

Microeconomía del Arte y la pintura

David de Ugarte

Índice

OBJETIVOS DE ESTE TRABAJO	4
INTRODUCCIÓN	7
LA EXTENSIÓN DEL CAMPO DE ANÁLISIS DE LA TEORÍA ECONÓMICA	8
LA ECONOMÍA DEL ARTE COMO APLICACIÓN DEL ANÁLISIS MICROECONÓMICO AL MUNDO DE LAS ARTES	10
EL MERCADO DEL ARTE: OFERTA, DEMANDA Y VALORACIÓN	16
OFERTA Y DEMANDA DE ARTE	17
CONSIDERACIONES SOBRE LA DEMANDA: FORMALIZACIÓN DE LOS EFECTOS VEBLEN	22
ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LA OFERTA DE ARTE: AUTORÍA E INNOVACIÓN	27
LA FORMACIÓN DE PRECIOS EN EL MERCADO PICTÓRICO (I): RECONOCIMIENTO Y COTIZACIONES	32
LA FORMACIÓN DE PRECIOS EN EL MERCADO PICTÓRICO (II): REACCIONES DEL MERCADO A VARIACIONES EN LA DEMANDA ESPECULATIVA	37
FORMACIÓN DE PRECIOS EN EL MERCADO PICTÓRICO (III): ¿ES MANIPULABLE EL MERCADO DEL ARTE?	46
EL ARTE COMO INVERSIÓN: EL DEBATE SOBRE LA TASA DE RETORNO	49
BAUMOL: LA INVERSIÓN EN ARTE COMO UN JUEGO ALEATORIO DE ESPERANZA CERO	50
CRÍTICA A LAS PROPOSICIONES DE BAUMOL	53
ANTECEDENTES AL ESTUDIO DE BAUMOL: EL ÍNDICE TIMES- SOTHEBY Y EL TRABAJO DE GERALDINE KEEN	57
ROBERT C. ANDERSON:	59
LAS BASES DEL ESTUDIO CUANTITATIVO DE LA TASA DE RETORNO	59
JOHN PICARD STEIN: LA CUANTIFICACIÓN DEL PLACER ESTÉTICO	64
LAS APORTACIONES DE LOS ÚLTIMOS DIEZ AÑOS	66
BRUNO FREY Y REINER EICHENBERGER: LA PROBLEMÁTICA ACTUAL DE LA TASA DE RETORNO	70
UNAS BREVES CONCLUSIONES ACERCA DE LA HISTORIA DE LOS ESTUDIOS SOBRE LA TASA DE RETORNO DE LAS OBRAS DE ARTE	75
LOS MUSEOS DE ARTE	77
LA ECONOMÍA DEL ARTE Y LOS MUSEOS	78
LA DEMANDA DE LOS MUSEOS	82
LA OFERTA DE LOS MUSEOS	87
ALGUNAS CUESTIONES DE POLÍTICA CULTURAL	92
ALGUNOS MOTIVOS PARA LA AYUDA PÚBLICA	93
LA AYUDA ESTATAL A LAS ARTES	104

CONCLUSIONES GENERALES	108
BIBLIOGRAFÍA	116
ÍNDICE ONOMÁSTICO	121

Objetivos de este trabajo

Ruskin¹, criticando a **Mill**, afirmó *que donde la investigación es necesaria, la enseñanza es imposible*. Desde luego, no creo que esta aseveración sea acertada, especialmente en las Ciencias Económicas, pero sí me atrevería a parafrasearla diciendo que donde la investigación es necesaria, la compilación es útil.

Hay que señalar además, que aunque quisiera que este trabajo prefigurase mi tesis doctoral, o al menos, su ámbito de estudio, he intentado no confundir ambas cosas, pues se halla necesariamente limitado por su naturaleza como Proyecto Fin de Carrera. Se trata de un tipo de trabajo sin mucha tradición en las Facultades de Economía españolas, que los nuevos planes de estudio brindan ahora, como un medio de conseguir los créditos complementarios necesarios para obtener la Licenciatura, a los alumnos que pretendemos orientarnos profesionalmente hacia el mundo académico e investigador.

Por todo ello, los objetivos de este trabajo, son necesariamente modestos. Durante los últimos veinticinco años, el análisis del mercado del arte, y especialmente de la pintura, ha producido una interesante literatura, que poco a poco ha ido germinando hasta convertirse en una rama del análisis económico: La Economía del Arte. Lo que nos proponemos es una aproximación a los problemas surgidos y las soluciones aportadas a lo largo de este proceso.

Comenzaremos, pues, por una visión general del mercado y su análisis económico. El tipo de cuestiones que surgen en esta primera aproximación ha de ser necesariamente sencillo: ¿Qué es arte para un economista? ¿Por qué se demandan los cuadros? ¿Qué peculiaridades tiene su oferta? ¿Se pueden predecir las cotizaciones futuras de la obra de un autor?. Esperamos, a través de este enfoque, acercarnos a la naturaleza de este mercado particular, y a las aportaciones que la Economía puede realizar para entender el mundo del Arte.

En una segunda aproximación nos detendremos en el análisis de las obras de arte en general, y en especial de los cuadros, como bienes de inversión. Sobre este tema hay una interesante literatura, cuya evolución puede ilustrar cómo ha madurado el conocimiento de los economistas en lo que al Arte se refiere en los últimos treinta años. Haremos pues, un análisis somero, pero particularizado de la aportación de los estudios y los autores más relevantes.

¹ John Ruskin. Unto this last. George Allen, Londres 1895

En un tercer apartado trataremos una forma muy particular, pero quizá la más extendida, del consumo artístico: los museos. Partiendo de algunos de los trabajos publicados más interesantes, nos acercaremos a su función económica y a su comportamiento.

Finalmente, trataremos algunas cuestiones relacionadas con la política cultural y la intervención estatal en el mercado del arte. En este apartado nos cuestionaremos en qué casos tienen justificación económica las subvenciones y discutiremos los diferentes argumentos que se han ofrecido, así como los diferentes modos en que las instituciones públicas subvencionan las artes.

Esperamos, partiendo de unos objetivos tan modestos, poder satisfacerlos, consiguiendo, a lo largo de las próximas páginas una visión de conjunto tanto de la breve pero rica historia de la Economía del Arte, como, lo que es más importante, de las posibilidades del análisis económico sobre este mercado y su mundo.

Madrid, octubre de 1997

Introducción

La extensión del campo de análisis de la Teoría Económica

La Historia de la Teoría Económica desde sus comienzos se ha caracterizado por un constante desarrollo en dos dimensiones: el de sus instrumentos (profundidad) y el del campo de análisis (extensión).

Por supuesto, en los mismos fundamentos originales ya estaban implícitos posteriores desarrollos en ambas direcciones. Se ha comentado reiteradamente la unidad de pensamiento de **Smith** en sus dos obras principales, y el uso del análisis económico en *The Wealth of Nations* para abordar problemas de índole no económica; **Becker**² nos recuerda cómo **Bentham** siempre pensó en el carácter universal del cálculo hedónico, y **Schumpeter**, cómo el marginalismo surge en el contexto del movimiento por la unidad de las ciencias y con un cierto espíritu interdisciplinario³.

Sin embargo, la definitiva extensión del análisis económico más allá de los límites del estudio de los mercados, ha venido, mucho más recientemente, de la mano de **Gary Becker**, quien postula que lo realmente diferenciador en la ciencia económica respecto a los enfoques de otras ciencias sociales es su método, su enfoque, que por otro lado define como universal:

*He llegado a la posición de que el enfoque económico es un enfoque totalizador aplicable al conjunto del comportamiento humano.*⁴

Lo esencial de esta perspectiva es considerar un móvil común en cualquier comportamiento: la voluntad de optimizar alguna variable, por lo que guarda esa ambigüedad, tradicional en ciertas ramas de la Teoría Económica, entre lo normativo y lo positivo. Desde muchos puntos de vista, la obra de **Becker** supone un resurgimiento del substrato utilitarista siempre latente en la doctrina económica.

Pero, desde el punto de vista del tema que nos ocupa, lo más trascendente de su trabajo ha sido, como decíamos, la extensión del campo del análisis económico. De la mano de este autor han aparecido títulos tan

² Becker, G. "The Economic Approach to Human Behavior". University of Chicago Press, 1976

³ J.A. Schumpeter. "Historia del Análisis Económico". Páginas 850 y siguientes. Ed Ariel, 1994

⁴ Becker, G. Obra citada.

llamativos como *The Economics of Crime and Punishment*⁵ o *An Economic Analysis of Fertility*⁶.

Este desarrollo del campo de aplicación del análisis económico, entendido como ciencia del comportamiento racional (o más valdría decir maximizador), ha merecido también críticas, hasta el punto de que hoy es frecuente calificar a la Economía como “Ciencia Imperial” (o imperialista)⁷. Y es verdad que hoy constantemente se sumerge en terrenos tradicionalmente reservados para otras ciencias sociales e incluso naturales (la Biología, por ejemplo⁸).

Sin embargo, creo que no podemos dejar de admitir, que esta constante y relativamente novedosa relación entre la Economía y las otras ciencias sociales, ha enriquecido nuestra visión del mundo. De hecho, ha impregnado a la propia Teoría Económica, que ha tomado conceptos de otras disciplinas como la Psicología para explicar lo que hasta ahora se entendían como anomalías o comportamientos irracionales.

En este contexto de expansión e interdisciplinariedad, se ha venido formando, a lo largo de los últimos veinte años, un área particular del análisis económico: La Economía del Arte.

⁵ Becker, G. Essays in The Economics of Crime and Punishment. Columbia University Press, 1974.

⁶ Incluido en The Essence of Becker. Selección de artículos realizada por los profesores Febrero y Schwartz. Hoover Press, 1995.

⁷ Véase: Stigler, G.J. “Economics, The Imperial Science?”. Scandinavian Journal of Economics, 1984.

⁸ Véase: Axelrod, R. La Evolución de la Cooperación. Alianza Universidad, 1984

La Economía del Arte como aplicación del análisis microeconómico al mundo de las Artes

Como escribiera **John Picard Stein** en un conocido artículo⁹, *desde muchos puntos de vista, las obras de arte son unos bienes extraordinarios económicamente hablando. Son a la vez bienes de consumo duradero y activos financieros. Su oferta agregada no es ampliable cuando consideramos únicamente el trabajo de artistas ya fallecidos. Son extremadamente heterogéneos, con valores que oscilan desde unos pocos dólares a millones. Cuando descansan en museos se convierten en bienes públicos, en el sentido de que los servicios suministrados por su visión están al alcance de todo el mundo. Se trata de bienes especulativos ya que la demanda determina la apreciación futura del precio y el precio futuro esperado determina la demanda. En una palabra, los cuadros son un arquetipo de lo que podría denominarse “bienes de coleccionista” y en esa medida merecen nuestra atención.*

Desde que estas palabras fueron escritas, es decir durante los últimos veinte años, ha surgido una abundante literatura especializada en *Economía Cultural* y en particular en *Economía del Arte* en revistas como el *Journal of Political Economy* o la *American Economic Review*. De los artículos seminales de **Baumol** a las teorías sobre la tasa de retorno de la inversión en pintura, numerosos autores han teorizado diversos aspectos ligados a la actividad cultural y artística aprovechando el acervo de la teoría microeconómica, hasta el punto de dar nacimiento a una publicación especializada, el *Journal of Cultural Economics*.

La idea que subyace en **Stein**, el acercamiento de la Economía a las obras de arte en tanto que exponentes de un tipo particular de bien, los bienes de coleccionista, ha sido superada y substituida por una visión más amplia, que se engloba bajo la denominación de “Economía del Arte”.

Sin embargo, la primera cuestión que se nos plantea al aproximarnos a este campo es dilucidar qué nexo existe entre las distintas áreas de trabajo que se han ido perfilando en estos años, desde la tasación a la estructura de gustos, pasando por la tasa de retorno de la inversión. Es decir, lo primero que deberíamos preguntarnos es si podemos definir con precisión qué es la *Economía del Arte*.

Esta ausencia de una definición clara e inicial del objeto de estudio no debería de extrañarnos. A fin de cuentas parece que tampoco existe un

⁹ Stein, J.P. “The monetary appreciation of paintings”. *Journal of Political Economy* 85. 1977.

consenso universal sobre lo que es arte y lo que no lo es, así que toda disciplina académica que se aproxime a este mundo sufre de entrada las consecuencias de tal indefinición.

En general, siguiendo la clasificación de **Bruno Frey**¹⁰ podemos decir que el ámbito de la Economía del Arte puede determinarse desde dos puntos de vista:

- Como el análisis de los aspectos económicos de las actividades artísticas, y en última instancia de sus manifestaciones monetarias.
- Como la aplicación de la Teoría Económica, o mejor, de la metodología de la elección racional, al mundo del arte en todas sus manifestaciones.

La utilidad del primer punto de vista resulta evidente y queda justificada por sí misma la necesidad del análisis. La importancia de los subsidios estatales en el mantenimiento de los museos, o el peso cada vez mayor del turismo cultural en ciudades como Madrid, Salzburgo, etc., razones tantas veces invocadas cuando se planean grandes gastos públicos, justifican una reflexión sobre bases económicas de la política cultural de los organismos estatales y las empresas.

Respecto al segundo, no sólo engloba al primero, sino que pone el acento en los aspectos metodológicos del análisis económico, aquellos en los que según el mismo autor, los economistas gozan de una verdadera ventaja sobre otros analistas.

Es este último enfoque el que nos permite englobar la mayor parte de los trabajos hoy existentes y las líneas de desarrollo más prometedoras. A fin de cuentas, el análisis económico no puede constreñirse al análisis de los aspectos pecuniarios de la actividad humana.

De hecho, en este campo se ha dado un curioso fenómeno al que los economistas no están generalmente acostumbrados: las investigaciones económicas han suscitado un gran interés tanto entre los que hacen negocios en el mundo del arte como entre historiadores y teóricos. Hasta el punto de que la bibliografía especializada es tal vez más conocida entre marchantes y críticos que entre los economistas dedicados a otras cuestiones.

¹⁰ Frey, B. "Art: The Economic Point of View", en Cultural Economics and Cultural Policy. Kluwer Academic Publishers, 1994, ed Alan Peacock e Ilde Rizzo.

Este fenómeno ha producido efectos contradictorios sobre el material publicado. Por un lado ha dado pie a una literatura de divulgación de niveles de calidad muy desiguales, pero por otro ha orientado los estudios teóricos hacia cuestiones de interés para los agentes reales y clarificado el lenguaje. Un ejemplo de esto es la vieja discusión sobre si tiene precio el Arte o no.

Como es sabido, uno de los lugares comunes de la crítica artística era la conocida afirmación “el arte no tiene precio”. Esto estaba ligado a cierta visión victoriana según la cual hablar de dinero no era de buen tono, y menos en temas “sublimes”. Su versión moderna, expresa este punto de hidalguía, como queja contra “la mercantilización del arte”. Si hay alguien preocupado por los precios es un economista, así que este lugar común producía inevitablemente una actitud refractaria hacia los estudios económicos aplicados a este mercado.

Por supuesto, nadie ha pretendido nunca que las obras de arte no puedan tener precio o no deban ser comercializadas. Al contrario, las quejas contra la mercantilización o contra las “visiones economicistas” suelen proceder de aquellos que defienden compras estatales de obra artística o subvenciones para museos pero rechazan que estas se analicen con criterios coste-beneficio o que los museos se rijan de acuerdo con su demanda.

Así que la primera clarificación que cabe hacer es una cuestión de lenguaje: el arte tal vez no tenga precio, a fin de cuentas no es un bien ni una cualidad objetivable, al menos en principio, ni siquiera por el mercado. Pero las obras de arte, su “soporte”, los objetos que aparecen en el mercado aduciendo su “valor artístico”, sí lo tienen, y evidentemente tienen un precio. La cuestión en todo caso es si el precio que alcanzan en el mercado refleja o no el “valor artístico” de la obra.

Por supuesto, la valoración que cada cual hace de una obra es subjetiva, del mismo modo que es subjetiva la utilidad de un bien cualquiera; sin embargo, del mismo modo que el mercado objetiva para los demás bienes las distintas valoraciones de los individuos a través del mecanismo de precios, el mercado del arte objetiva la situación de los pintores y sus obras a través de su cotización.

Pero volvemos a lo mismo: ¿tiene relación la cotización de un pintor con el valor artístico de su obra?. Como veremos más adelante, todo apunta a que, al menos, la tiene con el nivel de reconocimiento que alcanza entre críticos, teóricos, museólogos, historiadores y público en general.

Y ¿por qué entre estas personas?. La respuesta no pertenece tanto al tema que nos ocupa sino a la Historia del Arte; sin embargo, es importante e interesante conocerla. Durante siglos, la producción y la creación de imágenes tuvo un coste social tal que limitó su uso al ritual político y religioso. De este modo la imagen misma se identificó con el poder y la gloria, hasta el punto de que los dioses monoteístas, como expresión de lo omnímodo de su poder, se diferenciaron de los dioses anteriores en exigir la prohibición de todo elemento iconográfico.

Sin embargo las imágenes pervivieron en el cristianismo (y en general en las religiones proselitistas) por su utilidad política y educativa, y en cierta forma como una herencia del substrato politeísta de los pueblos conversos, aunque no sin contradicciones, cismas y problemas (desde los iconoclastas a la Reforma).

Las nuevas formas de reproducción gráfica, del grabado a la imprenta y finalmente a la litografía, fueron convirtiendo la imagen bidimensional en un cotizado bien de lujo, pero en último término normal, y despojándole de su carácter místico. Carácter que sin embargo encontró refugio en el concepto humanista del artista como creador, al fin como émulo o discípulo de la divinidad, de la cual de algún modo participaba a través de la inspiración. Aquí nació la idea moderna del arte sin precio. Como expresión o participación directa de la divinidad, no podía tenerlo.

