incurrir en otros gastos que dependen de las dimensiones de la pieza, los materiales utilizados, la antigüedad, el estado de conservación y el lugar de destino. Entre los costos más comunes relacionados a las obras de arte se tiene: el impuesto el seguro por el riesgo de hurto o incendio; el transporte; costos de mantenimiento como limpieza, restauración, tratamientos de conservación; costos de almacenamiento, si lo hubiese; y de tramitación. Evidentemente, todos estos costos podrían afectar el rendimiento total de la inversión en arte si se tomaran en cuenta, llegando a afectar la decisión de cartera que maximice el beneficio.

Para hacer eficiente una cartera de inversión, tanto los fondos de inversión como los gestores de patrimonio y los individuos particulares deberán establecer una combinación de instrumentos que proporcione “el rendimiento más alto para un nivel específico de riesgo o (...) el riesgo más bajo para un nivel determinado de rendimiento” (Gitman &

Joehnk, 2009: 181). De esta manera deberán buscar alternativas de inversión que tengan una baja correlación entre sí o, en el mejor pero el más extraño de los casos, que tengan una correlación negativa.

Ahora bien, la inclusión de obras de arte como activos financieros podría reducir el riesgo total de una cartera de inversión, haciéndola más eficiente, si se considera que los movimientos del mercado de arte internacional tienen una baja correlación con los índices del mercado financiero, como lo han demostrado De la Barre *et al.* (1994), Mei & Moses (2002), Ashenfelter & Graddy (2003), entre otros. Es decir, cuando el mercado bursátil se enfrenta a una contracción económica, el efecto que ésta tiene sobre el mercado de arte global es bajo. Cuando a mediados de 2008 comenzó el declive de las principales economías del mundo, el mercado de arte no sufrió mayor impacto sino hasta el año siguiente, cuando el número de lotes no vendidos en subasta aumentaron (45% de lotes sin vender) y la recaudación por venta disminuyó (77% de adjudicaciones millonarias menos), a pesar de que se batieron récords de precios para varios artistas como Matisse, Brancusi, Mondrian, De Chirico, Duchamp, Klee, Ensor y Géricault (Artprice, 2010).

Sin embargo, para finales del 2009 la recuperación del mercado se hacía evidente, mientras que la crisis económica seguía afectando a muchos países a escala mundial, y en 2010 ya se habían alcanzado los niveles de precio previos al inicio de la crisis. Aunque este tipo de crecimiento del mercado de arte internacional pueda deberse, en parte, a la baja correlación que existe con los mercados financieros, también se ha sugerido que la existencia de una burbuja especulativa dentro del mercado está impulsando el acelerado incremento en los precios de las obras de arte, razón por la cual hay cierta reticencia de algunos sectores, como el bancario (Findlay, 2013), en invertir en obras de arte como un activo financiero, sin considerar los valores esenciales que las hacen únicas.

De igual modo, la diversificación de la cartera de inversión no debe verse exclusivamente como la combinación de instrumentos de distintos mercados. En cuanto al mercado de arte, la inclusión de obras de distintas categorías podría maximizar los rendimientos totales, tanto si se especula



con arte como si se desea resguardar el valor monetario y preservar la riqueza. De esta manera, contar con una colección de arte variada sería una opción para evitar tener pérdidas de capital a corto y largo plazo.

Muchos autores consideran que la acelerada expansión del mercado de arte internacional en la última década se debe a la existencia de una burbuja especulativa. En este sentido, Nakid (2013) sostiene que el aumento de la demanda de obras de mayor volatilidad por parte de inversionistas altamente especulativos como los fondos de inversión en arte, ha traído como consecuencia el surgimiento de una manía especulativa desde inicios del siglo XXI, acompañada, también, por la presencia de otras burbujas en la economía mundial, como la hipotecaria. Luego de experimentar la corrección del mercado de arte entre finales del 2008 y el 2009 continuó un incremento acelerado en los precios, siendo 2013 el año con el mayor ingreso por ventas en subastas a nivel mundial; además de presenciar el surgimiento de nuevos agentes especulativos en el mercado, como los fondos de inversión en arte chinos.

Otros elementos que podrían favorecer la tesis de la presencia de una burbuja especulativa dentro del mercado de arte internacional son la poca regulación del mercado, que facilita las actividades especulativas e incluso ilegales; la falta de información, la cual perjudica la toma de decisiones para optimizar el beneficio de la diversificación de la cartera de inversión en arte; los impagos y deudas que han tenido lugar en el principal mercado artístico del mundo, el mercado chino; además del surgimiento de créditos y financiamientos para la adquisición de arte o la utilización de éstos como garantía en los préstamos, con lo que podría crearse un exceso de deuda si la venta posterior de la obra no cumple con las expectativas.

