
El desafío del arte a las finanzas: reseña de la obra “The worth of art”, de Arturo Cifuentes y Ventura Charlin

Nuria Domínguez Enfedaque y José M. Domínguez Martínez

Resumen: El objetivo de esta nota es efectuar una reseña de la obra “The worth of art”, de Arturo Cifuentes y Ventura Charlin, cuyo propósito es proporcionar los instrumentos necesarios para abordar, desde un punto de vista cuantitativo, los problemas financieros relacionados con el mercado del arte. La estimación de los rendimientos en dicho mercado es uno de los focos principales del estudio. A tal efecto, se exponen los distintos enfoques que pueden utilizarse, así como las variables explicativas de las tasas de rendimiento. Igualmente, las estrategias de inversión son objeto de análisis, con una especial consideración del papel de las subastas. A lo largo de un total de nueve capítulos, los autores llevan a cabo diversas aplicaciones de técnicas estadísticas y financieras con vistas al análisis de cuestiones relacionadas con el mundo del arte. Asimismo, se apuntan posibles desarrollos futuros al hilo de los procesos de transformación digital en curso.

Palabras clave: Arte; Economía; Finanzas; Arturo Cifuentes; Ventura Charlin.

Códigos JEL: Z10, Z11.

Como poníamos de relieve en un artículo de hace algunos años¹, existen considerables diferencias -identificadas por el análisis económico- entre los activos financieros y las obras de arte que hacen que los respectivos mercados no se rijan por unas pautas miméticas. Quizás ello explica, al menos en parte, que, aunque en los últimos años se haya producido un gran despliegue de la Economía del Arte y la Cultura, muchas de las aportaciones en este campo tengan un carácter predominantemente cualitativo.

Es ésta la premisa de la que parten -de una manera quizás demasiado acentuada- Arturo Cifuentes y Ventura Charlin como justificativa de la elaboración de “The worth of art” (Columbia University Press, 2023, xviii + 253 páginas): “... todos estos libros dejan un hueco que precisa ser cubierto. El mercado del arte está lleno de interesantes problemas financieros que son de naturaleza cuantitativa, y este libro es un intento de proveer los instrumentos para abordar algunos de estos problemas”.

No obstante, reconocen que “aunque este libro es de naturaleza cuantitativa, no

debe ser visto como un intento de sobreponderar la potencia del análisis cuantitativo sobre el cualitativo con referencia a los mercados del arte. Ambos tipos de análisis son válidos, y cada uno se alimenta del otro”.

Los autores hacen hincapié en la naturaleza dual de las obras de arte: su contemplación proporciona un placer estético, al tiempo que pueden también ser activos financieros valiosos. Es en la intersección de esos dos campos, arte y finanzas, donde los autores pretenden situar su libro, que consta de dos partes, la primera dedicada a la explicación de los mecanismos por los que se rigen los mercados del arte; la segunda, centrada en las estrategias de inversión.

Una de las tesis expuestas es que la información aportada por los precios pagados por las obras de arte es útil para extraer conclusiones sobre lo que su valor puede significar para las personas que están pensando en invertir en arte. Con el soporte de datos empíricos, queda demostrado que no puede hablarse, en términos estrictos, del mercado del arte, sino que, más bien, existen distintos segmentos, cada uno sujeto a una dinámica específica. Por lo demás, el mercado del arte, en sentido genérico, presenta una serie de rasgos no comunes en

¹ Vid. “El valor económico de una obra de arte”, *eXtoikos*, nº 18, 2016.

los mercados financieros desarrollados: baja liquidez, elevados costes de transacción, gran cantidad de opacidad, y numerosos conflictos de intereses como resultado de una falta de regulación. Frente a mercados bursátiles donde los títulos se intercambian de manera continua, y hay precios, no ya diarios, sino instantáneos, el mercado del arte es mucho menos líquido, y los períodos de tenencia son mucho más largos, típicamente entre 5 y 7 años. Los cambios en los precios de las obras de arte se calculan típicamente en una base anual. Destacan también los autores que, en el mercado del arte, la calidad y la frecuencia del intercambio no están correlacionadas. Y, en fin, a diferencia de la compra de acciones de una compañía, que son todas iguales, al adquirir un cuadro creado por un artista específico, estamos comprando un objeto único.