La evolución técnica habría de dar un vuelco a la visión del arte y al modo de representación nacidos con el humanismo renacentista. Una máquina, que en el fondo no era más que un mecanismo de caja oscura como aquella en la que estaba basada el ideal de perspectiva/representación al uso, reproducía fiel e instantáneamente la realidad en dos dimensiones. Nació la fotografía. Con ella, la imagen se democratiza definitivamente y la pintura entra en crisis, crisis cuya expresión y solución serán las vanguardias y su búsqueda de un nuevo modo de representación.

La imagen se democratiza, el incremento de la oferta hace que valga cada vez menos. Cada vez más lo que se cotiza en un cuadro ha de ser su valor documental, la importancia de la obra o del autor en el curso de la Historia del Arte. Es decir, el criterio de valoración no es ya fundamentalmente su calidad técnica, la fidelidad obtenida al reproducir la realidad, sino su importancia histórica. La misma Historia del Arte pasa a ser necesariamente teleológica y la pintura figurativa relegada junto con las artes decorativas. Los triunfadores del momento serán las nuevas corrientes pictóricas que en vez de competir con la fotografía busquen un terreno propio. Los nuevos criterios hacen que la dilucidación del mérito artístico se convierta en algo de entendidos y especialistas.

A este respecto, este brevísimo resumen de la historia de la función social del Arte, que nos ha servido para situarlo en su contexto contemporáneo, nos permite entender otro fenómeno, capital hoy a la hora de analizar el mercado.

La idea, extendida durante siglos y generada en el seno del poder religioso, de la función moralizadora del arte, exigía un tipo de representación y temática, fácilmente comprensible por el espectador. Un arte para cuyo disfrute no tenía que ser necesaria una gran inversión en capital humano. Por supuesto, esto suponía una restricción indudable para los autores, y durante períodos históricos bien conocidos redujo la temática esencialmente a temas religiosos, ya que la pintura era destinada fundamentalmente a iglesias y lugares de culto. Es precisamente cuando la nobleza y la joven burguesía comercial europea comienzan a convertirse en una fuente importante de demanda para los pintores cuando aparecen nuevas temáticas orientadas al nuevo público.

Con el Renacimiento, los mártires y santos sufren una acusada pérdida de cuota de mercado frente a sátiros, efebos, Venus Afroditas y Dianas Cazadoras, pues la formación de las clases ilustradas de la época (que demandan arte para sus hogares y para edificios civiles) incluye un cierto conocimiento de la mitología clásica. El primer Barroco, en cambio, al apostar la Contrarreforma por la función educativa y moralizante del arte supone una vuelta de la temática religiosa.

Será el siglo XVIII el que en este tema, como en tantas otras cosas, prefigure nuestra actualidad. Con su sustitución de la fe religiosa por el compromiso cívico, o dicho de otro modo, con la sustitución de la Iglesia por la intelectualidad como guardián moral de la sociedad, cambiará definitivamente el sentido de la temática pictórica. Lo educativo y “concienciador” será a partir de ahora considerado como lo moralmente edificante. Desde entonces, todo movimiento político de masas que se precie abogará por la “función social y educativa del arte”, es decir, por un arte que requiera poco capital humano para ser entendido y sea, en consecuencia, susceptible de ser usado como propaganda. Una idea que conocerá sus años dorados en la década de los 30, la época del “realismo socialista” y la “nueva pintura” alemana: una multitud de fornidas koljosianas, raciales jovencitos y aguerridos tanquistas invade los lienzos, mientras el “arte degenerado” perece en las llamas.

Pero el desarrollo de los medios técnicos de reproducción de imágenes había de relegar a la pintura a un segundo nivel en esta visión. Otros medios (el cine, el cartel, e incluso el cómic) podían cumplir mucho

mejor esa función por su naturaleza masiva. No es de extrañar que **Mussolini** y **Lenin** coincidieran en que *el cine es para nosotros la primera de las artes*.

Por eso, al devaluar el desarrollo técnico la precisión figurativa de la pintura, esta puede permitirse (con la excepción de las imposiciones estatales en los países totalitarios) abandonar también la temática moralizante.

Se produce entonces un cambio histórico: mientras tradicionalmente, el coleccionar arte había sido una actividad de prestigio (sobre la que sin duda se producían “efectos Veblen”), ahora el disfrutar de un cuadro pasa a serlo también, surge la figura del *amateur*. Mientras la primera actividad suponía la posesión por el que la realizaba de un cierto grado de riqueza material, la segunda presupone formación intelectual.

El artista que quiera sobrevivir debe concentrarse en los consumidores con mayores reservas de capital humano, que son los que pueden encontrar mayor placer en un lienzo que en una proyección cinematográfica.

Triunfar entre la crítica supone hacerlo entre aquellos a los que la sociedad reconoce una mayor formación o gusto artístico. Aunque esto no habría de influir sobre el verdadero aficionado, que puede todo lo más, coincidir con ella, sin duda influye como vimos antes en el consumo especulativo, pero también entre aquellos que realizan un consumo conspicuo u ostensible. Como veremos más adelante, el reconocimiento de la crítica supone, en términos del análisis económico, una elevación del precio conspicuo, un signo de que para disfrutar de esa obra hay que correr también con los costes de una cierta formación en capital humano. La valoración económica del arte tiende a fundirse, definitivamente, con su valoración documental.

El mercado del Arte: Oferta, Demanda y Valoración

Oferta y Demanda de Arte

Analizar las fuerzas de oferta y demanda que concurren en un mercado suele ser el punto de partida habitual de todo estudio. En nuestro caso es, si cabe, más necesario, por cuanto toda delimitación del campo de análisis resulta especialmente útil.

1. Demanda de Arte: Se trata de un concepto ambiguo. Normalmente nos referiremos a la demanda de objetos artísticos para su compra, especialmente pinturas y esculturas. Por supuesto, el número de visitas que reciben salas, galerías y museos también puede concebirse como una forma particular de demanda de arte. De hecho, durante mucho tiempo, representó una parte importante del ingreso de los artistas. Un ejemplo clásico es el de **David** y otros pintores de la Francia revolucionaria, que exponían sus obras en locales de su propiedad cobrando entrada. Esto representó una cierta democratización en el acceso a las creaciones artísticas y es indisociable del nacimiento de los modernos museos de acceso público. Es cierto que hoy pocos autores cobran por el mero hecho de la contemplación de sus obras y son pocas las galerías que expenden entradas, pero aún así, cabría medir este tipo de demanda por el coste en tiempo que supone para su público, aunque esto, como se sabe, es difícil. Por otro lado, y como veremos más adelante, los precios de las entradas de los museos están sometidos a otro tipo de consideraciones, y la aseveración de que los museos deben adecuar su actividad y sus ofertas a la demanda y al público que reciben es algo aún muy discutido. En cualquier caso, esta forma particular de demanda de Arte, merece ser analizada aparte.

En general, las obras de arte son unos interesantes objetos, que los individuos demandan por varias razones:

1.1 En tanto que bienes de consumo

- Por el placer estético que les reportan. En este campo los economistas hemos de tratar las preferencias de los individuos exactamente igual que respecto al común de los bienes, es decir, tomando como base la soberanía del consumidor: Arte es lo que los individuos consideran como tal. No podemos decir

nada sobre si es mejor o peor, sino sólo en que medida es preferido por los individuos frente a bienes alternativos para analizar como varían y se desarrollan esas preferencias en un marco institucional dado.

Este tipo de demanda podría ser calificada de “originaria”, pues sin ella no podrían darse las otras. La base del mercado de obras de arte es algo tan sencillo como que el arte “gusta”. Las obras de arte proporcionan un placer estético quienes las observan y en particular a sus dueños.

- Por un conjunto de elementos sociales que dotan al poseedor de obras de arte de un *prestige* particular. Una parte del consumo de arte es sin duda, lo que **Thorstein Veblen** llamaba *consumo ostensible*. Aunque más adelante hablaremos de los llamados “efectos Veblen” o efectos “carro triunfal” en el mercado del arte, deberíamos ahora preguntarnos por qué se producen. Al hacerlo descubriremos un poco más sobre la naturaleza del arte. Todo parece indicar que las obras de arte son bienes intensivos en formación, es decir, que para poder disfrutar con su consumo es necesario disponer de un cierto “stock” de conocimientos y formación del gusto, un cierto acervo humanista. Disfrutar del arte es pues un consumo “costoso”. Como por lo general, los individuos valoran como un bien ser tenidos en la más alta estima por sus iguales y ser tenidos por iguales de aquellos que poseen una cultura superior, está claro que un cierto número de ellos buscará asociar su persona al consumo artístico en tanto que símbolo de haber dispuesto de una formación humanista, o simplemente, de formar parte un estrato cultural superior. Esta es quizá también una explicación de que la pintura aparezca como un bien preferente. En la mayor parte de los estudios y encuestas, un porcentaje apreciable del público declara ir a los museos “menos de lo que quisiera”. La contemplación del arte es tenida por muchos individuos como una cierta inversión en formación.

1.2 En tanto que bien de inversión

- Por sus expectativas de revalorización, es decir, como bien de inversión/ especulación al que los individuos asignan distintos niveles de riesgo y de ganancias esperadas.

En este sentido, es interesante contrastar la creencia común en una alta tasa de revalorización con los estudios empíricos realizados y que analizaremos detenidamente más adelante, pues dado el nivel de riesgo, la pintura ofrece unas tasas de incremento en los precios menores a la rentabilidad de activos equivalentes.

2. Oferta de Arte. Siguiendo a **Frey**¹¹, conviene distinguir entre los individuos que producen obras que intentan vender en el mercado, y lo que el entramado más o menos formal que conforma lo que normalmente se da en llamar “mundo del Arte” define como obra artística. Veamos: distinguir entre quién es y quién no es artista no resulta tan fácil como parece. A diferencia de las sociedades medievales o renacentistas, donde la delimitación era clara (artista era el miembro de uno de los gremios que producían Arte), en las sociedades liberales actuales, cualquiera puede denominarse artista si lo desea. Así, los estudios empíricos sobre el ingreso percibido por los artistas varían considerablemente según la definición de la que partan (de hecho tienden a producir resultados inferiores cuando se acepta como artista a todo aquel que dice que lo es).

Una peculiaridad de la oferta de obras de arte es que cada obra de arte es única, es decir, en cierta medida, su poseedor es un monopolista. Por supuesto, otras obras del mismo autor o periodo pueden actuar como sustitutivos y nunca tendremos un caso típico de monopolio.

3. Equilibrio: Como señala en el mismo artículo **Frey**, la consideración del equilibrio o mejor aún del desequilibrio en el mercado de Arte, es el mejor indicador de lo que socialmente se entiende en un momento dado por obra artística. Por supuesto es

¹¹ “Art, the economic point of view”, op cit.

un concepto dinámico y tal consideración puede variar con el tiempo.

Por otro lado, aunque parezca obvio, hay que señalar que no existe un mercado único del arte, sino prácticamente tantos mercados como obras. En cada uno de ellos, nos encontraremos con una oferta más o menos inelástica en función del número de obras que puedan equipararse, en valoración social, a ellas. No existe pues un único precio sino un continuum. Lo que podemos hacer a objeto del análisis es relacionar este conjunto de precios y equilibrios, con el reconocimiento social obtenido por un artista y su obra. Pues el “mundo del Arte”, ese entramado normalmente informal de críticos, galeristas, historiadores, museólogos, directivos de fundaciones y patronatos de organizaciones dedicadas al Arte y expertos de todo tipo, que al final conforma una “opinión” más o menos unánime, tiene una importancia decisiva en la conformación de las valoraciones alcanzadas por el mercado.

Dada su formación y el reconocimiento profesional alcanzado (gran cantidad de capital humano) influyen directamente sobre dos de los componentes de la demanda: el especulativo (que necesita trazarse unas expectativas sobre el papel futuro de las obras actuales en la Historia del Arte) y el de prestigio, que tiene como referencia precisamente el coste de formación necesario para realizar un consumo placentero.

Por supuesto, esta “opinión” no tiene por qué ser unánime; sin embargo, sí parece evidente que cuanto más unánime sea mayor influencia tendrá en el mercado. Además, en este mundo suele existir cierto consenso en lo que respecta a los pintores más valorados y a sus obras.

Una cuestión que surge necesariamente al acercarnos a un nuevo mercado es si existe algún paralelismo con modelos comunes ya existentes en la teoría. Si nos centramos en las características de la demanda, las obras de arte poseen una demanda similar a la de otros bienes que comparten su utilidad en el consumo y un valor añadido en tanto que bienes de inversión.

Un ejemplo de este tipo de bienes podría ser la vivienda, pero también otros bienes habitualmente englobados bajo el epígrafe de “bienes de consumo duradero”. Sin embargo, cuando recurrimos a literatura, buscando no ya estudios específicos, sino modelos teóricos, nos encontramos con que el efecto de la revalorización es sistemáticamente simplificado: se omite el papel que la revalorización o las expectativas de revalorización puedan jugar en el comportamiento de los individuos. Como puntualiza **J. Muellbauer**¹² al especificar las hipótesis de partida de este tipo de modelos:

Hemos de señalar que se excluyen las consideraciones de cartera, lo que es consistente con la hipótesis simplificadora habitualmente realizada en las teorías del ciclo vital o del ahorro, según la cual, los activos financieros pueden ser agregados en un único activo con una tipo de interés dado y no sujeto a reevaluación.

Esto resulta especialmente sorprendente¹³ cuando tenemos en cuenta que uno de los centros de discusión y debate teórico en la Economía del Arte ha sido precisamente la tasa de retorno de la inversión en arte y las variaciones de la demanda ante el cambio en los tipos de interés y en la remuneración de activos alternativos¹⁴.

En cualquier caso, lo interesante es señalar que el caso puede tratarse como una extensión particular de la teoría de bienes de consumo duradero, y a la inversa: que el bagaje teórico sobre este tipo de bienes puede sernos de utilidad al analizar la demanda de obras de arte.

¹² Muellbauer, J. “Testing neoclassical models of the demand for consumer durables” en Essays in the theory and measurement of consumer behaviour; August Deaton ed.

¹³ Vease también para un resumen de la teoría neoclásica sobre bienes duraderos Muellbauer, J y Deaton, A., Economics and consumer behaviour, Cambridge University Press 1982

¹⁴ Más adelante, en un capítulo dedicado exclusivamente al respecto analizaremos el estado de la discusión, sin embargo, como resumen de lo escrito hasta el momento vease Frey, B. y Eichenberger, R: “On the rate of return in the art market: Survey and evaluation”; European Economic Review 39, 1995.

Consideraciones sobre la demanda: Formalización de los efectos Veblen

En el apartado anterior hemos citado tres elementos en la demanda de obras de arte:

- El que hemos llamado “originario” (el fundamento del consumo es el placer estético que se obtiene con la contemplación y posesión del bien). Se trata de un caso típico de los estudiados por la teoría de la demanda y no requiere un análisis específico.
- El especulativo. Suponemos la obra de arte en tanto que activo. El comportamiento de los poseedores sería similar al de otro tipo de activos y dependería por tanto de variables como el rendimiento de activos alternativos o el tipo de interés.
- El ostensible. El comprador de obras de arte “compra” con ellas el prestigio social debido al capital humano necesario para disfrutar de ellas. Compra, por decirlo así, una imagen. La imagen de ser el poseedor de una determinada formación y sensibilidad.

Es este último elemento, el que precisa de una mayor formalización. En este apartado, adaptaremos el análisis ya clásico de los “efectos Veblen” o “efectos de carro triunfal” realizados en 1950 por **Harvey Leibenstein**¹⁵, al caso de las obras de arte.

Para ello, consideraremos que el nivel de utilidad alcanzado por un consumidor que compra obras en el mercado de arte llevado por este tipo de motivaciones emulativas, depende no sólo del placer estético que le reporte, sino del precio pagado por ellas.

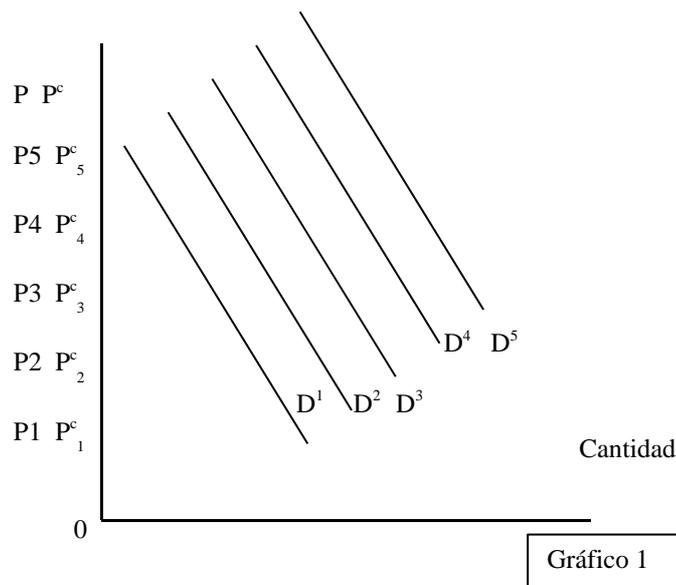
Distinguiremos, en realidad, dos precios: el precio real de la obra (**P**), que incluye el monetario y los costes en formación que el consumidor asume; y el precio total necesario, que incluye el coste monetario y el coste total necesario en términos de capital humano. Llamaremos a este último precio **P^c**; representa en realidad, el coste que los demás piensan que ha tenido que asumir para poder disfrutar de su consumo.

