

TESIS  
7235

# La obra de arte como alternativa de inversión

---

Aproximación al Mercado del Arte

Natalia Berra DNI 28652713

16 de Mayo del 2012

Tutora: Dra. Lidia Rosignuolo



USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

UNIVERSIDAD DEL SALVADOR

*"Business Art is the step that comes after Art"*

Andy Wharhol



USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

# ÍNDICE

Resumen .....	4
Introducción .....	5
Estado del arte.....	7
1  Arte y Economía.....	9
1.1 Conceptos de Arte y Economía.....	9
1.2 El estudio económico del arte .....	11
2  Mercado de Arte.....	13
2.1 Estructura del Mercado de Arte .....	13
2.2 Demanda del arte.....	16
2.3 Oferta del arte .....	19
2.4 Valoración de la obra de arte .....	21
2.4.1 Relación entre el precio de la obra y el reconocimiento.....	23
3  Inversión .....	26
3.1 Diferencias entre el mercado de arte y el mercado financiero.....	27
3.2 Rentabilidad de las obras de arte.....	31
3.2.1 Rentabilidad psíquica.....	31
3.2.2 Rentabilidad por cambios en los precios.....	32
3.2.3 Índice de Mei y Moses.....	35
3.3 El mercado de arte y las especulaciones.....	38
3.4 Cartera de Arte .....	40
3.5 Segmentación del Mercado de arte .....	42
4  Análisis actual de la rentabilidad del arte.....	44
4.1 Análisis Global del Mercado de Arte en la última década.....	44
4.2 Análisis de los distintos segmentos del mercado de arte .....	47
5  Conclusión.....	54
Bibliografía.....	58
Anexo 1.....	61
Anexo 2.....	67

## RESUMEN

El objetivo del presente trabajo es analizar la variación de precios de las obras de arte, esencialmente en los últimos diez años. La hipótesis del trabajo es que se puede considerar a la obra de arte como alternativa de inversión y reserva de valor. Con tal fin, se analizará en primer lugar el entrecruzamiento del arte y la economía y cómo esta última puede aportar una visión nueva al mundo del arte y su comportamiento. En segundo lugar, se presentará la oferta y demanda del mercado de arte y sus peculiaridades de comportamiento, como también la determinación de precios de las obras. Tercero, se analizará la obra de arte en su forma de consumo por especulación y las diferencias con otros derivados financieros, como bonos y acciones. Por último, se efectuará un análisis del comportamiento de índices de precios de las obras de arte en la última década y una comparación con el índice S&P 500. La conclusión del estudio será que se pueden considerar a las obras de arte como una alternativa de inversión con una rentabilidad menor a otros derivados financieros pero con la obtención extra de otro tipo de rentabilidad: la psíquica ligada al goce estético.

USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

## INTRODUCCIÓN

El arte<sup>1</sup> y la economía parecen no compartir universos comunes. Incluso se puede decir que resultan antagónicos: el arte se relaciona con en el goce estético y su valor simbólico, mientras la economía está ligada al utilitarismo monetario y la elección racional.

Sin embargo, la obra de arte posee dos dimensiones: la cultural y la económico-financiera. Desde la dimensión cultural satisface la necesidad creativa del artista y el disfrute estético de las personas en general. Es decir, que hay una oferta de arte y una demanda de arte. Por lo tanto, aparece la dimensión económica de producción y de consumo. Como toda actividad económica, está ligada al aspecto financiero, la transacción monetaria (Esteban, 2002).

Los medios de comunicación especializados en finanzas y economía, dieron lugar a aquella faceta financiera de la obra de arte, abriendo espacios para la difusión del “mercado de arte”. Dentro de estos espacios comunican las grandes cifras pagadas por las obras de reconocidos artistas.

Durante estos últimos años, las ventas de obras de arte alcanzaron nuevos records de precios (prueba de ello son los 106,5 millones de dólares pagados en el año 2010 por la obra ‘Desnudo, hojas verdes y busto’ de Pablo Picasso<sup>2</sup>) en contraste con el bajo rendimiento de activos financieros tradicionales que fueron afectados por distintas crisis económico-financieras y burbujas especulativas surgidas en diversos países.

---

<sup>1</sup> Para desarrollo del presente trabajo se tomará la siguiente acepción de arte definida por la Real Academia Española: “Manifestación de la actividad humana mediante la cual se expresa una visión personal y desinteresada que interpreta lo real o imaginado con recursos plásticos, lingüísticos o sonoros.” En este estudio, nos referiremos específicamente al arte en cuanto a la manifestación con recursos plásticos.

