

## *El valor económico de una obra de arte*

*Nuria Domínguez Enfedaque y José M. Domínguez Martínez*

**Resumen:** Esta nota tiene como finalidad reflejar algunos de los argumentos que el análisis económico aporta para ofrecer una justificación de las transacciones de obras de arte realizadas a precios exorbitantes, a los que en numerosas ocasiones resulta difícil encontrar una explicación lógica o intuitiva.

**Palabras clave:** Obras de arte; valoración; análisis económico.

**Códigos JEL:** Z10; Z11.

El mercado artístico no deja de darnos sorpresas. Cuando creemos que se han roto todos los moldes, que se han alcanzado cifras astronómicas, insuperables, por la adquisición de un lienzo de un pintor famoso, nos encontramos, más temprano que tarde, con una nueva transacción que vuelve a concitar casi todos los superlativos y se convierte en la nueva barrera económica a batir.

En 2015, un lienzo de Picasso, “Les Femmes d’Alger”, batió el récord histórico del precio alcanzado por una obra de arte en una subasta, al adjudicarse en 179 millones de dólares (Domínguez Martínez, 2015). Ha habido otras transacciones que han superado dicha cifra (a precios ajustados a la inflación), si bien han tenido lugar mediante acuerdo privado, al margen de una subasta pública (Fernández)<sup>1</sup>.

Aunque pueda haber una inclinación a enfocar este tipo de operaciones como si se tratase de inversiones en activos financieros, existen de hecho algunos rasgos especiales, cuando el objeto de la compra es una obra de arte de un artista fallecido, que la convierten en un bien económico extraordinario, como hace años destacaba Stein (1977).

El análisis económico ha puesto de manifiesto tales rasgos especiales, los cuales nos ofrecen argumentos para fundamentar una posible justificación del pago de cifras tan extraordinarias. Baumol (1985, 1986) sugirió, sobre la base de consideraciones a priori y del análisis de varios siglos de evolución de datos de precios en el mercado de las artes visuales, particularmente de las obras de creadores célebres ya fallecidos, que puede no existir un nivel de equilibrio, de manera que los precios de tales objetos artísticos pueden ser estrictamente “innaturales” en el sentido clásico. Baumol destacó una serie de diferencias entre el

funcionamiento del mercado de activos financieros y el de obras de arte, las cuales sugieren que el mecanismo de equilibrio es probable que sea más débil en este último:

- i. El stock de una acción particular se compone de un gran número de títulos homogéneos, perfectamente sustitutivos entre sí. En contraposición, las obras de artistas conocidos son únicas, e incluso dos obras del mismo artista sobre un mismo tema son sustitutivos imperfectos.
- ii. Una acción dada es poseída por muchos individuos que son partes potencialmente independientes en un mercado cuasiperfectamente competitivo. En cambio, el propietario de un Cranach o de un Caravaggio posee algo que puede interpretarse como un monopolio de tal obra de arte.
- iii. Las transacciones de una acción determinada tienen lugar frecuentemente, en muchos casos de manera continua. Una operación de venta de una obra de arte puede incluso no ocurrir a lo largo de un siglo.
- iv. El precio al que se intercambia una acción es, generalmente, de conocimiento público. El precio al que se adquiere una obra de arte solo se conoce frecuentemente por las partes implicadas.
- v. En el caso de una acción, sabemos que su precio, en principio, viene dado por el valor actual de la corriente esperada de ingresos futuros de la compañía. En el caso de una obra de arte, al no existir dividendos dinerarios, habría que tener en cuenta los dividendos psicológicos en la forma de consumo de servicios culturales. La intensidad de estos servicios determina su valor de uso, calibrado subjetivamente por cada consumidor (Sagot-Duvauroux, 2003).

---

<sup>1</sup> La existencia de un sistema de subasta ofrece una vía para que un vendedor no informado obtenga aproximadamente el valor de mercado de objetos que posee sin necesidad de llegar a estar informado (Ashenfelter, 2003).

---

Podemos ampliar la visión económica de las obras de arte con otras consideraciones adicionales:

- a. Una obra de arte es simultáneamente un bien de consumo duradero, ya que proporciona un disfrute a lo largo del tiempo, y un activo similar a una inversión financiera, representativa de un valor que puede oscilar en el mercado y que puede cederse temporalmente (con unos elevados costes operativos) a cambio de una renta.
- b. A diferencia de las acciones, las obras de arte no generan dividendos monetarios, requieren importantes gastos por seguro y mantenimiento, y sus costes transaccionales son muy elevados.
- c. La oferta de obras de arte de artistas fallecidos es fija y, en el caso de creaciones concretas, única e irrepetible.
- d. Cuando se exponen en un museo tienen el carácter de bienes colectivos, en el sentido de que pueden ser apreciadas simultánea o secuencialmente por los visitantes del centro donde se exhiban.
- e. Una vez que alguien adquiere una obra para su colección particular, pasa a convertirse en un bien estrictamente individual. La posibilidad de contemplación de la obra queda determinada por la voluntad del propietario, que se convierte en un monopolista.
- f. Se trata de bienes especulativos en la medida en que la demanda determina la evolución del precio futuro y el precio futuro esperado determina la demanda (Stein, 1977).