Como suponemos que los individuos que manifiestan preferencias de consumo ostensible valoran lo que los demás piensen de su propia

¹⁵ Leibenstein, H. “Bandwagon, Snob and Veblen Effects in the Theory of Consumers’ Demand”. *Quarterly Journal of Economics*. Cambridge, mayo de 1950.

formación (esto es, del coste en capital humano necesario para disfrutar del consumo) dado un nivel de precios, cuanto más alto sea P^c la demanda será mayor.

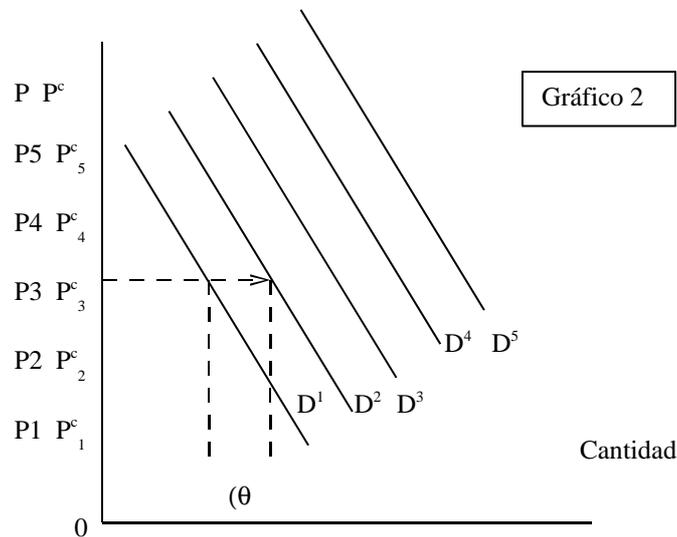
En el gráfico 1, representaremos como D^1 la demanda existente para P^c_1 , como D^2 la demanda existente para P^c_2 , y así sucesivamente:



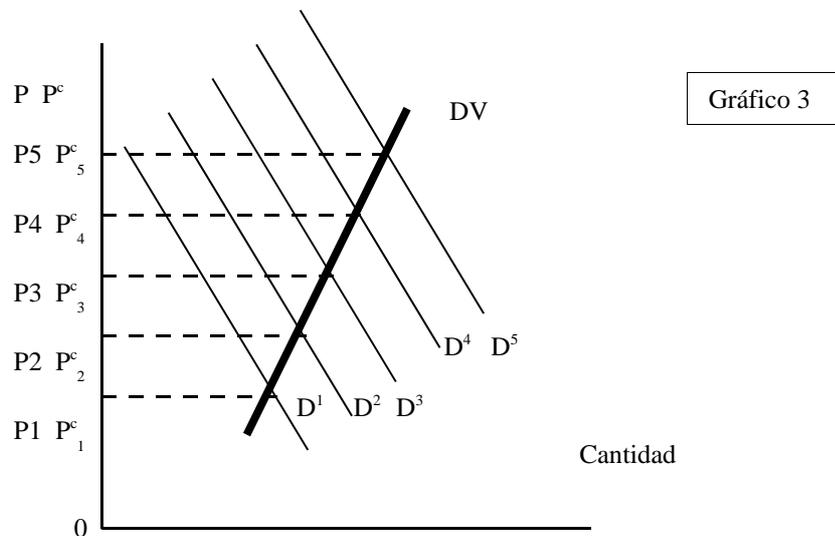
Ahora podemos plantear dos casos, dos tipos de efectos Veblen:

1. El impostor. El individuo obtiene placer de la diferencia entre el precio que los otros creen que paga y el que realmente paga. El precio real P será necesariamente menor que P^c , puesto que nuestro impostor no ha incurrido en los costes de formación necesarios como para disfrutar estéticamente de la obra que compra. También podríamos dibujar una curva de demanda para cada P^c . El individuo reduciría sus compras al aumentar el precio (se movería a lo largo de una curva dada), pero aumentaría la cantidad comprada al aumentar (para el mismo precio de compra) P^c . Podríamos identificar este caso con aquellos compradores de “lo exclusivo”, que atienden más a la valoración social que al disfrute directo que obtienen de la contemplación y que aumentan sus compras de un autor cuando este se hace más esotérico y sólo comprensible por los especialistas. Como vemos en el gráfico 2, para un mismo precio, estarán dispuestos a comprar una cantidad

mayor de obras de arte cuanto mayor sea el coste que hubieran de realizar para disfrutarlo.

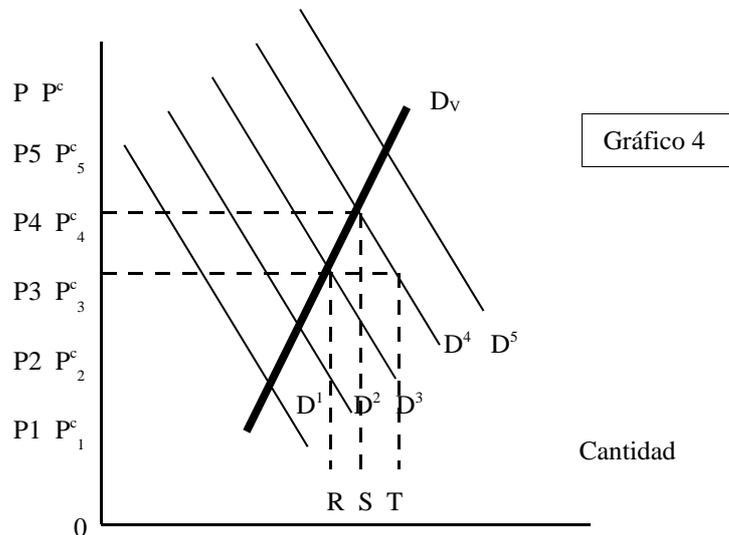


2. El coleccionista orgulloso. Se trata, sin duda del caso más interesante. Este individuo no trata de engañar a nadie, pero valora el que los demás conozcan su formación y cultura, de modo, que también tendría una curva de demanda para cada nivel de P^c . Sin embargo, como finalmente compra de acuerdo con lo que realmente disfruta, los equilibrios alcanzados tendrían que darse necesariamente en uno de aquellos puntos en los que ambos precios se igualan ($P^c=P$). El lugar de estos puntos es la curva que hemos llamado D_v .



En este caso, podemos separar el efecto de una subida del precio de las obras de un autor en dos efectos:

- Una bajada del precio de P_4 a P_3 reduciría la cantidad demandada en **RS**.
- El efecto del precio es incrementar la cantidad demandada en **ST**. Si el aumento de las cotizaciones de un autor no modificara el coste en formación en que los demás esperan que incurra para disfrutar de su obra, la cantidad demandada sería **OT**.
- Sin embargo, nuestro orgulloso coleccionista, que sabe que las cotizaciones se relacionan positivamente con el prestigio de la obra, teme que esa reducción en la consideración de un autor afecte a la suya propia como hombre de cultura. Por tanto, a medio plazo, tenderá a reducir su demanda. El efecto Veblen sería pues **RT**.

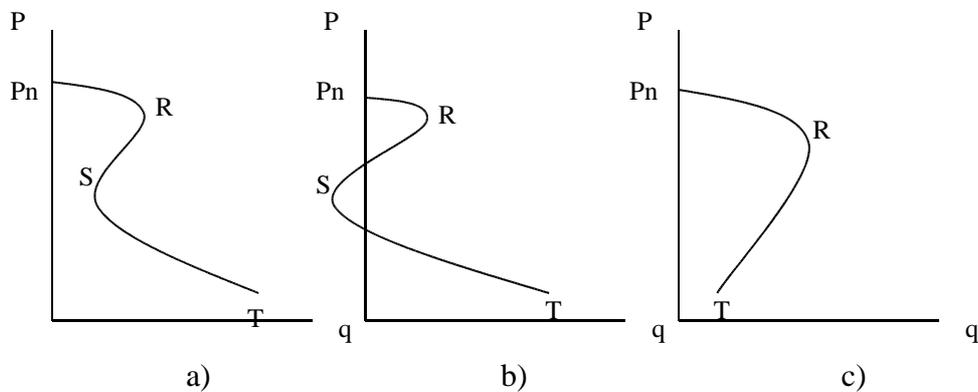


Es interesante subrayar que el efecto Veblen puede ser mayor o menor que el efecto de los precios, y que por tanto, la curva D_v puede tener pendiente positiva, negativa o combinar ambas. Como dice **Leibenstein**:

Es posible que en una parte de la curva predomine un efecto y en otra el contrario. Es de esperar sin embargo, que en muchos de los casos, si la curva no es monótona decreciente, se curve como una S invertida como se muestra en el gráfico 5.a. Las razones para esto son las siguientes: En primer lugar, debería haber un precio suficientemente alto como para que ninguna unidad fuera vendida, debido, entre otras cosas, a la restricción presupuestaria. Este es el precio P_n y esto implica que debería haber un punto en el que la curva pase de estar

positiva a negativamente inclinada cuando incrementa el precio. En segundo lugar, debería existir un punto de saciedad para el bien. Este es el punto **T**. Se sigue de esto que al menos una parte de la curva debería ser monótonamente decreciente para alcanzar este punto si existe algún precio mínimo en el que el efecto Veblen sea cero. Es por supuesto razonable pensar que existe algún precio lo suficientemente bajo como para que el bien deje de tener valor para el consumo ostensible. Si esto no se acepta, la curva de demanda tendría la forma de la recogida en el gráfico 5.c, o podría estar partida en dos segmentos como ilustra el gráfico 5. b.

Gráfico 5



Algunas consideraciones sobre la oferta de arte: Autoría e innovación

Podemos enfrentarnos ya a algunas cuestiones que suelen llamar la atención del profano en el mundo del arte. La primera de ellas es la importancia de la autoría a la hora de valorar una pintura o una escultura.

Cuando el mercado valora un pintor y dentro de este a una obra, atendiendo a lo que hemos agrupado bajo el nombre de “reconocimiento”, y que más adelante estudiaremos con detalle, tiene en cuenta en realidad una serie de datos y expectativas. Entre ellas, la importancia del autor para la evolución del arte pictórico en general y de la obra en concreto dentro de la evolución del autor. El cuadro, no el arte, es tratado como documento¹⁶, y no podía ser de otro modo. Cuando pasamos de atribuir *La adoración de los Reyes Magos* de **Fra Angelico** a **Filippo Lippi**, como hizo **Berenson**, estamos modificando las expectativas de cotización. Por supuesto que la obra tiene las mismas virtudes estéticas¹⁷, pero no puede tener la misma importancia en la Historia del Arte si la pintó uno u otro. Lo mismo cabe decir sobre el Goya que no era tal que se descubrió hace un año en dependencias de la Comunidad de Madrid. Cuando fue revisada la atribución (y con ella la tasación inicial), se oyeron voces que clamaban contra la “mercantilización” del Arte y que preguntaban: “¿pero no es la misma obra?”.

Y es que el cuadro, objeto estético por antonomasia, se valora en función de su importancia como documento histórico (lo que hemos llamado reconocimiento). Por eso, los historiadores del arte son en cierta forma “notarios” y los críticos generadores de expectativas sobre el papel que una obra presente jugará en la Historia del Arte futura. Desde el mismo punto de vista cabe entender el ascenso en cotización de los grandes maestros vivos. Por ejemplo, al reconocerse las tendencias hoy dominantes deudoras de los informalistas de los 50, se confirman las expectativas sobre su futura consideración, su reconocimiento crece y su cotización con ella. (Aunque no de todos por igual; así, a pesar de que **Millares** vio subir la

¹⁶ Son muchos los historiadores y críticos que han tratado sobre esta cuestión. Por su claridad, no exenta de tintes polémicos me permito recomendar a Feliz de Azúa, quien trata esta cuestión varias veces en su *Diccionario de las Artes*, y en *El aprendizaje de la decepción*, ambos en la editorial Anagrama.

¹⁷ Como dijo Alfred Lessing *el hecho claro y simple es que estéticamente no existe la menor diferencia entre si una obra de arte es auténtica o es una falsificación*. No ver la verdad que subyace tras esto sería tan absurdo como protestar porque el mercado no juzga de acuerdo con el valor estético, sino con el histórico.

cotización de sus arpilleras incluso por encima de **Saura** o **Tapies** a principios de los 80, el mercado le ha devuelto finalmente a un lugar secundario bajando su cotización en un 50%).

¿Aumentará la cotización de las obras de estos autores a su muerte?. Probablemente, pero tampoco en exceso en el corto plazo posterior. Hay que señalar que, muchos de ellos, como por ejemplo **Tapies**, han seguido una estrategia, que si bien no me atrevo a atribuir únicamente a motivos económicos, desde luego ha resultado efectiva y racional desde nuestro punto de vista. En primer lugar, **Tapies** lleva un catálogo fotográfico de todas sus obras, lo que elimina dudas sobre autoría; en segundo lugar ha seguido una evolución coherente y lenta desde su abandono del magicismo a principios de los 50, lo que permite la asociación de obras recientes con las piezas seminales de hace cuarenta años; y, finalmente, su producción es escasa, lo que evita “shocks” de oferta. Creo que parte del reconocimiento recibido en vida de su papel dentro de la pintura contemporánea, se debe a la coherencia de estos tres elementos.

Se nos podrá objetar que no todos los pintores actúan así, ni son tan “previsores”. Efectivamente, pero el mercado impulsa a los agentes a eliminar incertidumbres, y si no lo hacen los pintores, lo hacen por ellos los historiadores del Arte, a veces con pésimos resultados para los artistas. Me explico: la tendencia a delimitar etapas en la obra de los pintores y de adscribirlos a movimientos y décadas determinadas, sin duda tiene base en la necesidad de todo estudioso de delimitar el terreno de estudio, pero se ve desde luego impulsada por la necesidad de certidumbre del mercado. Así, podemos decir que ante la superposición de vanguardias, artistas y propuestas característica de nuestro tiempo, el mercado se defiende segmentando. En términos de nuestro análisis, podríamos decir que el mercado prefiere moverse en la curva cantidad-reconocimiento, desplazando y desvalorizando autores y periodos de autores, que desplazar la curva misma. Esto no quiere decir que el número de obras más reconocidas tenga que permanecer constante a largo plazo, sólo que su número será siempre proporcionalmente pequeño, y que si tiende a aumentar lo hará muy lentamente.

Sobre esto podríamos dar mil ejemplos, desde los pintores victorianos que han caído en el olvido, a los triunfadores de los salones de principios de siglo que hoy nadie recuerda y que se vieron desplazados por las vanguardias al aumentar el reconocimiento de estas. A la inversa, cabría explicar algunos mitos como la supuesta paradoja del escaso éxito en vida de **Van Gogh** frente a su cotización actual. El triunfo de las vanguardias habría de suponer necesariamente la revalorización de las tradiciones en las que se apoyaba. Si la vanguardia reivindica a **Van Gogh** o a **El Greco**, y la

vanguardia triunfa, evidentemente la importancia en la Historia del Arte de **Van Gogh** y **El Greco** ha de ser reconsiderada. Y así fue... y con ella su cotización.

Siguiendo con el tema de las vanguardias, son muchos los que piensan que fue su triunfo el que divorció el “Gran Arte”, o sea, el reconocido, del gran público. Se trata de una visión muy extendida aunque se exprese desde distintas posiciones ideológicas y en distintas épocas: desde el triunfo mismo de la vanguardia, de **Ortega** y la “deshumanización del arte” a los defensores del realismo (con todos los apellidos posibles: social, socialista, hiper-realismo...).

De hecho, si observamos el arte que más se compra, el “mobiliario”, sin duda encontraremos tintes más decorativos¹⁸ y una mayor propensión a la figuración y al realismo. El triunfo popular de artistas como **Antonio López**, seguramente el único artista vivo en nuestro país cuya obra es capaz de congrega multitudes en una exposición, no desmiente, sino que hace contrastar más vivamente la contradicción entre el arte “reconocido” de los pintores vivos (los informalistas por ejemplo) y los gustos pictóricos mayoritarios.

Los pintores de todas las épocas han buscado diferenciar su producto. El motivo es sencillo, se trata de que la propia obra sea “personal”, “diferente”, es decir, de reducir el número de sustitutos con los que compete en el mercado al límite. El arte siempre ha premiado el lenguaje innovador. Los límites son los que han variado con los tiempos en función de las características de cada época.

De este modo, en nuestros días, al premiar el mercado la innovación (siempre que trascienda y deje huella en la pintura posterior reconocida) más que cualquier otro valor pictórico, se ha incentivado un afán por la novedad que si en un principio podía ser fundamentalmente un intento de diferenciación del producto, hoy se ha convertido en una exigencia inexcusable para todo pintor que aspire a un mínimo reconocimiento (lo cual, como veremos en el próximo apartado, es completamente racional). **Antonio Muñoz Molina** lo ha expresado recientemente de un modo muy claro¹⁹:

El arte, desde la irrupción de las vanguardias, ha tomado del lenguaje de la ciencia la idea de la experimentación permanente, llegando a la paradoja de que se ha instituido lo que podría llamarse un conformismo o un academicismo de lo experimental, así que la

¹⁸ El término “decorativo” tiene, en ciertos círculos relacionados con la pintura, un innegable matiz peyorativo. Aquí, por supuesto, sólo lo usamos con intención descriptiva.

¹⁹ Muñoz Molina, A.: “Conocimiento prohibido”, *El País*, 9/4/97

provocación y la acomodación son simultáneas y hasta indistinguibles. Un cuadro pintado al óleo, por ejemplo, tendrá serias dificultades para ser aceptado en una exposición de tendencias últimas: un pollo con o sin la cabeza cortada, o un individuo que se practique incisiones en la piel delante de una cámara de vídeo, son sin embargo, tan indiscutibles, tan absolutamente canónicos como podía serlo hace cien años una alegoría en mármol del comercio marítimo.