Diametralmente opuesta a esta perspectiva está la visión más optimista sobre la evolución del mercado en la última década, que considera que no hay una burbuja especulativa en el mercado de arte global sino un cambio en su estructura, como se vio anteriormente. De esta manera, según Artprice (2003), las condiciones que determinarían la existencia de una burbuja en el mercado de arte global son un alza de los precios,



junto con un incremento de los lotes en venta en subasta, una caída en la cantidad de lotes sin vender, un incremento excepcional en los precios de martillo de obras contemporáneas y una caída en el promedio de la calidad de las obras vendidas.

Bajo estos supuestos se podría decir que no hay un cambio en las expectativas de los agentes sino una expansión hacia nuevas fronteras del mercado, pues las transacciones no son realizadas por un grupo reducido de agentes, sino que cada día se suman más, acompañados de mayores niveles de riqueza, aumentando la demanda de obras de arte en todas sus categorías y, en consecuencia, el precio de éstas. Esto implica que el crecimiento del mercado no se debe solo a factores especulativos, sino que hay un crecimiento real debido al incremento en la demanda de un bien que por su unicidad y estética resulta atractivo para los inversores.

## Conclusión y recomendaciones

Resulta notable que aun cuando los costos de transacción de este mercado superan los costos del mercado de valores y que algunas categorías, como la del arte contemporáneo, los precios tienden a ser volátiles, los agentes optan por invertir en obras de arte, en general, debido a que no solo podrán transferir el valor del dinero al futuro y obtener ganancias financieras, sino que además cuentan con la posibilidad de disfrutar el placer que produce la contemplación de una pieza única, que perdura en el tiempo, y una sugerida elevación del estatus social. Estos aspectos, entendidos como valor esencial y social del arte, deben ser considerados como los promotores de la inversión en arte, en el mismo nivel de importancia que el valor económico del mismo.

La inmersión del mercado de arte mundial en actividades financieras ha cambiado la forma como se desenvuelve este mercado, haciéndolo cada vez más grande y complejo, por lo que no es extraño suponer que el debate sobre si existe o no una burbuja especulativa sea necesario



para conocer las proyecciones y estimar el rumbo que tomará el mercado, así como para corregir las deficiencias del mismo. El aumento de transacciones especulativas podrá generar dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento del mercado de arte internacional, pero solo el tiempo podrá determinar si dicho crecimiento está sustentado por una verdadera revalorización de las obras de arte por su valor comercial, cultural, estético, histórico y social, o por altas expectativas de ganancia de capital que podrían perjudicar a los agentes que participan en el mercado y su desempeño si éstas no llegasen a cumplirse.

Para comprender mejor el funcionamiento del mercado de arte, promover el estudio investigación de la economía del arte enfocada en la función de las obras artísticas como activo financiero es fundamental para lograr una profundización del conocimiento; realizar un índice global del mercado que contenga la mayor información posible, al menos sobre los principales agentes del mercado de arte primario, como las galerías más reconocidas; reconocer la importancia del mercado primario para la difusión de las artes; ampliar catálogos razonados para disminuir el nivel de desconfianza como consecuencia de la presencia de obras falsas o robadas dentro del mercado; y mejorar la educación de tasadores y expertos del mercado.

Para finalizar, se considera fundamental evitar caer en transgresiones hacia la sociedad y la cultura y no solo recordar las altas cifras que fueron desembolsadas para adquirir determinada obra de arte olvidando las obras y los artistas. El arte permanecerá con su aura de misterio en tanto logre cautivar al ser humano y expresar con un lenguaje universal las emociones y sentimientos del espíritu que condujo a su creación.