Las aportaciones del análisis económico nos abren perspectivas capaces de ofrecernos posibles explicaciones de la disposición a desembolsar cifras desmesuradas por hacerse con la propiedad de un lienzo de un pintor famoso. Dado que los economistas que han estudiado la evolución de los precios de las creaciones artísticas concluyen que fluctúan sin rumbo fijo, sin que sea nada fácil poder llegar a discernir su valor intrínseco, parece necesario incorporar otros elementos. De hecho, las inversiones en arte tienden a generar un rendimiento inferior a las inversiones en acciones de empresas (Stein, 1977)<sup>2</sup>.

Siendo lo anterior también aplicable al referido cuadro de Picasso o a otros que descuellan por los

precios alcanzados<sup>3</sup>, cabe especular que el comprador debe de valorar extraordinariamente el privilegio asociado a la posibilidad de su disfrute en solitario o mediante su exhibición en círculos selectos. Ello, naturalmente, aparte de su manifiesta capacidad de inmovilizar semejante importe, sin garantía de recuperación inmediata en un mercado tan estrecho, ilíquido y opaco. En tal sentido, Baumol (1986) calificó las obras de arte como una elección racional para aquellas personas que derivan una alta tasa de rendimiento del placer estético o conceden una gran importancia al estatus social.

En este contexto, cabe recordar las palabras de Camón Aznar (1940) cuando afirmaba que “no existen leyes estéticas, ni una formulación de la belleza que se decante precisamente en unas formas determinadas. Las posibilidades de estimación artística son así ilimitadas e imprevisibles”. Quizás esto ayude a explicar que, como apunta Gapper (2015), el valor financiero de cualquier obra de arte siga siendo tan desconocido e intangible como la sonrisa de Monna Lisa. A pesar de las notorias contribuciones del análisis económico, quizás nos vemos obligados a admitir con Ginsburgh (2003) que el mercado del arte es el resultado de complejas interacciones que usualmente no pueden ser explicadas por la teoría económica. Pero al menos esta nos proporciona un marco coherente dentro del que podemos trazar distintas líneas de razonamiento, naturalmente, sujetas a contraste empírico en cada caso concreto.

#### Referencias bibliográficas

- ASHENFELTER, A. (2003): “Art auctions”, en Towse (ed.).
- BAUMOL, W. J. (1985): “Unnatural value: or art investment as floating crap game”, Economic Research Report, C. V. Starr Center for Applied Economics, New York University.
- BAUMOL, W. J. (1986): “Unnatural value: or art investment as floating crap game”, *The American Economic Review*, vol. 76, nº 2.
- CAMÓN AZNAR, J. (1940): “El arte desde su esencia”, Ed. Librería General.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2015): “El valor económico de un Picasso”, *Diario Sur*, 13 de junio.
- FERNÁNDEZ, G.: “Most expensive paintings ever sold”, *theartwolf.com* online art magazine.

---

<sup>2</sup> Con todo, algunas inversiones cuantiosas, aunque arriesgadas, parecen posibilitar ganancias sustanciales a largo plazo. Así, por ejemplo, la mencionada obra de Picasso había sido adquirida en 1997 por 32 millones de dólares (unos 47 millones a precios de 2015) (McDermott, 2015).

---

<sup>3</sup> Como señala Sagot-Duvauroux (2013), desde finales del siglo XIX, la propiedad más relevante para la determinación de los precios de una pintura es la firma del artista. A este respecto, las obras de Picasso muestran un comportamiento en el mercado superior a las de otros grandes pintores (Ginsburgh, 2003).

---

GAPPER, J. (2015): "Picasso is not just a valuable abstract", Financial Times, 13 de mayo.

GINSBURGH, V. A. (2003): "Art markets", en Towse (ed.).

McDERMOTT, J. (2015): "Since you asked: why the art market is about Piketty and Picasso", Financial Times, 15 de mayo.

SAGOT-DUVAUROUX, D. (2003): "Art prices", en Towse (ed.).

STEIN, J. P. (1977): "The monetary appreciation of paintings", Journal of Political Economy, vol. 85, nº 5.

TOWSE, R. (ed.) (2003): "A handbook of cultural economics", Elgar.