No nos engañemos, este afán de diferenciación ha existido siempre, y se podía entender también como una estrategia contra la obsolescencia²⁰, lo que pasa es que se orientaba tradicionalmente hacia el gran público, pues la demanda no era tan diferenciada como lo es hoy.

Históricamente la demanda empezó a diferenciarse después de la Primera Guerra Mundial, la época del ascenso de las clases medias. Para las nuevas clases acomodadas el coleccionismo era un símbolo de posición, sensibilidad y formación, y por tanto una forma de consumo ostensible, en una época en la que ansiaban respetabilidad y reconocimiento. El acceso al mercado de estos nuevos compradores permitió un crecimiento espectacular de la demanda y las cotizaciones, que entre otras cosas consagró un segmento especulativo. Antes de esto, los cuadros apenas conocían especulación. **Ricardo**²¹, por ejemplo, nos señala que algunos “cuadros raros” ven determinado su valor, no por el trabajo en ellos incluido (de acuerdo con su conocida teoría del valor), sino por *la diversa riqueza e inclinaciones de quienes quieran poseerlo*. Es decir, aún reconociendo las particularidades de la oferta, no reconoce otra demanda que la de consumo. Sin remontarnos tanto en el pasado, es prácticamente imposible encontrar alguna referencia al coleccionismo de cuadros en el siglo pasado que señale las plusvalías posibles de la reventa. De hecho, como veremos más adelante, las estimaciones de precios de cuadros para periodos anteriores a la Guerra Mundial, revelan una gran estabilidad.

La importancia en todo este proceso de transformación del mercado de la demanda por motivos de prestigio viene reflejada en que data de entonces la relación directa entre reconocimiento obtenido y la actitud de críticos, museos e historiadores del arte, pues antes de que el consumo ostensible y especulativo tuvieran el peso de hoy, reconocimiento era ante todo reconocimiento social, expresión de los gustos de los compradores y de la utilidad estética que les producía la obra.

²⁰ Al optar por nuevos estilos y temáticas, el autor se protege ante eventuales cambios en las preferencias y sugiere nuevos caminos al gusto general.

²¹ Ricardo, D.: Principios de Economía Política y Tributación

El triunfo de las vanguardias y su reconocimiento ha sido el sello y la consecuencia del acceso de las clases medias al consumo ostensible, como dijo **J. V. Bowman**²²:

Lo que lo espiritual era para el siglo XIX, lo “artístico” o “creativo” es para el XX. Además de una excusa para afirmaciones infundadas de pertenecer a una clase superior, un embuste fácil e inocente con el que distinguirse a uno mismo del común de los mortales.

Al querer diferenciarse a través del consumo artístico, las clases medias ascendentes diferenciaron el mercado mismo. La natural búsqueda de los más “in” dio a críticos e historiadores un papel de oráculos y una importancia que dura hasta el momento y que les permite desentenderse del gusto general (del que antes eran intérpretes) para convertirse en orientadores del “público entendido” (el que les sigue, el de “buen gusto”). Es la época del reconocimiento internacional de impresionistas y post-impresionistas, de la adoración de **Picasso**, la edad de oro de los marchantes y los especuladores. Con ellos el arte reconocido se separará definitivamente de la cultura de masas a la que sólo se reintegrará ya como símbolo.

Lo realmente paradójico ha sido que, este proceso de diferenciación, que originalmente buscaba al público más culto y de mayor capital humano, ha acabado produciendo, de las postguerra a aquí, el arte más perecedero de la Historia (condenado todo lo más a ese *segundo de fama* del que hablaba **Andy Warhol**). Un arte frente a cuya rápida obsolescencia ha respondido el mercado con una reacción defensiva: la segmentación.

La otra paradoja del arte de las nuevas vanguardias es que no está nada claro si su consumo es más o menos intensivo en formación que el que le precedió. No sólo conocedores del mercado del arte como **Azúa** o **Muñoz Molina**, sino también algunos economistas como **W. D. Grampp**, opinan precisamente que estamos ante un arte devaluado en este sentido:

El mercado quiere lo que hace y hace lo que puede. Actualmente se trata de un mercado en el cual los ingresos de los compradores han crecido con mayor rapidez que su inversión en satisfacer su gusto estético y, como consecuencia, este se ha simplificado. (...). Un arte así es uno de los placeres sencillos de los pobres en capital humano. Los artistas no son los únicos responsables de ello, ni tampoco los que obtienen placer. Ambos lo son y la economía explica el porqué. También explica por qué la probabilidad de que sea desechado con el tiempo es del 99%.²³

²² Bowman, J.V.: “Supporting Culture”, *The Cambridge Review*, 25/5/79

²³ Grampp, W.D. *Arte, Inversión y Mecenazgo*. Ariel Sociedad Económica. Barcelona, 1991

La formación de precios en el mercado pictórico (I): Reconocimiento y cotizaciones

¿En qué consiste esta relación entre reconocimiento y valoración de las obras de Arte?

Como hemos señalado la base del consumo de obras de arte es la utilidad que proporcionan en tanto que bienes de consumo. En primer lugar por el placer estético que reportan (esta es la base del mercado, la gente compra cuadros porque les gusta contemplarlos). Por otro lado, la pintura es un reducto del consumo ostensible. La posesión de grandes colecciones es la materialización de lo que **Veblen**²⁴ llamaba la “hazaña”. Fundaciones de grandes bancos las atesoran y empresarios y figuras públicas de reciente éxito buscan en ellas el marchamo de su triunfo. Para ellos se anuncian en los periódicos cursillos para “saber que decir delante de un cuadro”²⁵. Para un determinado número de compradores, la utilidad - o la parte más significativa de ella- no está en la contemplación estética sino en la asociación pública con la inversión en capital humano necesaria para el disfrute estético.

Pero el mercado del arte no acaba ahí. Según un estudio publicado por el **ICO**²⁶ uno de los elementos definatorios del periodo 87-90 es la *irrupción de compradores japoneses movidos sobre todo por el excedente de dinero que provoca la gran situación económica del país (...) y por el deseo de encontrar nuevas vías para rentabilizar el dinero*. Por supuesto, no creo que este último deseo sea exclusivo de los japoneses, aunque las cifras en que nos movemos no dejen de resultar llamativas. Según un artículo publicado en *El Punto de las Artes* en enero de 1990, las importaciones japonesas de obras de arte ascendieron en 1989 a 225.000 millones de pesetas. El peso de la demanda especulativa se hace sentir desde principios de la década en todas las facetas -y sobre todo en los precios- del mercado del arte. *El galerista Antonio Mochón, por ejemplo, llamaba la atención a principios de 1992 sobre la sinrazón de que un Tapies de tamaño medio que hace diez años podía venderse a poco más del millón de pesetas (un precio por lo demás ridículo para la importancia del pintor en el contexto internacional), en los últimos tiempos se vendiera por veinte, y creía que debía achacarse a la conversión de la obra de ciertos*

²⁴ Veblen, Th.: *Teoría de la clase ociosa*; Fondo de Cultura Económica

²⁵ ¿Cómo no recordar a Vollard, el famoso marchante, cuando decía que *nada escucha tantas tonterías como un cuadro?*

²⁶ ICO: *Mercado del Arte y coleccionismo en España (1980-1995)*. Madrid, 1996

*artistas vivos en objeto de inversión, sobre todo a raíz del comportamiento en subastas de piezas de artistas como Jasper Jones*²⁷. A pesar de que a críticos, historiadores e incluso galeristas les pueda parecer una “sinrazón” (a fin de cuentas decir que “el verdadero arte no tiene precio” forma parte de la cultura pecuniaria y es, en consecuencia, de buen tono), el dato y la opinión parecen bastante significativos (y como veremos más adelante todos los agentes forman parte y se comportan de modo “razonable” en tal mercado de inversión).

En general estos tres motivos, estos tres componentes de la demanda, tienden a diferenciarse y a crear “submercados”, aunque nunca podamos llegar a aislar completamente cada uno de los elementos. El aficionado que compra un cuadro de un pintor joven para su casa, no deja de pensar que a lo mejor con el tiempo se convierte en un gran maestro y su cuadro, ahora recién comprado, en una pieza valiosísima. Por supuesto no lo compra sólo por eso, ni siquiera fundamentalmente por eso; de ser así mostraría una gran preferencia por el riesgo, pero sin duda le incorpora una utilidad marginal que hace que elija el cuadro de ese joven “con tanto futuro” en vez de otro cuya contemplación a lo mejor le resulta un poquitín más placentera o conjunta mejor con el sofá. Es algo así como si le regalasen un billete de lotería con el cuadro; aunque el riesgo es altísimo, seguramente estaría dispuesto a pagar un poco más.

Del mismo modo, el inversor japonés que compra en una subasta un Picasso no sólo lo hace pensando en su futura revalorización, sino también en la renta no monetaria (prestigio social, o sea, consumo ostensible) que le va a reportar su posesión o el hecho de que se sepa que lo ha comprado. De hecho, a veces, en ciertos círculos, esta renta no monetaria se convierte con cierta facilidad en una renta monetaria. **Ambroise Vollard** contaba en sus memorias cómo un banquero disipó los rumores de quiebra (que estaban a punto de quebrarle de verdad) encargando un costoso retrato y sin irnos más lejos, los casos de pago de deudas tributarias con obras de arte representan muestras actuales de la posibilidad de este tránsito entre una renta no monetaria (placer estético, prestigio...) en función de la cual se realizó la compra, y la realización de una inversión en principio inesperada.

Por todo esto y por la poca transparencia de las operaciones en este mercado (seguramente uno de los más propicios para la evasión fiscal) es bastante difícil predecir el valor que alcanzará una obra en un momento dado, a lo que hay que añadir las variaciones en los gustos de los consumidores potenciales y los efectos desiguales del aumento o disminución de la formación humanística que proveen los sistemas

²⁷ Idem

nacionales enseñanza. Sin embargo, los métodos de predicción tienen una cierta historia.

Durante la década de los 70, un profesor de la Universidad de Colonia, **Willie Bondgard**²⁸, elaboró un índice del reconocimiento recibido por distintos artistas vivos. El índice adjudicaba 300 puntos por cada obra que se encontrara en un museo de primera fila, 200 por cada obra en un museo reconocido pero de menor peso, de 50 a 10 puntos por cada mención en la prensa especializada en función de la importancia de la publicación... Después dividía el precio de una obra significativa de cada artista por el número de puntos que se le asignaban. Cuanto menor fuera el precio por punto, más posibilidades existían de que se tratase de una ganga y de que su valoración aumentase a medio plazo en el mercado. Más adelante, **Bondgard** editó una lista con los resultados que llamó *Kunst Kompass* y que fue publicada en *Capital*, una revista financiera de Colonia. La lista tuvo éxito y fue traducida y editada en distintos países e idiomas. Posteriormente ofrecía un listado mensual sobre el estado del mercado del arte a los coleccionistas que siguió editando hasta su muerte en 1985. **William D. Grampp**²⁹ elaboró una regresión a partir de los datos de la lista de **Bondgard**:

No se trataba ni mucho menos de una correlación perfecta, pero los resultados mostraban que, a medida que la puntuación aumentaba un 10%, el precio de la obra representativa se incrementaba en un 8%.

Sin embargo, el intervalo de confianza de las predicciones así alcanzadas era ciertamente amplio (el estadístico t del coeficiente de valor estético era 4.2). O sea que la regresión evidenciaba que, o bien el número de puntos asignados por el índice a cada elemento significativo del grado de reconocimiento de un autor no era muy correcto, o bien que el precio en el mercado no se ajustaba muy bien con este reconocimiento, o, como podemos suponer que pensaba el autor -y los coleccionistas que requerían sus informes- que el mercado siempre deja obras infra o sobrevaloradas, de modo que la dispersión mostraría las muchas posibilidades de inversión que ofrece el mercado de artistas vivos.

Personalmente creo que hay un poco de los tres, aunque el índice de **Bondgard** es mejorable, es uno de los elementos más importantes que tenemos como punto de partida para poder enunciar una función de cotizaciones que nos permita tratar de un modo conjunto todos los submercados de obras de arte.

²⁸ Bongard, W. "Zur Frage des Geschmacks in der Rezeption bildender Kunst der Gegenwart". *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie* 17, Colonia 1974

²⁹ Grampp, W.D.: *Arte, inversión y mecenazgo*. Ariel Sociedad Económica 1991

En primer lugar hay que señalar que la función reconocimiento-precio tiene una parte constante que se puede calcular con relativa facilidad. Se trata de lo que en el mundo de las galerías se llama valoración al punto, es decir, un precio mínimo común que se paga por los cuadros de una superficie standard (100x80) y en las que a veces se tiene en cuenta la densidad de trazo. Este es normalmente el precio en galería de los pintores jóvenes que no han expuesto antes.

Por otro lado, podríamos corregir el índice de **Bondgard** incluyendo “rendimientos marginales decrecientes al reconocimiento”, es decir, no ha de aumentar lo mismo la compra de un cuadro del autor por un museo su cotización en el mercado cuando es el primer cuadro que cuando se trata del vigésimo que tiene en una colección importante. Igualmente, podríamos considerar la “densidad” de su aparición en la prensa especializada y el número y peso de las monografías que se le dedican, en términos de rendimientos decrecientes. Es decir, que se publique un libro más sobre **Picasso** o que el Reina Sofía compre una obra suya más, no modifica substancialmente su cotización.

Llevando más lejos esta idea, podríamos aceptar que a partir de cierto nivel, la obra del autor pasa a incluirse entre las que ofrecen cierta seguridad para la inversión (los compradores consideran que no va a devaluarse fácilmente) y la demanda se torna más inelástica frente al reconocimiento. Dicho con otras palabras, a partir de ciertos niveles de reconocimiento, la obra es fundamentalmente un bien de inversión y su cotización pasa a depender fundamentalmente de otros factores como el tipo de interés (que estudiaremos más adelante).

En los niveles inferiores de la curva de reconocimiento- precio, en cambio, donde el elemento predominante es la demanda de consumo, la curva es más elástica y, al partir de precios muy bajos (los de la valoración al punto) el reconocimiento del pintor por una institución importante puede elevar porcentualmente mucho la valoración de una obra media.

Así podemos resumir la forma de la curva de reconocimiento- precio diciendo que mientras en los tramos inferiores (más elásticos al reconocimiento) predomina el componente estético de la demanda, en los superiores predomina el consumo ostensible y la inversión especulativa. Representándolo gráficamente:

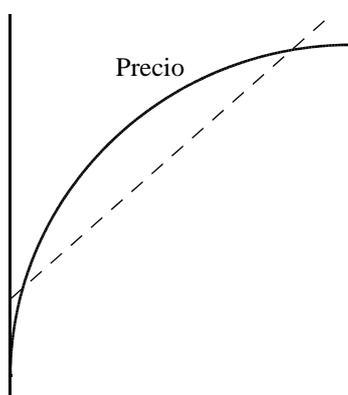


Gráfico 6

Valoración al punto

Reconocimiento

La formación de precios en el mercado pictórico (II): Reacciones del mercado a variaciones en la demanda especulativa

Con las herramientas que tenemos, podemos ya plantearnos preguntas relativamente complejas. El modelo de **Bondgard** es de hecho una herramienta válida para estudiar variaciones en los equilibrios de los distintos mercados del arte.

Una de las cuestiones que podríamos plantearnos es si la demanda especulativa perjudica la cotización y las ventas de los pintores menos reconocidos. Una respuesta afirmativa parece deducirse del rechazo que el mundo artístico muestra frente a la especulación. De hecho, en los comentarios de los pintores y de los pequeños galeristas parece implícito que si no se dedicasen capitales a la compra de obras maestras de precios astronómicos, se dedicarían a comprar sus cuadros.

Esto es simplemente un error de perspectiva. En los tramos superiores de la curva que acabamos de trazar, en los cuales el componente especulativo de la demanda domina claramente sobre el estético, la alternativa no se da entre comprar “Los girasoles” de **Van Gogh** y cientos de cuadros de jóvenes pintores que buscan reconocimiento, sino entre “Los girasoles” (un activo real) y otros activos. Entre otras cosas porque al pagar un Van Gogh no sólo estamos contabilizando los flujos futuros que nos reportará (monetarios y no monetarios, como veremos ahora) sino también una “tasa de liquidez” que nos garantiza la firma y que difícilmente puede existir en pintores jóvenes.

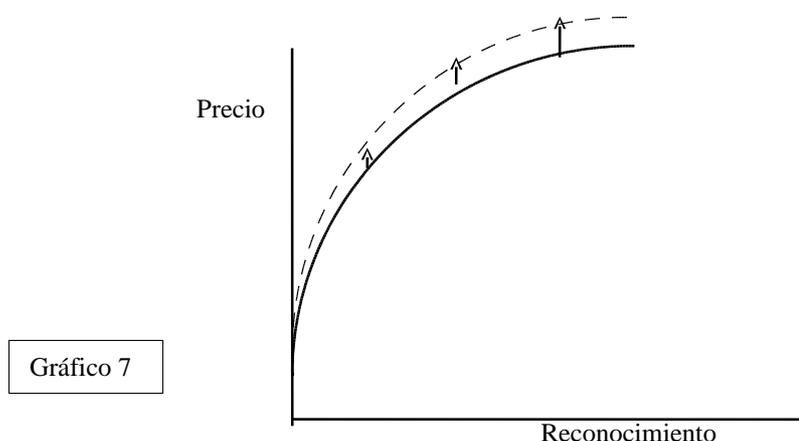
El modo en el que los compradores deciden hasta qué precio pueden pujar es similar a cuando calculan si deben invertir en un activo financiero cualquiera como las acciones de una compañía o bonos del Estado. La única diferencia está en que al ser un activo real no les produce una renta monetaria. Por supuesto, pueden tener (y de hecho tienen) presente la renta no monetaria (el elemento que hemos llamado de consumo).