La selección de un método para estimar el retorno financiero de la obra de un artista particular que tenga en cuenta toda la información relevante es una tarea prioritaria. En su desarrollo se pone el acento en el precio por unidad de superficie de la obra en cuestión. De una manera un tanto sorprendente, Cifuentes y Charlin consideran que “de hecho, financieramente hablando, las pinturas son un activo inmobiliario muy caro... y el precio por unidad de superficie es sólo un precio normalizado”. Así, se llega a comparar el precio de un apartamento en una ciudad como Nueva York ($\$/\text{cm}^2$) con el de un cuadro (por ejemplo, $\$/10.000\text{cm}^2$).

A través de este tipo de métricas se determinan las curvas de creatividad de los artistas, que se examinan a lo largo del ciclo de vida de éstos. Después de descender a la consideración de los factores que pueden afectar al precio de las obras, se concluye que ni siquiera existe un mercado de arte para un mismo autor, sino segmentos diferenciables. La identificación de las preferencias por las distintas tonalidades de color es otro de los aspectos que se aborda a partir del análisis estadístico.

La última parte acaba con una ilustración de la construcción de índices del mercado del arte, en la que se evidencian las dificultades existentes.

A su vez, el tratamiento de las estrategias de inversión parte de una constatación llamativa: “Hay una única forma de invertir en arte, y ésta es la de comprar obras de arte. Esto podría parecer una tontería, pero la opción de invertir en arte vía un fondo simplemente no es factible en el mundo de arte”. Se afirma que “un defecto obvio de participar en un fondo de arte es que es difícil disfrutar de una pintura cuando se está sentado ante una facilidad de depósito más allá de nuestro control”. Es cierto que una obra tiene un carácter dual, pero eso no significa que un inversor en arte haya de apreciar igualmente ambas facetas. De hecho, debido a la diferenciación existente, podría decirse que una obra de arte conlleva, de forma natural, una especie de *strip* financiero y otro estético.

Como es lógico, ante el análisis de la gestión de carteras, se hace referencia al binomio riesgo-rentabilidad, en el marco del enfoque de Markowitz. Más sorprendente resulta la crítica a éste, al afirmar que su error fue confundir la incertidumbre con el riesgo. Tras expresar que la desviación estándar es una *proxy* deficiente del riesgo, abogan por la utilización del VaR y del VaR condicionado. Respecto al VaR, en cambio, ignoran las importantes críticas lanzadas contra este indicador, especialmente en el contexto de la gran crisis financiera de 2007-2008. Es difícil no evocar el símil del *airbag* que no funciona cuando hay un accidente.

En esta segunda parte, se expone con amplio detalle la utilización de las obras de arte como garantía de préstamos, el funcionamiento de las subastas, así como los mercados de objetos coleccionables, ampliando el foco para incluir artículos ajenos al arte. Un último capítulo va dedicado a los posibles desarrollos futuros en el mundo del arte.

Tal vez para compensar la alta densidad de formulaciones estadísticas, los autores concluyen el texto con tres recomendaciones: i) no comprar un cuadro que no nos guste, simplemente por la expectativa de revalorización, ya que podemos acabar con una inversión carente

de valor que llegaremos a odiar, y que tendremos a la vista durante mucho tiempo; ii) no colgar nunca una obra encima de una chimenea...; y iii) si tenemos la oportunidad de visitar una exposición de un artista del que nunca hayamos oído hablar, debemos acudir y explorarla: “es mucho más interesante descubrir nuevos artistas que avanzar en el entendimiento de quienes ya conocemos; adquirir un conocimiento nuevo es siempre más excitante que consolidar un conocimiento antiguo”.

Dotados de un gran dominio de las técnicas estadísticas y financieras, los autores son conscientes de que no todos los lectores están familiarizados con los conceptos estadísticos y financieros -el *target* de su publicación- por lo que incluyen un “apéndice para poetas”, donde se expone el modelo de regresión lineal, también los experimentos de Monte Carlo, y se explica el concepto de significatividad estadística. Quizás podría ser bastante interesante llevar a cabo un experimento de Monte Carlo con un colectivo de “poetas” con objeto de ver cuántos de éstos completan el estudio de ese escueto apéndice y, adicionalmente, cuántos de estos últimos se deciden a leer el libro. Tal vez se podría preguntar al poeta autor del último ensayo publicado en el primer número de esta revista.