<sup>2</sup> Fuente: <http://www.lanacion.com.ar/1261206-subastaron-un-cuadro-de-picasso-en-106-millones-de-dolares>

Uno de esos países fue Japón donde luego del auge financiero de la década del 80, explotó la burbuja financiera e inmobiliaria en 1990. Mismo año en que el empresario Ryoei Saito adquirió 'Retrato del Dr. Gachet' de Vincent Van Gogh, subastada en Christies por \$ 82,5 millones de dólares<sup>3</sup>. En el año 2008, días después de la quiebra de Lehman Brothers, como consecuencia de la crisis de las hipotecas subprime surgida en EE.UU pero que afectó a todo el globo, en la casa de subasta Sothesby's de Londres, se vendía por más de \$120 millones de dólares un lote de obras del artista contemporáneo, Damien Hirst.<sup>4</sup>

Frente aquella coyuntura en que crisis financieras afectan la rentabilidad de los derivados financieros y los inversionistas buscan nuevos activos donde invertir, pareciera ser que las cifras millonarias pagadas por las obras de arte no decaen; como también la existencia de una mayor presencia del mercado de arte en medios especializados en temas económicos y financieros que comunican los supuestos beneficios del mercado de arte. Hasta se puede mencionar la existencia de nuevos imaginarios colectivos donde está la creencia de ganancias extraordinarias del mercado de arte. Ante aquel contexto es que surgen las preguntas: ¿Se puede considerar a las obras de arte como resguardo de valor? ¿Es realmente el arte una alternativa de inversión?

El objetivo del presente trabajo es analizar la obra de arte como alternativa de inversión, es decir si se puede considerar como reserva de valor y un activo del cual obtener rentabilidad. Para tal fin se estudiará la evolución de los precios de pinturas y esculturas de ventas repetidas al menos dos veces y se comparará con la evolución de otros activos financieros en la última década.

A fin de comprender mejor el comportamiento de los precios, también se analizará las particularidades de la oferta y demanda de las obras de arte.

---

<sup>3</sup> Fuente: [http://www.cronista.com/contenidos/2010/02/10/noticia\\_0013.html](http://www.cronista.com/contenidos/2010/02/10/noticia_0013.html) y <http://www.christies.com/about/company/history.aspx>

<sup>4</sup> Tendencias del Mercado de Arte 2009 , 2010 , p. 5

## ESTADO DEL ARTE

La doble dimensión del arte no fue tomada en cuenta en los comienzos de la literatura económica, más bien el arte fue excluido del análisis económico. No fue hasta la aparición del texto «Performing Arts - The Economic Dilemma» publicado por Baumol y Bowen en 1976, que se aplicó la metodología económica a los bienes y servicios culturales y surgió la disciplina denominada economía del arte. Posteriormente, el mismo Baumol hizo un estudio sobre el mercado de arte, donde analiza la oferta, demanda y el equilibrio del mismo, como también se refiere la obra como un activo. (Baumol, 1986). También, desde el estudio de la obra de arte como vehículo de inversión, se puede mencionar el análisis que realiza Pesando sobre la rentabilidad de las obras de arte y la eficiencia del mercado de arte. Para ello confecciona un índice de precio el cual utiliza para responder la pregunta si las características del riesgo de retorno se comportan favorablemente con los activos financieros tradicionales. Mientras que William Goetzmann (1993) realiza un análisis del retorno del arte, construyendo series temporales de índices de rentabilidad, prueba la eficiencia del mercado y estima los componentes de riesgo de poseer una obra de arte. Desde otro punto de análisis, debemos mencionar a Throsby (1994), quien es uno de los estudiosos del tema de economía y la cultura más prolíficos. Dentro de sus aportes más relevantes, se puede mencionar su análisis acerca de los aspectos que determinan el valor de los bienes culturales y también su estudio sobre la producción y consumo del arte <sup>5</sup>.

Bruno Frey (2002), es otro de los estudiosos más apegados de la economía del arte. Su aporte más relevante es, precisamente, su publicación sobre dicha disciplina y

---

<sup>5</sup> Analiza el arte y sus manifestaciones más amplias, es decir también toma en cuenta no sólo a las obras de arte visuales, sino también al teatro, música, etc. (Throsby, 2004)