Simplemente los compradores se trazan una expectativa de la plusvalía que la obra les puede reportar al venderla en un determinado plazo de tiempo, le añaden las rentas generadas (que no necesariamente tienen por qué ser monetarias) y comparan el valor actualizado neto del cuadro con el que obtendrían si invirtieran su dinero en otro activo. El

índice de la valoración de los otros activos que se utiliza normalmente es el tipo de interés más una prima de riesgo, así que a partir de ahora trabajaremos con él.

Bien, supongamos que, con un mercado del arte con expectativas alcistas, cae el tipo de interés. Lógicamente la inversión en cuadros se torna más atractiva para los inversores. Los precios máximos pagados aumentan y la parte más especulativa de la demanda se desplaza espectacularmente hacia arriba. Pero, ¿qué pasa con los tramos inferiores?. El efecto no es tan fuerte, pero aunque sea poco, también debe desplazarse. ¿Por qué?.

Como decíamos en el apartado anterior, cuando uno compra una obra de un pintor novel, en cierta forma, también especula. No se trata, de una inversión comparable a la compra de un bono o una acción, sino más bien de un billete de lotería, billete que aumenta también el valor de la obra. Pues bien, el premio de tal lotería, no es otro que ver a nuestro joven pintor valorado como uno de los grandes maestros y sus cuadros en consecuencia cotizados a altos precios. Como hemos visto, la bajada de los tipos empuja al alza tales precios, aumentando el premio de nuestra lotería. Por supuesto, las probabilidades de ganar son pocas, aunque no menos que antes. Y del mismo modo que estamos dispuestos a pagar más por un billete de lotería que por otro si ambos tienen iguales probabilidades y uno nos ofrece premios mayores, estamos dispuestos a pagar más, si los precios del arte/inversión aumentan. Gráficamente:



Pero se nos objetará que la valoración al punto, que es fijada por los galeristas, no varía más que a largo plazo, mientras que las fluctuaciones especulativas en el mercado afectan a corto y medio plazo. Si nuestra teoría fuera válida, las ventas de cuadros valorados al punto tendrían que aumentar al aumentar la demanda especulativa. Pues bien, esto es exactamente lo que pasó en el periodo 1987-90 (y lo inverso, al caer la demanda especulativa en el periodo siguiente). La causa es sencilla: si el

precio al que se nos ofrecen las obras no varía, se nos estará ofreciendo más por lo mismo (el mismo cuadro y un billete de lotería con premio mayor, para seguir con el símil³⁰) y lógicamente la demanda aumentará también en los niveles inferiores de precio y reconocimiento. Pero antes, para entender analíticamente por qué esto es así tendremos que deducir, a partir de nuestra gráfica, una curva de cotizaciones (esto es, que relacione cantidad de cuadros vendidos y precio).

Para ello habremos antes de formular una hipótesis que no sólo es intuitivamente aceptable, sino empíricamente comprobable:

Sea **R** el valor alcanzado por nuestro índice de reconocimiento y **q** la cantidad de cuadros que alcanzan cada nivel de **R**. Así,

$$q=f(R)$$

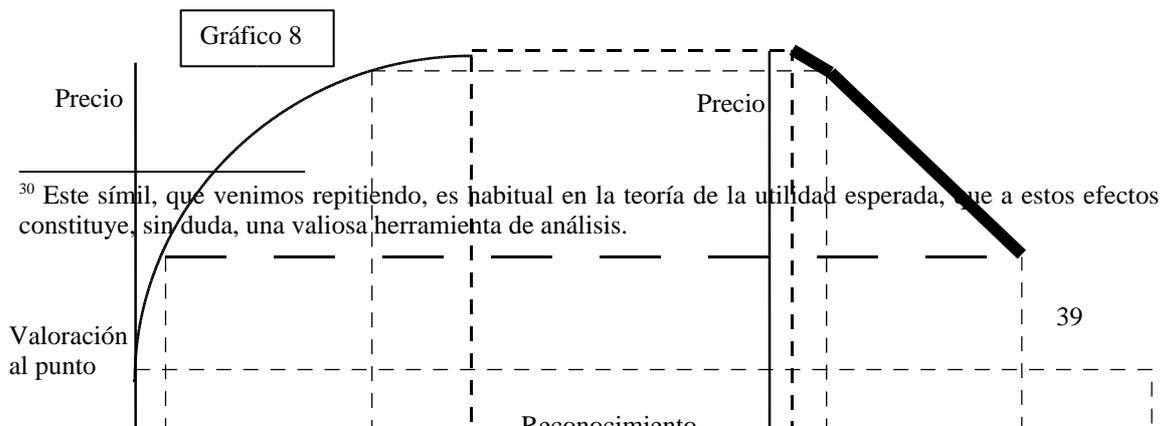
$$\partial q/\partial R < 0$$

Es decir, el número de obras que alcanzan un determinado grado de reconocimiento es menor cuanto mayor sea el nivel de reconocimiento del que tratemos. Podremos así, mediante un eje de 45 grados proyectar de nuestra curva inicial una curva que relaciones cantidades demandas y precios. Llamaremos a esta curva, curva de cotizaciones.

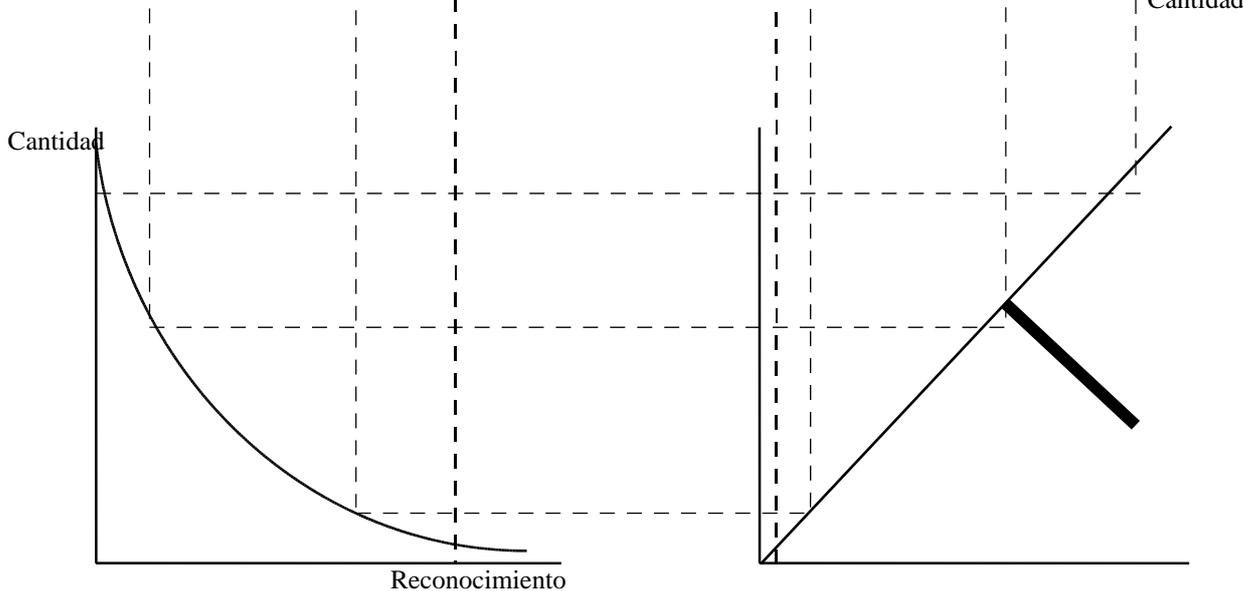
Por supuesto, esta curva tiene una particularidad, y es que en ella todos los puntos son efectivamente contratados, es decir, cada punto de la curva de cotizaciones es un punto de equilibrio en un submercado particular entre oferta y demanda. De hecho, habría unas curvas propias de oferta y demanda para cada estilo, autor y fecha de producción, e incluso para cada obra concreta.

Lo que da sentido a nuestra curva es precisamente que no hay un precio de equilibrio único que vacíe el mercado del arte, por el contrario, hay todo un continuum de precios.

Lo que nos indica la curva de cotizaciones es cuántas obras se venden efectivamente a cada precio, del mismo modo que la curva inicial reconocimiento-precio, nos indicaba la relación entre el reconocimiento adquirido por las obras y su valoración final en el mercado.

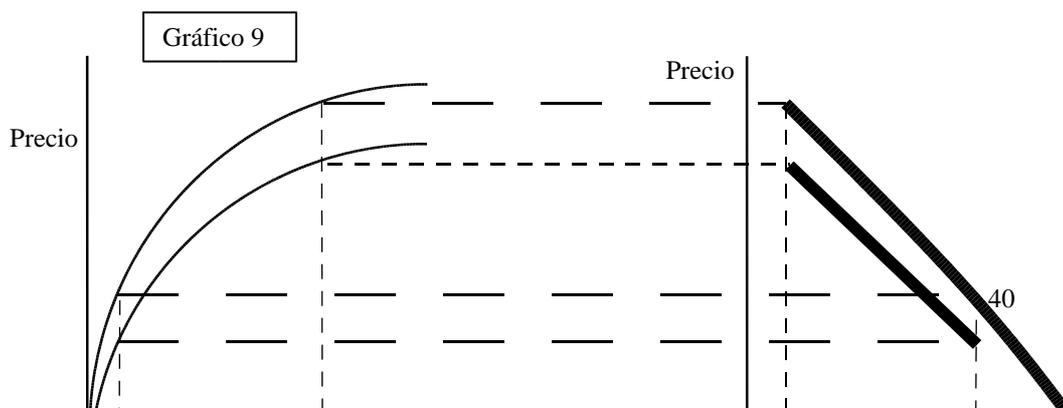


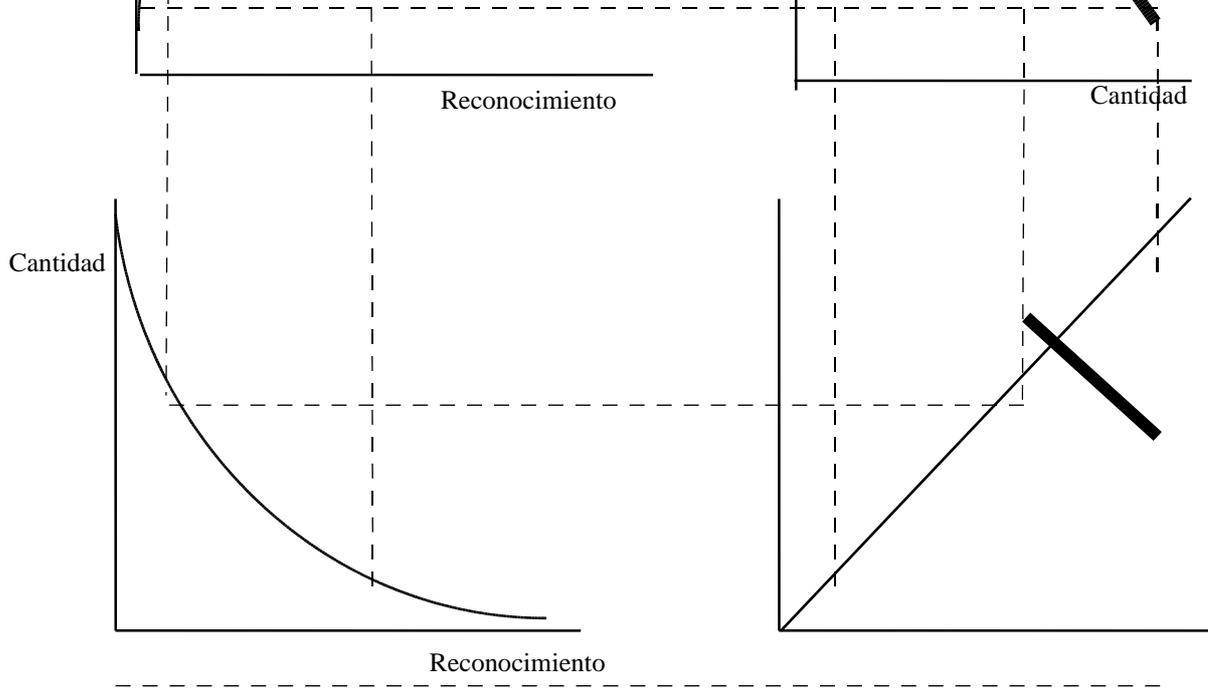
³⁰ Este símil, que venimos repitiendo, es habitual en la teoría de la utilidad esperada, que a estos efectos constituye, sin duda, una valiosa herramienta de análisis.



Ahora podemos ver qué pasa con la curva de cotizaciones cuando baja el tipo de interés tirando de la curva de reconocimiento-precio hacia arriba, en el supuesto de que no varíe la valoración al punto.

De hecho, lo normal y predecible, como analizamos en el gráfico 7, es que esta aumente, al menos si el alza de las cotizaciones tiene una cierta continuidad en el tiempo (la valoración al punto tiende a aumentar de un modo sostenido en el medio-largo plazo). Pero pongámonos en el extremo del corto plazo en el que los galeristas no han ajustado aún los precios mínimos: ¿Qué pasa con las cotizaciones?

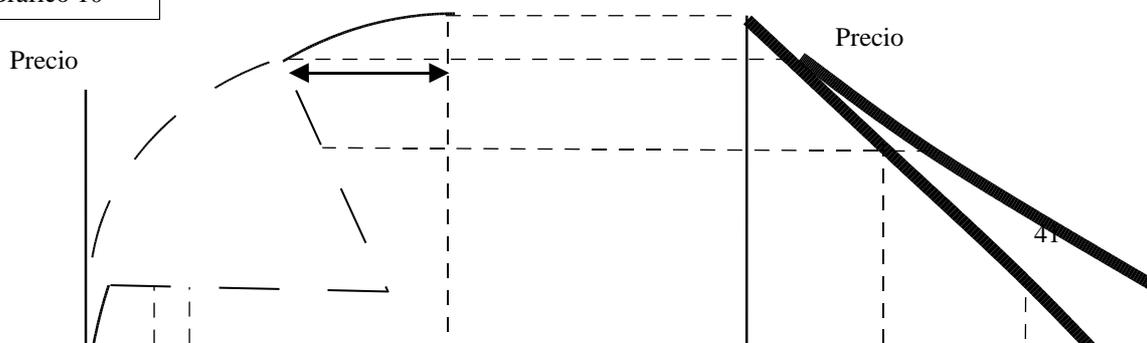


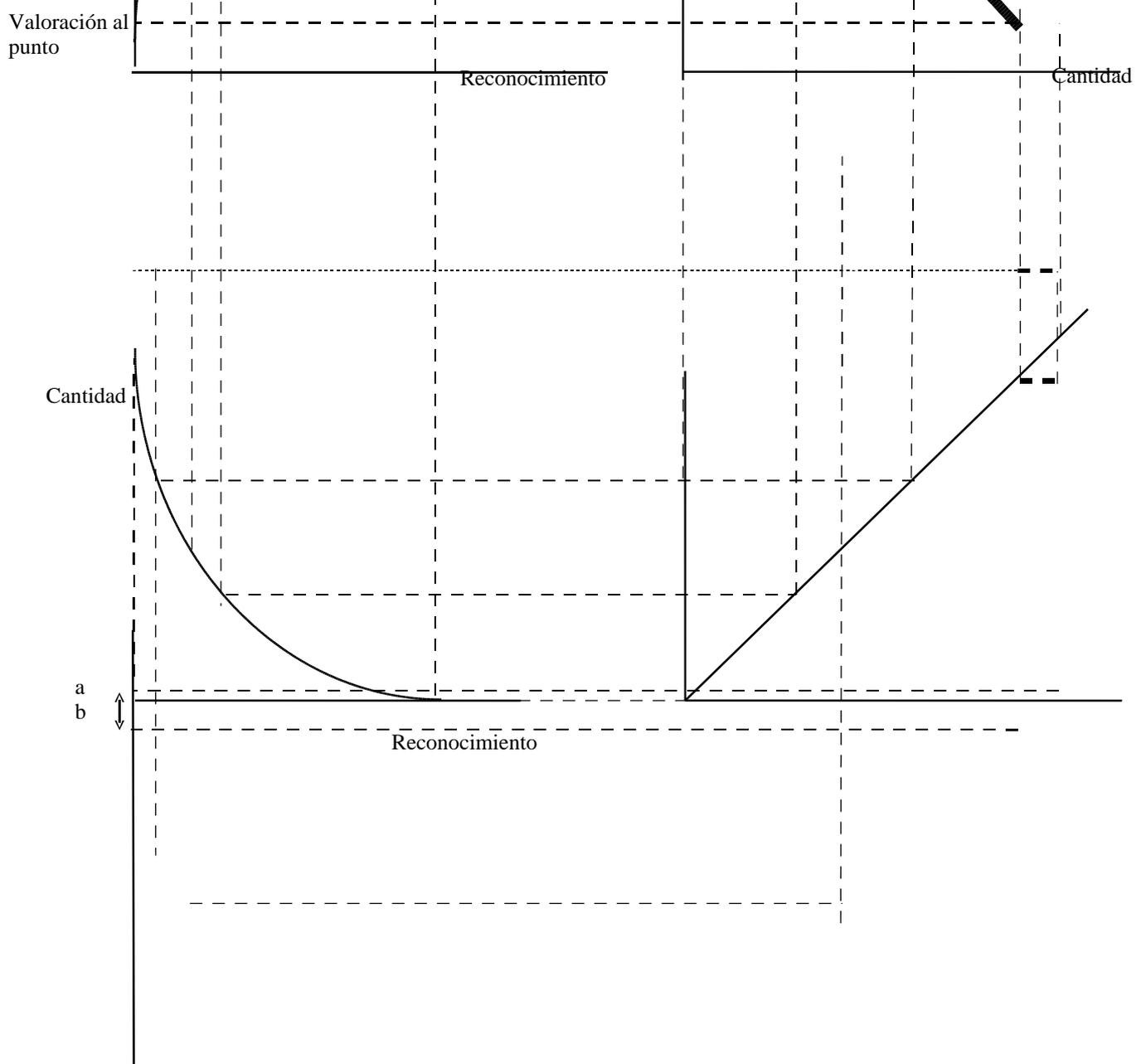


Como podemos ver en el gráfico 9, incluso al más corto plazo, ningún segmento del mercado sale perjudicado. Por el contrario, se produce un desplazamiento general de la curva de cotizaciones hacia la derecha excepto en un punto, el correspondiente a la valoración al punto. A partir de él, por pequeña que sea la diferencia, el mercado está dispuesto a comprar más cuadros a los precios antiguos (o visto de otro modo, a pagar más por cualquier cuadro de un autor mínimamente conocido).