## Referencias

- ARTPRICE (2003). *Art Market Trends 2002*. Recuperado el 25 de enero de 2014 de <http://img1.artprice.com/pdf/Trends2002.pdf>
- ARTPRICE (2010). *Tendencias del mercado de arte 2009*. Recuperado el 25 de enero de 2014 de [http://imgpublic.artprice.com/pdf/trends2009\\_es.pdf](http://imgpublic.artprice.com/pdf/trends2009_es.pdf)
- ARTPRICE (2014). *El mercado de arte en 2013*. Recuperado el 29/04/14 de [http://imgpublic.artprice.com/pdf/trends2013\\_en\\_fr\\_de\\_es\\_online.pdf](http://imgpublic.artprice.com/pdf/trends2013_en_fr_de_es_online.pdf)
- ASHENFELTER, O. & GRADDY, K. (2003). *Auctions and the price of art*. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research. Recuperado el 24 de enero de 2014 de <http://www.ppge.ufrgs.br/giacomo/arquivos/econ-cultural/ashenfelter-graddy-2003.pdf>
- BAUMOL, W. (1986). "Unnatural Value: Or Art Investment as Floating Crap Game". *The American Economic Review* [Revista en línea], 76, pp. 10-14. Recuperado el 1 de mayo de 2014 de <http://artmarketbaruch.files.wordpress.com/2012/04/floatingcrapgame.pdf>
- BENJAMIN, W. (2003). La obra de arte en la época de su reproductibilidad técnica [libro en línea]. México: Ítaca. Recuperado el 21 de abril de 2014 de <http://www.eric-reyes.com/references/benjamin001.pdf>
- CAPGEMINI (2013). *Reporte de Riqueza 2013*. Recuperado el 27 de abril de 2014 de: [http://www.capgemini.com/resource-file-access/resource/pdf/wrr\\_2013\\_spanish.pdf](http://www.capgemini.com/resource-file-access/resource/pdf/wrr_2013_spanish.pdf)
- DE LA BARRE, M.; DOCCLO, S. & GINSBURGH, V. (1994). "Returns of Impressionist, Modern and Contemporary European Painters, 1962-1991". *Annales d'Économie et Statistique* [Revista en línea], 35, pp. 143-181. Recuperado el 01 de mayo de 2014 de <http://www.ecares.org/ecare/personal/ginsburgh/papers/086.returns.pdf>
- DE LA POZA PLAZA, E. (2008). *Los activos del mercado del arte como objeto de inversión financiera* (Tesis de Doctorado, Universidad Politécnica de Valencia). Recuperado el 10 de marzo de 2014 de <http://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/8307/tesisUPV2818.pdf?sequence=1>
- DELOITTE & ARTTACTIC (2012). *Art & Finance Report 2011*. Recuperado el 28 de enero de 2014 de [http://www.deloittelux-library.com/artandfinance/2011/lu\\_en\\_wp\\_artfinancereport\\_29112011.pdf](http://www.deloittelux-library.com/artandfinance/2011/lu_en_wp_artfinancereport_29112011.pdf)



- DELOITTE & ARTTACTIC (2014). *Art & Finance Report 2013*. Recuperado el 16 de enero de 2014 de [http://www.deloitte.com/assets/DcomAustria/Local%20Assets/Documents/Studien/artandfinancereport\\_15032013.pdf](http://www.deloitte.com/assets/DcomAustria/Local%20Assets/Documents/Studien/artandfinancereport_15032013.pdf)
- FINDLAY, M. (2013). *El valor del arte*. Barcelona: Polígrafa.
- FREY, B. & EICHENBERGER, R. (1995). "On the rate of return in the art market: Survey and evaluation". *European Economic Review* [Revista en línea], 39, pp. 528-537. Recuperado el 24 de enero de 2014 de [http://www.unifr.ch/finwiss/assets/files/Publikationen/19.Eichenberger\\_On%20the%20rate%20of%20return%20in%20the%20art%20market.pdf](http://www.unifr.ch/finwiss/assets/files/Publikationen/19.Eichenberger_On%20the%20rate%20of%20return%20in%20the%20art%20market.pdf)
- GITMAN, L. & JOEHNK, M. (2009). *Fundamentos de inversiones*. México: Pearson Educación.
- GOETZMANN, W. (1993). "Accounting for Taste: Art and the Financial Markets Over Three Centuries". En *The American Economic Review*, Vol. 83, N° 5 (Dec., 1993), pp. 1370-1376. American Economic Association. Recuperado el 24 de enero de 2014 de <http://www.bekran.com/wp-content/uploads/bekran.com-11.pdf>
- GOETZMANN, W.; RENNEBOOG, L. & SPAENJERS, C. (2010). *Art and money*. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research. Recuperado el 28 de enero de 2014 de <http://www.nber.org/papers/w15502.pdf>
- GUTIÉRREZ, M. (s/f). "Burbuja especulativa". En *Diccionario económico*. [Artículo en línea]. Recuperado el 15 de mayo de 2014 de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/burbuja-especulativa.html>
- MEI, J. & MOSES, M. (2002). "Art as an Investment and the Underperformance of Masterpieces". *American Economic Review*, [Revista en línea], 92, n° 5, pp. 1656-1668. Recuperado el 1° de mayo de 2014 de <http://www.stern.nyu.edu/~jmei/artgood.pdf>
- NAIM, M. (2006). *Ilícito: cómo traficantes, contrabandistas y piratas están cambiando el mundo*. Barcelona: Debate.
- NAKID C., L. (2013). *Mercado de arte, atesoramiento y especulación* (Tesis de Maestría, Universidad Nacional Autónoma de México). Recuperado el 28 de enero de <http://132.248.9.195/ptd2013/diciembre/0706810/Index.html>
- THE EUROPEAN FINE ART FOUNDATION (2012). *The international art market in 2011: Observations on the Art Trade over 25 Years*. Recuperado el 25 de enero de 2014 de [http://www.tefaf.com/media/tefafmedia/TEFAF%20AMR%202012%20DEF\\_LR.pdf](http://www.tefaf.com/media/tefafmedia/TEFAF%20AMR%202012%20DEF_LR.pdf)