Nos queda por demostrar que los galeristas tenderán a aumentar los precios al punto en el medio plazo, para demostrar así que efectivamente, todos los pintores, incluso los menos cotizados y reconocidos, salen ganando como consecuencia del inversionismo en Arte. Para ello veremos qué pasa cuando los galeristas elevan sus precios mínimos:

Gráfico 10





Podemos observar en el gráfico 10 cómo una subida de los precios mínimos (valoración al punto) aumenta los ingresos percibidos por los galeristas (el área comprendida entre las dos funciones de cotización) y el ingreso de los pintores sin reconocimiento (el producto del precio mínimo, que aumenta, por la cantidad vendida, que es la misma en cada caso), y en realidad la de todos los pintores cuya obra se vende en las galerías o se ve influida en mayor o menor medida por los precios de estas, salvo las obras de máximo reconocimiento, que hemos señalado con el segmento asietado.

Nos falta por explicar qué induce a este aumento de la valoración al punto.

En el gráfico 10 hemos dibujado la curva de la situación de partida entera, incluyendo el tramo horizontal discontinuo que refleja las ventas de los pintores noveles que venden su obra “al punto” (no olvidemos que

nuestra curva refleja las cantidades realmente demandadas para cada precio). En la gráfica reconocimiento-cantidad, la cantidad de obras sin reconocimiento que se venden en el mercado aparece ahora en el segmento a-b.

La proyección del segmento a-b da lugar al tramo discontinuo de nuestra función de cotizaciones. Este tramo, no puede deducirse a partir de nuestras curvas de “reconocimiento” (precisamente porque este tiene valor cero en él) y constituye, como ya dijimos, un submercado hasta cierto punto homogéneo. Tiende a vaciarse con un precio único, es analizable por tanto con las curvas tradicionales de oferta y demanda (que reflejan las cantidades de cuadros de pintores noveles que para cada precio están dispuestos a comprar los compradores y a vender los galeristas). Podemos considerar que la oferta de las galerías permanece rígida a corto plazo (ya que no es fácil aumentar el espacio de las salas). Como dijimos antes, la demanda, aunque sea poco, va a aumentar, pues ahora, el comprador de arte va a recibir más por lo mismo: el mismo cuadro y un “billete de lotería” con un premio mayor. Aumentará por tanto la utilidad esperada del cuadro, y por consiguiente, la demanda.

Necesariamente este aumento va a ser pequeño, pues dada la escasez de probabilidades de que nuestro joven pintor novel se convierta algún día en un gran maestro (o dicho de otra forma, dada la alta probabilidad de obsolescencia de un cuadro de un pintor no reconocido) por muy amantes del riesgo que sean los compradores de arte, la utilidad marginal que les reporte ha de ser necesariamente pequeña, pequeña pero real. Así lo vemos en el gráfico 11:

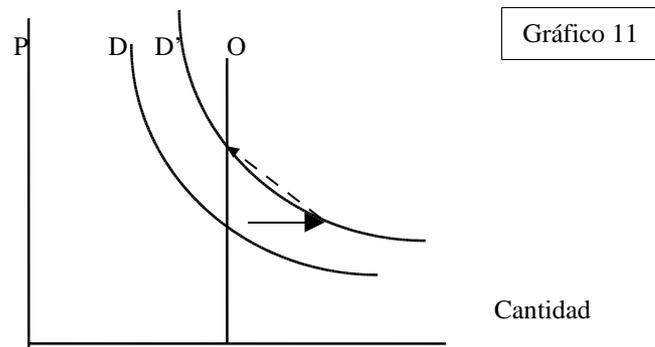


Gráfico 11

Dada la rigidez de la oferta todo aumento de la demanda, aunque al comienzo se salde con un exceso de demanda, a medio plazo ha de elevar los precios.

En el caso del mercado del arte, varios factores se conjugan para que esto no se produzca en el corto plazo. En primer lugar, los galeristas pueden interpretar el incremento de la demanda como algo coyuntural y localizado (a una exposición, a un buen marketing...), así es lógico que antes de elevar los precios se aseguren de que el coste de la subida (inherente a todo cambio) no va a superar los beneficios, es decir, de que no van a tener que corregir y volver a los precios anteriores. Por otro lado, el efecto es necesariamente pequeño y es probable que no sea percibido más que en un cierto plazo de tiempo.

Una última especificación, para obviar ciertos efectos de menor importancia en los resultados hemos incluido ciertos supuestos implícitos:

En primer lugar, que el espacio total de las galerías en un momento dado es superior al necesario para albergar el conjunto de la obra de los autores reconocidos, es decir, existen posibilidades de exponer al menos para una parte de la obra de pintores noveles, como de hecho ocurre, aunque esta cantidad nunca parezca suficiente a mis amigos pintores.

En segundo lugar y relacionado con lo anterior, hemos supuesto una cierta especialización en las galerías, especialización que de hecho ocurre. De no ser así tendríamos que contar con que estas buscarían maximizar el beneficio neto obtenido por espacio ocupado. Si todas las galerías tuvieran “de todo” y pudieran elegir se llegaría a un equilibrio entre precio de venta y porcentaje que se lleva la galería de modo que se igualara el beneficio neto. Esto no es realista, pero indica la orientación que tomarían las cosas si no existiera competencia entre las galerías o el espacio de estas fuera

claramente insuficiente para albergar la demanda del mercado. Como toda galería en la práctica busca cierto poder de monopolio, las diferencias entre las comisiones realmente cobradas (entre el 40 y el 50%) pueden reflejar, en parte, la magnitud real de esta tendencia.

Finalmente, hemos supuesto que los artistas reconocidos no pueden aumentar significativamente el número de sus obras en venta a corto plazo. De hecho, como veremos en el siguiente apartado, normalmente intentan lo contrario.

Resumiendo, podríamos decir, al contrario de lo que se piensa generalmente, que el modelo nos invita a pensar que un incremento de la demanda especulativa de arte, no sólo no tiene consecuencias perjudiciales sobre las ventas y valoración de ninguno de los segmentos del mercado, sino que si permite un aumento de la demanda sostenido en el medio plazo, empuja al alza al conjunto del mercado, beneficiando también a aquellos pintores que se encuentran en la valoración más baja del mercado: los pintores noveles y los no reconocidos³¹.

³¹ Aunque no sea el objeto de este apartado, habría que señalar que a largo plazo, si la situación se mantiene, es decir si el crecimiento de la demanda de obra de autores noveles perdura, nuevas galerías abrirán para satisfacer la demanda creciente. Como refleja el Libro Blanco del sector, publicado por el Ministerio de Cultura y la Federación de Galeristas, esto ha pasado en la última década.

Formación de precios en el mercado pictórico (III): ¿Es manipulable el mercado del arte?

Hemos visto cómo el reconocimiento recibido por un pintor hace variar la cotización de sus obras y cómo no puede ser en absoluto indiferente a un pintor estar en un segmento u otro de la demanda, pues cuanto más bajo sea el nivel de cotización en el que esté, más tardará y menos se beneficiará de las alzas generales del mercado.

En general, los pintores buscarán el mayor reconocimiento posible. Sin embargo al elaborar nuestro índice ya pusimos cuidado en especificar cuales eran las “fuentes” del reconocimiento: los críticos, las compras y exposiciones de los museos, las monografías, las revistas especializadas... Pero, claro, los críticos más importantes y los historiadores del arte más prestigiosos forman los patronatos de los museos, muchas veces ellos y los políticos a los que asesoran son también coleccionistas. ¿Un grupo tan pequeño no sacará partido de su poder?.

En realidad se trata de un problema de información y de escala. Cuando el mercado del arte está poco institucionalizado es fácilmente manipulable. **Keynes** realizaba las compras para la National Gallery y las suyas al mismo tiempo, asesorado por **Roger Fry**, que había trabajado en la sección de compras del MOMA, y que era el crítico más influyente de Inglaterra, como asesor.

Un mercado en rápido proceso de diferenciación, en el que el público está atento a la crítica y los museos realizan grandes compras de nuevos estilos, ofrece necesariamente información privilegiada a unos pocos. Si la National Gallery compraba impresionistas y post-impresionistas, que no estaban en ningún museo importante, obviamente estos iban a revalorizarse (aumentamos el reconocimiento, aumentamos el precio). De hecho, el reconocimiento y cotización de los impresionistas no ha dejado de subir desde entonces.

Se trata pues más de un caso de información privilegiada (al efectuar **Lord Keynes** las compras, podía prever qué iba a revalorizarse) que de manipulación. La manipulación es difícil, y prácticamente inútil, en los segmentos del mercado más altos, que son también los más internacionalizados. Difícilmente una exposición sobre **Picasso** o una monografía pueden incrementar su cotización de mercado; ni siquiera lo

conseguiría el gobierno español si se lanzara a la compra de Picassos para paliar la escasez de obra del autor en su país natal (cosa que, por cierto, ya hizo). Entre otras cosas porque en los niveles en que se halla su obra, es difícil que un incremento del reconocimiento recibido aumente los precios de mercado (como hemos visto ese tramo es inelástico al reconocimiento).

Por otro lado, no hay que minusvalorar el efecto de la competencia académica y profesional entre los especialistas, ni sobrevalorar la facilidad del mundo cultural para alcanzar consensos: la aceptación de una tendencia o un pintor por parte de los historiadores del arte entre los más importantes de su generación puede llevar décadas y está sometida a constantes revisiones.

La manipulación, de existir y ser posible, ha de darse en una escala más pequeña. Además, superados ciertos niveles de precios, la revalorización de un pintor y su obra han de tener el respaldo del mercado internacional porque de otro modo y por motivos obvios, caerán (esto es en parte lo que pasó con la obra de **Millares**) para lo que se requiere tener reconocimiento internacional, lo cual hace muy difícil (y sobre todo costosa) la manipulación.

Por otro lado, se puede hablar de un mercado internacional sólo en los segmentos superiores de la curva de cotizaciones. La mayor parte de los autores tienen una demanda local, restringida en muchos casos a su país o a su entorno cultural. Hay que señalar, sin embargo, que el desarrollo de centros de compraventa internacional de arte como Londres ha llevado a que obras de autores que hasta hace poco no se veían fuera de sus mercados de origen, se den a conocer internacionalmente.

Vamos perfilando pues, los segmentos en los que esta es posible: pintores poco reconocidos, con su obra geográficamente muy concentrada, en los que además uno o varios coleccionistas pudieran tener influencia directa sobre las compras de los museos y las instituciones e impulsaran grandes exposiciones. ¿Imposible?. No, sin duda. Un ejemplo: la revalorización de la llamada *Escuela de Vallecas*, durante la alcaldía de **Rodríguez Sahagún**, fue impulsada por instituciones como la Fundación Caja de Madrid, sobre la que el ayuntamiento tiene influencia directa. Una vez están en marcha grandes exposiciones, ¿no se convierte el tema en una oportunidad para los historiadores del arte?. El reconocimiento de las instituciones políticas alimenta el reconocimiento técnico. Los coleccionistas empiezan a contar con esas obras, y aunque la crítica no sea siempre favorable, se despierta un cierto interés no exento de polémica. Evidentemente, es muy aventurado decir que el difunto alcalde buscara deliberadamente influir la valoración de esta escuela, pero parece claro que

su política al respecto llevó efectivamente a una alteración en el reconocimiento y a través de esto en las cotizaciones, seguramente porque se dejó llevar por sus gustos y valoraciones personales. Después de todo, él mismo era un importante coleccionista y marchante de esta escuela.

El arte como inversión: El debate sobre la tasa de retorno

Baumol: La inversión en arte como un juego aleatorio de esperanza cero

Tal vez uno de los artículos más citados en la literatura sobre la Economía del Arte sea *Unnatural value or Art Investment as Floating Crap Game*³² de **William J. Baumol**. Este autor había publicado ya en 1966 un volumen dentro de este área de estudio³³, y recientemente ha publicado otro escrito en colaboración³⁴. Sin embargo *Unnatural Value...* un artículo breve y, por sus conclusiones, necesariamente polémico (el único del autor dedicado a este tema) parece haber sido el más trascendente.

El esquema del trabajo es sencillo: en primer lugar Baumol analiza las peculiaridades que hacen que los precios de equilibrio en el mercado de obras de arte sean “antinaturales”, comparando este mercado al de activos financieros.

- La elasticidad de la oferta es “absolutamente cero” en determinados submercados (grandes maestros fallecidos por ejemplo)
- Un inversor financiero se enfrenta a activos homogéneos que son perfectamente sustitutivos, pero este no es el caso para un comprador de arte. Incluso aunque consideremos dos obras de un mismo autor y periodo como sustitutivos, serán, en todo caso, sustitutivos imperfectos. La obra de arte es única y por ello, mientras los activos financieros son propiedad de individuos independientes que actúan en un mercado perfectamente competitivo, *los poseedores de un Cranach o un Caravaggio tienen lo que puede interpretarse como un monopolio sobre dicha obra de arte.*
- Mientras los activos financieros se compran y venden continuamente, las obras de arte puede que no lleguen a revenderse ni tan sólo una vez cada cien años
- El precio de venta de los valores es público, mientras que el de las obras frecuentemente sólo es conocido por el vendedor y el comprador.

³² Baumol, W.J.: “Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game”. *American Economic Review* #76. 1986

³³Baumol, W.J. y Bowen, W.G.: *Performing Arts: The Economic dilemma*. Cambridge, Massachusetts, Twentieth Century Fund.

³⁴ Baumol, W.J. y Baumol, H: *On the Economics of Musical Composition in Mozart’s Vienna*, New York University.

- Finalmente, si en los activos financieros existe un precio de referencia (true price) que todos reconocen como equilibrio a largo plazo (el valor esperado de los flujos de caja generados) no existe un equivalente para los cuadros de un autor. Parafraseando a **Wilde**, **Baumol** dice de los críticos que estos dicen saber el valor de todo pero conocen el precio de equilibrio (true price) de nada.

Como conclusión, **Baumol** deduce de estas características que *en el mercado del arte no existe nada equivalente a precios a largo plazo, ni tampoco fuerzas que conduzcan al mercado hacia precios tales.*

A continuación se plantea el valor económico de la información en un mercado así. El argumento es sencillo: si los precios en el mercado de valores siguen un paseo aleatorio y en consecuencia el valor de la información es cuando menos escaso, en el mercado de arte el “inversor” difícilmente podrá obtener nada del análisis de los datos sobre las ventas y los precios de las obras en el mercado.

Para demostrarlo recurre a una serie de precios de venta en el mercado de Londres compilada por **Gerald Reitlinger**³⁵ en 1961. Esta lista incluye los cuadros de una selección de artistas realizada por el propio **Reitlinger**, y en su mayor parte (las ventas anteriores a 1920) se trata de datos de Christie’s. **Baumol** depuró el listado eliminando aquellas reventas cuyos datos resultaban inconsistentes y las producidas antes de veinte años de su última compra (no especifica la razón). Seguidamente deflactó la serie usando un índice histórico de precios al consumo hasta 1955 y el índice del FMI hasta 1961; para finalmente calcular la tasa de retorno y obtener los histogramas siguientes:

³⁵ Reitlinger, G.: The Economics of Taste: the raise and fall of the picture market, 1760-1960, Holt, Reinhart and Winston. Nueva York 1961.

El de la izquierda nos relaciona la tasa de retorno en porcentaje anual (eje de abscisas) con el número de observaciones (eje de ordenadas), mientras que el de la derecha nos muestra en ordenadas el periodo entre ventas medido en años. Cuando en este último más de un punto coincide en la misma posición se señala con un número, si el número es mayor de 10 con un “+”.

En conjunto obtenemos así una tasa de retorno compuesta anual del 0.55% de media en términos reales, siendo la mediana ligeramente mayor (0.85%).

Si observamos el histograma de la derecha (frecuencia de las distintas tasas en la reventa) vemos que la especulación en arte es, como dice el autor, bastante arriesgada. Aunque hay casos de una tasa de retorno superior al 27% anual, también tenemos otros con -19%. La distribución es muy dispersa, siendo la tasa de retorno negativa en más de un 40% de los casos.

Al aplicar el test de Kolmogorov-Smirnov a la distribución, obtenemos con un nivel de confianza del 95% que no podemos rechazar la hipótesis de que se trate de una distribución normal. Intuitivamente esto se confirma al observar el segundo histograma: las pérdidas o ganancias significativas se obtienen por aquellos inversores que mantienen en su poder las obras sólo durante un periodo relativamente breve de tiempo. A largo plazo los resultados convergen en la media. *Esto es, por supuesto, lo que cabría esperar de un proceso aleatorio cuya media es aproximadamente cero.*

Crítica a las proposiciones de Baumol

El trabajo de **Baumol** es susceptible de ser criticado en dos frentes:

- Los resultados empíricos de la investigación de **Baumol** resultan cuando menos sorprendentes: según esto y como media, las obras de arte ni siquiera han duplicado su precio en términos reales en dos siglos (si aplicamos la regla de capitalización compuesta se desprende que en 200 años el capital inicial se ha multiplicado tan sólo por 1,9951) y los compradores de arte han recibido una tasa de retorno por la reventa de sus obras mínima. Tanto más, si tenemos en cuenta que **Baumol** no considera los costes de transacción, que en este mercado no son en absoluto despreciables.
- Unas estimaciones tan bajas de la tasa de retorno parecerían indicar bien que los inversores sufren ilusión monetaria y sobrevaloran lo que realmente reciben por su inversión, bien que sobrevaloran su capacidad para prever la evolución de subsegmentos particulares del mercado (según **Baumol** se trata de un juego aleatorio en el que la información no tiene valor económico), o bien que infravaloran el riesgo.

Dando por buenos estos resultados, ¿explican las peculiaridades del mercado del arte, una tasa de retorno tan baja?. Desde el punto de vista teórico este problema es el más interesante.

Los datos y su selección

Lo primero que llama la atención es la amplitud del periodo elegido (casi 300 años). Evidentemente la lista de artistas más considerados e incluso la percepción de lo que es arte ha variado tanto en este periodo, que dudosamente podemos concluir que el incremento de datos conseguido así haga más fiables los resultados.

Por otro lado, la eliminación de la lista de aquellas reventas realizadas antes de transcurrir 20 años desde su compra (sobre la cual **Baumol** no da ninguna explicación) parece empujar hacia el mismo resultado.

Como ya hemos señalado, el mercado contemporáneo de obra de arte nace a finales del siglo pasado y toma formas actuales a finales de la

primera guerra mundial. En consecuencia, tomar un listado que comienza en 1652 y admitir sólo las ventas realizadas tras al menos veinte años de posesión, no puede sino distorsionar los resultados. En cualquier caso habría que haber realizado contrastes de cambio estructural en diferentes momentos de la serie.

Dicho esto, criticar la lista de autores seleccionada (que **Baumol** por otro lado no especifica) pasa a tener una importancia secundaria.

La explicación teórica

Hemos enumerado las razones que **Baumol** aduce para caracterizar la evolución del precio de las obras de arte como aleatoria. Creo que por sí misma, ninguna de ellas es suficiente, y de hecho, el argumento de Baumol se basa en una consideración a priori por otro lado muy discutida: el mercado de valores sigue un paseo aleatorio y si en él la información tiene poco o ningún valor económico, en el mercado del arte, dadas sus peculiaridades, menos.

Pero sigamos uno por uno sus argumentos:

- El razonamiento analógico en este caso no me parece suficiente. La propia convicción que le da pie, la afirmación de que *tanto vale para el inversor bursatil lanzar dardos al azar sobre las páginas de una publicación financiera como seguir el consejo de un analista profesional*, es en si, un punto de partida polémico.
- El carácter de cuasi-monopolio de las obras de arte de los grandes pintores fallecidos. El que la oferta sea rígida empujaría según **Baumol** a que la esperanza de la distribución tendiera a cero. Pues bien, existe un mercado con grandes paralelismos y muy bien documentado: el del suelo del centro de las grandes ciudades europeas. El dueño de un solar o vivienda tiene en cierta medida también un monopolio, del mismo modo que el poseedor de una obra de un autor determinado. Por otro lado el espacio edificable del centro urbano permanece tan constante como la obra de los grandes autores, y si se amplía (al ampliarse el concepto de centro) lo hace lentamente, en el largo plazo, del mismo modo que se amplía la lista de grandes autores. Pues bien, la tasa de retorno en este tipo de activos no tiene esperanza cero, sino

positiva, y salvo breves excepciones, ha conocido un alza casi constante³⁶.

- Las dificultades para conocer los precios reales de transacción. Precisamente en el submercado de grandes maestros, al que el autor se refiere en su argumentación, el protagonismo de las casas de subastas y la importancia en la compra de los grandes museos permite la existencia de información bastante completa y pública. Por supuesto no es tan transparente como en el mercado continuo, pero difícilmente podría argumentarse que esta diferencia hace que tienda a cero la tasa de retorno.
- El hecho de que las ventas de cuadros de grandes pintores tenga lugar con mucha menos frecuencia que las ventas de valores en bolsa, sin duda distingue a un mercado respecto a otro, y de nuevo nos remite al mercado del suelo en los grandes centros urbanos. De nuevo, **Baumol** es excesivamente escueto y no encontramos ligazón entre el fenómeno y los resultados de su análisis estadístico.

Y por último, el autor llega a la conclusión de que *en estas circunstancias parece implausible que exista algo así como precios de equilibrio a largo plazo para ninguna obra y mucho menos fuerzas que empujen hacia él.*

Es decir, **Baumol** asume el mercado del arte al modo ricardiano. Un mercado de coleccionistas puros que no elaboran expectativas de revalorización ni compran y venden en función de ellas, un mercado sin especuladores ni consumidores de “prestigio”. Comprar y vender en un mercado así (como de hecho ha sido el mercado del arte en términos generales durante siglos) sí tiene un gran parecido con un juego aleatorio, pues como dijo **Ricardo**, los precios en él sólo dependen de la evolución de los gustos y de las rentas de los miembros del círculo de coleccionistas.

Pero un mercado como el de pintura, tiene hoy en día más determinantes. De ahí, la importancia de los historiadores y críticos en las cotizaciones. Si aceptamos el modelo reconocimiento/ precio iniciado por **Willie Bondgard**, existiría un “true price” al que tendería cada obra dados un determinado nivel general del mercado, el nivel de reconocimiento del autor, la importancia de la obra dentro de su obra y la abundancia relativa de obras del mismo autor y periodo. Por supuesto, los *ceteris paribus* no se mantienen realmente a medio plazo, pero no dejan de ser indicativos.

³⁶ Aunque existen numerosos estudios, se puede acceder a los datos españoles directamente a través del INE, <http://www.ine.es>

Precisamente, el sentido de la investigación de **Bondgard**, como ya vimos, era detectar autores y obras por debajo de este precio. El objetivo de **Bondgard** no era sólo académico sino también pecuniario, y sus resultados medidos en tales términos, parecen desmentir la idea expresada por **Baumol** diez años después respecto al escaso valor de la información en el mercado del arte.

El material de partida de **Baumol**, que incluye tres siglos de dominación del mercado por los “coleccionistas puros”, tiende a reflejar una demanda de escaso componente especulativo, y es coherente con los resultados. En cualquier caso, su importancia está en haber situado la discusión sobre la tasa de retorno de la inversión en arte en términos modernos, es decir, como un problema teórico que requiere una explicación microeconómica, y no como un mero problema de rentabilidades relativas fruto de la búsqueda de nuevos tipos de activos.

Antecedentes al estudio de Baumol: El índice Times- Sotheby y el trabajo de Geraldine Keen

Se puede decir que una de las causas por las que el trabajo de **Baumol** tuvo tanta repercusión fue porque cayó como una piedra en un estanque tranquilo. De hecho, su originalidad no provenía de que se tratara del primer estudio relevante sobre la tasa de retorno de la inversión en arte, sino de sus sorprendentes resultados. Sorprendentes sobre todo si los comparamos con los trabajos que le precedieron.

El primero de importancia suele atribuirse a **Geraldine Keen**³⁷ y su trabajo sobre el índice Times- Sotheby. En él agrupaba los datos de 57 índices diferentes e independientes que recogían cada uno la tasa de variación en los precios alcanzados por cuadros relevantes en subastas públicas.

Los índices clasificaban las obras en función de determinadas características. Por ejemplo, **Renoir** o **Picasso** tenían su propio índice, había un índice global específico para “antiguos maestros”, o para categorías típicas del mercado anglosajón como “deportes ingleses”. El resultado era claramente positivo, por ejemplo, para la categoría “antiguos maestros” el incremento anual medio era del 11% entre 1950 y 1960, 24% para las obras de **Chagall** y 8% para las de finales del Renacimiento.

Otros valores pueden observarse en la siguiente tabla, elaborada por **Anderson**³⁸:

El trabajo de **Keen** ha sido muy criticado, sobre todo por la escasez de datos a la hora de elaborar los índices y por el elemento de arbitrariedad que se impone al elaborar las categorías.

En este sentido, puede observarse en la tabla anterior que a los dibujos y grabados se le atribuye una tasa de incremento de precios entre el

³⁷ Keen, G.: The Sale of Works of Art: A Study Based on the Times-Sotheby Index. Londres 1971

³⁸ Véase el siguiente apartado

20 y el 27%, es decir, que se reconoce la dificultad para homologar las obras dentro de una misma categoría.

A pesar de sus limitaciones, este estudio fue el referente inmediato de dos interesantes trabajos posteriores que comentaremos ahora. De hecho sigue apareciendo en todas las bibliografías como el estudio pionero, aunque su localización es difícil.

Robert C. Anderson: Las bases del estudio cuantitativo de la tasa de retorno

Así, cuando en 1973 **Robert C. Anderson**, a la sazón profesor en Tufts, emprendió el estudio del mercado del arte, el punto de vista generalizado era que se trataba de un mercado especialmente atractivo con unas altas tasas de retorno.

Anderson, en este artículo³⁹, fue el primero en describir la demanda de obras de arte de un modo similar a como lo hemos hecho en el capítulo anterior:

La característica principal que distingue a los cuadros de otros bienes de consumo es que proveen servicios tanto de consumo como financieros. Los de consumo se pueden clasificar en dos categorías: decorativos por un lado, y los estéticos y de prestigio por otro. Los decorativos están determinados por el modo en que una obra en concreto adorna una habitación, dependen en primer lugar del tamaño, del tratamiento y del tema. Los estéticos y de prestigio, por la atribución, el mérito artístico de la obra y el historial de anteriores poseedores. Los méritos financieros son función de la expectativa de variación de los precios y de la incertidumbre inherente a esta expectativa.

También sugirió que la demanda especulativa tendía a crecer al aumentar el ritmo de crecimiento general de los precios de las obras, de modo que desde la postguerra mundial, se había producido un fenómeno acumulativo, similar al que podríamos predecir con un modelo de expectativas adaptativas.

*En los últimos veinte años, incrementos substanciales en los precios han atraído especuladores cuya motivación principal era financiera. Un modelo de expectativas adaptativas, como el desarrollado por **Cagan** (1956) para analizar la demanda de dinero durante fases de hiperinflación, podría realmente aplicarse durante este periodo para analizar la demanda de arte.*

El siguiente gráfico, elaborado por el propio autor básicamente con los mismos datos que después utilizaría **Baumol**, y que aparece en el artículo citado, muestra como efectivamente el índice de precios del arte

³⁹ Anderson, R.C.: "Painting as an Investment". Economic Inquiry. Marzo de 1974

desde el fin de la Segunda Guerra Mundial hasta el momento en el que el autor escribía, parece seguir una función prácticamente exponencial. Toma como base 100 el año 1780.

Dada la especificidad de las obras de arte (el triple origen de su demanda, del que hablábamos antes), el autor, en lo que a mi juicio es su aportación más importante y novedosa, propone una aproximación a la demanda de arte desde la Teoría de las Características:

Para los cuadros, estas características habrían de ser decorativas (1), de prestigio y estéticas (2) y financieras (3). En este modelo, para unos precios, ingresos y una tecnología de consumo dados (la matriz de características de los bienes), el comportamiento maximizador del consumidor puede describirse mediante un problema de programación no lineal. La solución al problema dual, produce una serie de precios-sombra para las características.

Como no existe una manera razonable de estimar las ecuaciones de una demanda Lancasteriana⁴⁰ (...) podemos proceder a estimar los precios-sombra de las características o de variables proxis de estas. Esto es, esencialmente estimaremos un índice hedónico de precios.

Por supuesto, los problemas de estimación llegan más allá de esto, y como es habitual, la introducción de variables proxis genera un cierto grado de incertidumbre por su elección y funcionamiento sobre los resultados del modelo.

En este estudio, los datos se obtenían de **Reitlinger**⁴¹ y **Meyer**⁴², y buscaban dar respuesta a siete variables:

- Año de venta: **T**
- Precio: **P**
- Tamaño: **S**
- Año de producción
- Edad del autor cuando lo pintó
- Si el pintor estaba vivo cuando se efectuó la venta o no
- Lugar de la venta

⁴⁰ Lancaster, K., en 1966, en su artículo "A New Approach to Consumer Theory", Journal of Political Economy #74, fue el primero en proponer que la maximización llevada a cabo por el consumidor no se realizaba tanto en función de los bienes, como en función de las características de estos.

⁴¹ Reitlinger, G.: The Economics of Taste. Volumen I (1961) y III (1970)

⁴² Meyer, E.: International Action Records, vol 5, Nueva York, 1971

Para incluir el grado de reconocimiento de un autor, en vez de elaborar un índice, como hemos usado anteriormente, **Anderson** tomaba como referencia las cotizaciones medias de 1900 y 1960 (respectivamente P_{1900} y P_{1960}) algo así como unas “metas volantes” en la carrera de la revalorización. Como proxy del prestigio asociado a la posesión de una obra tomo el precio medio alcanzado por las obras de su autor.

Como primera aproximación, partió de una forma funcional tal que los precios variasen de una forma constante y exponencial, obteniendo las siguientes regresiones:

$$\text{Ln } P = -66.7 + .0329 T + .380 \ln S + .880 \ln P_{1960} \text{ con } R^2 = 0.60$$

(16.9) (16.4) (5.7) (15.7)

$$\text{Ln } P = -69.1 + .0330 T + .929 S - .132 S^2 + .891 \ln P_{1960} \text{ con } R^2 = 0.62$$

(15.2) (11.0) (4.6) (3.3) (14.8)

$$\text{Ln } P = -66.0 + .0305 T + .368 \ln S + 1.024 \ln P_{1900} \text{ con } R^2 = 0.58$$

(14.1)(14.2) (5.4) (13.1)

Como vemos, en todas ellas obtenemos una tasa de revalorización anual de alrededor del 3% y una elasticidad del precio respecto al tamaño cercano a 0.38, es decir, que un incremento del 1% en ambas dimensiones aumentaría el precio en un 1%, lo que por otro lado es lógico. El coeficiente ligado al reconocimiento, aparece de nuevo, a pesar de sus limitaciones, como extremadamente significativo. Sin embargo, los R^2 de las regresiones siguen siendo especialmente bajos, lo cual confirma la sospecha de que se han omitido variables relevantes y nos enfrenta de nuevo al problema de las variables proxy, ya que el autor antes de llegar a estos modelos había eliminado unas cuantas como:

(...) tratamiento, tema y mérito artístico.(...). La edad del autor es una pobre aproximación al periodo vital en el se hallaba el pintor al producir la obra, ya que parece haber amplias variaciones entre los diferentes artistas respecto a la edad en que realizan sus mejores obras.(...) El lugar de venta fue cuantificado mediante una serie de variables discretas que (...) bajo ninguna especificación resultaron significativas.

Algunas modificaciones, como tomar un coeficiente de tamaño distinto para distintas partes de la muestra (partiendo de la hipótesis de que las casas de los coleccionistas habrían disminuido con el tiempo, deseando estos formatos más reducidos) sólo aumentaban el R^2 hasta el 0.61, lo que tampoco parece un gran avance.

En cualquier caso, lo más llamativo que **Anderson** encontró al enfrentarse a los datos fue que la tasa de retorno anual era substancialmente menor a la del estudio de referencia del momento, el de **Keen**.

Intentó explicarlo sugiriendo un cambio en la serie alrededor de 1910 que quedaría oculto por la excesiva amplitud de la muestra considerada (desde 1800). Esta idea se encuentra sustentada en el propio **Reitlinger**, y en consideraciones históricas que ya hemos comentado.

Pero también sugiere una explicación alternativa: los cambios en las calidades medias existentes en el mercado en cada periodo de tiempo, producto entre otras cosas, de las compras de los museos, que rara vez venden (y cuando lo hacen suele estar asociado a problemas en la autoría).

Como ejemplo, podemos citar el caso de **Renoir**, a quien según vimos antes, **Keen** asociaba una tasa de retorno anual del 12.5% mientras que si aplicamos las regresiones de **Anderson**, obtendríamos un 0% anual.

Aplicando aquella máxima según la cual “los datos son tozudos pero al fin confiesan”, **Anderson** se enfrenta al problema de la categorización, siguiendo el patrón temático del trabajo de **Keen** y dividiendo la muestra en subperiodos más cortos. Por supuesto al hacer esto reduce el número de observaciones y por consiguiente la fiabilidad de los resultados, y de paso se encuentra con problemas de multicolinealidad así como con los asociados a las diferentes revalorizaciones relativas que se dan dentro de una misma categoría al no coincidir las mismas obras en el mercado sino muy aleatoriamente.

En cualquier caso presentamos los resultados del trabajo en la siguiente tabla para pasar después a comentarlos:

Como puede observarse, el problema de la multicolinealidad es grave, con coeficientes de correlación de hasta 0.93 para periodos sucesivos. El R^2 sigue siendo muy bajo para el conjunto de la muestra, aunque aumenta en los dos últimos grupos a niveles muy aceptables, lo que parece indicar que existe cambio estructural en esas submuestras.

Comparando los resultados con lo visto hasta ahora en este estudio, dos son, a nuestro juicio, los elementos más llamativos:

1. Cuando el mercado se revaloriza se revaloriza en todos los subgrupos aunque más en unos que en otros. Los de revalorización más rápida coinciden con los segmentos más altos y más afectados por la especulación. Es decir, los resultados empíricos, tal y como los analiza **Anderson**, a pesar de partir de unos presupuestos muy diferentes, confirman nuestro modelo basado en la curva de reconocimiento.
2. Los resultados difieren escasamente de los de **Keen**, a pesar de utilizar fuentes comunes con los de **Baumol**. Creemos que la diferencia con los resultados de este, confirman la crítica habitual al trabajo ya comentado de **Baumol** de no haber tratado con suficiente rigor los datos.

Pero **Anderson** va más allá en su análisis siguiendo la siguiente línea argumental:

- Dados el riesgo asociado a la inversión en arte (que calcula a partir de la varianza de la tasa de retorno anual) y los problemas de liquidez de la mayor parte de las obras, la tasa de retorno de la pintura es menor que la de otros activos de riesgo equivalente (entendiendo como riesgo equivalente de similar dispersión).
- Existe correlación positiva entre la tasa de retorno de obras de arte y de activos arriesgados (luego también correlación negativa con el tipo de interés, cosa que de nuevo confirma nuestro modelo).
- Si al establecer una comparación con la tasa de retorno de activos equivalentes obtenemos unos resultados menores, es porque el origen determinante de la demanda de arte no es la demanda especulativa.

Sin embargo, **Anderson** no trata de explicar los porqués. Un estudiante de doctorado de la Universidad de Chicago, que estaba en contacto con él durante la elaboración de este artículo, y que entonces preparaba su tesis doctoral, enunciaría por primera vez la explicación que hoy es común y generalmente aceptada.

John Picard Stein: La cuantificación del placer estético

Como decíamos, **Anderson** no era el único que trabajaba en el tema por aquellas fechas. **J.P. Stein**, en la Universidad de Chicago, preparaba por entonces su tesis doctoral. Un resumen de la misma sería publicado en octubre de 1977 en el *Journal*, y sigue siendo un artículo de gran interés⁴³.

En su trabajo se propone revisar las conclusiones de los trabajos de **Keen**⁴⁴ y **Rush**⁴⁵, es decir, de los dos estudios más documentados sobre revalorización del arte disponibles en la fecha. Con ese objeto propone considerar las ventas realizadas en subastas durante un año dado como una muestra aleatoria del valor real de un stock permanente de obras, excluyendo los datos de las obras de pintores vivos. La fuente de datos utilizada es *Art Prices Current*, es decir, el listado de los precios alcanzados en subastas en el Reino Unido y EEUU desde 1947 a 1968.

Stein no emprende una división en categorías de las obras, lo que sin duda merma las posibilidades de su estudio y por otro lado, tampoco considera, como hará **Baumol** más tarde, las reventas de una misma obra como dato significativo.

De este modo, podríamos resumir el objetivo del autor como la construcción de un índice de precios medios de mercado, a partir de los realmente alcanzados en las subastas del mundo anglosajón entre 1947 y 1968.

Con este objetivo, opera desde las definiciones matemáticas para acabar proponiendo el cociente entre las medias geométricas de precios en dos momentos dados como variable proxy del incremento de los valores reales del stock, es decir, como índice de precios.

Por supuesto, reconoce una serie de distorsiones, desde la temporalidad en las ventas o las diferentes frecuencias de aparición en el mercado de los distintos tipos de obras, sin olvidar el papel constrictor de la oferta que juegan los museos. Sin embargo, opta por considerar que el efecto combinado de todas estas situaciones no produce errores sistemáticos. Para comprobarlo, tipifica las frecuencias de distribución de

⁴³ Stein, J.P.: "The Monetary Appreciation of Paintings", *Journal of Political Economy*, octubre de 1977.

⁴⁴ Op. Cit.

⁴⁵ Rush, R.: *Art as an Investment*, Bonanza. Nueva York 1961.

los precios para un año y un país dado. Al aplicar el test de Chow de cambio estructural se verifica la hipótesis.

Finalmente **Stein** obtiene los siguientes resultados al procesar los datos

A partir de estos datos, **Stein** elabora una serie de regresiones para comprobar el grado de relación entre el mercado del arte y el de valores. Como vemos en la tabla siguiente, la relación que encuentra apenas es significativa.

Stein, acusa al estudio de **Keen** de haber sobrestimado los rendimientos monetarios del arte en relación a los del mercado de valores, al no haber tenido en cuenta los dividendos y su reinversión, y sin duda esta es una de las principales causas de divergencia entre ambos trabajos.

A pesar de todo, la diferencia entre la rentabilidad media del arte y los activos financieros resulta, según este trabajo, de tan sólo 1.6 puntos porcentuales.

En cualquier caso, la trascendencia de la tesis de **Stein** está en que valora este diferencial como la cuantificación del placer estético por parte del coleccionista o inversor. Una valoración que se ha convertido en lugar común en prácticamente todos los estudios posteriores y que ha pasado prácticamente a ser parte del “corpus” de la naciente “Economía del Arte”.

Las aportaciones de los últimos diez años

Como escriben los profesores **Frey** y **Eichenberger**⁴⁶ la contribución de **Baumol** abrió la puerta a un gran número de estudios sobre la tasa de retorno de la pintura. A pesar de que existieran trabajos precursores como el de **Anderson** o el de **Stein**, y otros menos conocidos como el de **Wagenführ**⁴⁷, **Baumol** coloca los estudios sobre la tasa de retorno desde la perspectiva de la moderna economía del arte (véase por ejemplo a **Throsby**⁴⁸) Sus resultados siguen siendo actuales:

La tasa (financiera) de retorno de los cuadros es menor que la de la inversión en activos financieros (dado el mayor riesgo del mercado artístico) porque los cuadros también proporcionan un beneficio psíquico derivado de la posesión y observación de las obras.

Posiblemente este sea el mejor resumen del corpus establecido en la Economía del Arte sobre uno de sus temas centrales: la tasa de retorno. Así de sencillo.

Hay que aclarar, que los trabajos que hasta ahora hemos estudiado, no bastaron por sí mismos para imponer estas ideas. Al contrario, desde mediados de los ochenta, un cierto número de estudios, eligiendo distintas fuentes documentales y distintos métodos de trabajo estadístico llegaron a conclusiones similares.

Como no tiene mucho sentido analizar estos trabajos uno a uno hemos decidido condensar sus resultados en la siguiente tabla, elaborada a partir de **Frey** y **Eichenberger**⁴⁹, para comentar después los trabajos de estos dos autores que son posiblemente los más influyentes en la actualidad.

⁴⁶33 Frey, B. y Eichenberger, R.: "On the rate of return in the art market: Survey and Evaluation", European Economic Review 99, 1995

⁴⁷Wagenführ, H.: Kunst als Kapitalanlage. Forkel, Stuttgart 1965

⁴⁸Thorsby, D.: "The production and consumption of the arts: A view of Cultural Economics". Journal of Economic Literature 32, 1994

⁴⁹ Ver nota 33

Autor o autores	Año de publicación	Obras seleccionadas		Periodo analizado	Retorno en porcentaje		Tasa de retorno de activos alternativos
					Real	Nominal	
Anderson	1974	Generalista		1800-1970		3.3	(bolsa aprox.)6.6
		Renacimiento		1951-1969		7.8	
		Impresionistas		1951-1969		17.2	
		Dibujos		1951-1969		27.0	
Stein	1977	Generalista		1946-68		10.5	(bolsa)14.3
Baumol	1986	Generalista		1652-61	0.55		2.5
Frey y Pommerehne ⁵⁰	1989	Generalista		1635-1949	1.4		(bonos suizos) 3.3
		Generalista		1950-1987	1.6		(bonos suizos) 2.4
Frey y Serna ⁵¹	1990 Colecciones:	H. Mettler Impresionistas		1915-1979	2.8		(Financial Times Index) 7.5
		G.Guterman Antiguas obras maestras		1981-1988	3.2		
		British Rail Pension Fund	Overall		6.9		
			Asiatica, Piezas maestras	Vendida en 1987	3.0		
	Impresionistas	Vendida en 1987	9.9				
Rouger et alter ⁵²	1991	Años 50		1960-1990	5.9		
Goetzmann ⁵³	1993	Generalista		1716-1986	2.0		(B. of Engl Rate)3.8
		Generalista		1850-1986	3.8		(B.of Engl. Rate)1.8
Buelens y Ginsburgh ⁵⁴	1993	Generalista		1760-1961	0.9		
		Impresionistas			3.0		
		Tema Inglés			0.6		
Mok et alter ⁵⁵	1993	Pintura China moderna		1980-1990		53	
Holub et alter ⁵⁶	1993	Acuarelas		1950-70	15.8		
		Dibujos			11.3		

⁵⁰ Frey, B. y Pommerehne, W.W.: Muses and Markets, explorations in the economics of arts. Blackwell, Oxford 1989

⁵¹ Frey, B. y Serna, A.: Der Preis der Kunst, Kursbuch, booklet 99. Marzo 1990

⁵² Rouger, B., et alter: Le marché de l'art contemporain en France: Prix et stratégies. La documentation française, Paris

⁵³ Goetzmann, W.: "Accounting for taste, art and the financial markets over three centuries". American Economic Review 83. 1993

⁵⁴ Buelens, N. y Ginsburgh, V.: "Revisiting Baumol's "Art as floating crap game"". European Economic Review 37. 1993

⁵⁵ Mok, H. et alter: "Modern Chinese Paintings: An investment alternative?". Southern Economic Journal 59. 1993

Pesando ⁵⁷	1993	Grabados	1977-1992	1.5		(bonos US) 2.5 (bolsa)8.1
Ross y Zondervann ⁵⁸	1993	Stradivarius	1803-1987	2.2		
Graeser ⁵⁹	1993	Muebles antiguos	1967-1986		7.0	(T-bills a 90 días)
		Mesas			3.5	7.3
		Camas			15.3	
Kelly ⁶⁰	1994	Mettlach beer steins	1983-1993	-1.1		(T-bills)3.3
Chanel et alter ⁶¹	1994	Selección de artistas	1960-1988	6.7		Mayor (bolsa Japón) Menor (bolsa US)

Como vemos, y a pesar de la disparidad de los estudios⁶², hay una serie de resultados comunes:

- Por lo general, la tasa de retorno de las obras analizadas se coloca bien por debajo de los activos alternativos con los que se compara, bien ligeramente por encima, en una proporción tal que hace a muchos de los autores pensar que se trata de algo más que de la valoración del riesgo.
- La pintura impresionista tiene unas tasas de revalorización mayores en todos los trabajos que estudian su comportamiento específico.
- Las antigüedades tienen en general un comportamiento similar en los mercados que las pinturas y otros bienes objeto de coleccionismo⁶³

⁵⁶ Holub, H.W.: "Light and shadow in art price competition". *Journal of Cultural Economics* 17, 1993

⁵⁷ Pesando, J.E.: "Art as an investment: The market for modern prints". *American Economic Review* 83, Dic 1993

⁵⁸ Ross, M.H. y Zondervann, S.: "Capital gains and the rate of return on a Stradivarius". *Economic Inquiry* 27, 1993

⁵⁹ Graeser, P.: "Rate of return to investment in American antique furniture". *Southern Economic Journal* 59, 1993

⁶⁰ Kelly, F.S.: *A rate of return analysis of Mettlach Beer Steins*. (Mimeo). Department of Economics, Ohio University. 1994

⁶¹ Chanel, O. et alter: "Prices and returns on paintings: An exercise on how to price the priceless". *The Geneva papers on Risk and Insurance Theory*, 19. 1994

⁶² Hemos llamado "generalistas" a aquellos que no tomaban un autor o estilo específicos como base de análisis.

⁶³ Véase además el estudio sobre la revalorización de soldaditos de plomo publicado por **Wellington, D.** y **Gallo, J.C.** en 1984 en el *Journal of Cultural Economics*, titulado "Investment in a Small Antique"

Bruno Frey y Reiner Eichenberger: La problemática actual de la tasa de retorno

El profesor **Bruno Frey**, de quien ya hemos hablado reiteradamente con anterioridad, es posiblemente el economista con mayor reputación en la actualidad en el campo de la Economía del Arte. Desde mediados de los ochenta, ha publicado sobre este tema numerosos artículos y trabajos, recogidos y ampliados en varios libros traducidos a diversas lenguas (incluida el gallego). Sus trabajos están escritos en un estilo sencillo y asequible que incita a la profundización por parte del lector.

Dos de estos artículos (*On the return of Art Investment Return Analyses*⁶⁴ y el ya citado *On the rate of return in the art market: Survey and evaluation*) escritos ambos en colaboración con **Reiner Eichenberger**, resumen con gran claridad el estado de la discusión sobre la tasa de retorno de las obras de arte, y seguiremos su estructura para realizar nuestra aproximación.

Según estos autores, cuatro son los principales problemas a los que se enfrentan los estudios empíricos realizados hasta la fecha y cuyos orígenes hemos estudiado ya con cierto detenimiento:

1. Origen de los datos. Como hemos visto, muchos de los análisis se basan en datos de venta en subastas públicas, lo que olvida otros tipos de ventas que pueden sufrir sendas diferentes. Y lo que es más importante, los precios de venta en subasta registrados se refieren principalmente a los contabilizados por las casas de subastas, y como es sabido, los coleccionistas venden a estas a un precio inferior y compran a uno generalmente superior. *De este modo, los dealers obtienen una tasa de retorno sistemáticamente mayor y los coleccionistas sistemáticamente menor que la que sugieren los estudios*⁶⁵.
2. Los costes de transacción. Prácticamente todos los estudios (a excepción quizá del de **Frey y Pommerehne** del 89 que figura en la tabla anterior) olvidan los costes de transacción. Teniendo en cuenta que sólo el coste de intermediación puede alcanzar un treinta por ciento y que la forma de

⁶⁴ Frey, B. y Eichenberger, R.: "On the Return of Art Investment Return Analyses". *Journal of Cultural Economics* 19, 1995

⁶⁵ Idem

calcularlo varía significativamente según las obras y las casas de subastas, y la variabilidad de los costes de los seguros y otros gastos asociados a la venta, hemos de llegar a la conclusión de que los gastos de transacción constituyen un importante elemento de distorsión a la hora de calcular las verdaderas tasas de retorno percibidas por los coleccionistas e inversores en arte.

3. Distorsiones fiscales. Ningún estudio de los que figuran en este trabajo o en las bibliografías especializadas hace una aproximación mínimamente rigurosa al problema de la tasación de las obras de arte. De hecho, los propios partícipes en una compraventa suelen estar interesados en su opacidad. Por otro lado, tampoco está claro habitualmente dónde se han de pagar los impuestos y según qué ley, ya que el mercado de obras de arte a partir de ciertos niveles está muy globalizado. Por dar un ejemplo, el mercado de Londres reúne compradores y vendedores de todo el mundo; ¿en qué país han de pagarse los impuestos, en el de origen de la obra, en el de destino, en el Reino Unido? ¿Dónde se pagan realmente?. *En vista del monto significativo de muchos de los impuestos implicados, esta es una limitación de primer orden aunque posiblemente inevitable*⁶⁶.
4. La comparación con activos financieros. Como ya vimos, nunca está muy claro con qué tipo de activos debemos comparar las obras de arte. Si lo hacemos con las acciones, uno de los problemas es que los dividendos son reinvertibles, lo cual complica las cosas seriamente. Por eso algunos estudios utilizan índices de precios o herramientas similares.

Lo que critica **Frey** es el excesivo peso del aparato instrumental en muchos de estos estudios, frente a la escasa atención que merece la explicación del comportamiento de los agentes a la hora de analizar la tasa de retorno. En una palabra, nos propone poner no tanto el acento en la Econometría como en la Microeconomía. Sólo por esto, su enfoque resultaría interesante y enriquecedor. Veamos ahora cómo lo aborda, para finalmente, realizar nuestras propias críticas y aportaciones.

En primer lugar nos propone que lo que caracteriza al mercado del arte son las anomalías en el comportamiento de los agentes, *desviaciones sistemáticas del comportamiento de los individuos respecto a la ley de la*

⁶⁶ Idem

maximización de la utilidad esperada. Esto se produciría por varias razones:

1. Muchos de los coleccionistas privados no realizan sus compras buscando un beneficio pecuniario⁶⁷ y están sometidos a una serie de efectos que actuarían en el mismo sentido, como:
 - Las obras de la propia colección se valoran más que las que no lo son (“endowment effect” o “efecto dominio”). El propietario de una obra le asigna un precio de venta mayor que el que él estaría dispuesto a pagar si no la poseyera.
 - Muchos coleccionistas se abstienen de considerar los posibles usos alternativos de los fondos inmovilizados en obra (efecto del coste de oportunidad).
 - Se valoran de modo permanente los esfuerzos realizados en el pasado para crear una colección (efecto del coste no amortizado).
 - Los coleccionistas valoran como herencia a sus sucesores, y por encima de su valor monetario sus propias colecciones porque consideran que con ellas transmiten también parte de su propia personalidad.
2. El coleccionismo corporativo y empresarial. Aunque aparentemente forme parte de la actividad inversora, supone un gasto en consumo, en prestigio y manifestación del poder de los directivos. Este sería, según podemos intuir en el propio **Frey**, el terreno privilegiado de los efectos Veblen
3. Los museos públicos son compradores relevantes de obras de arte, y por su propia organización tenderían a evitar compras por medio de intermediarios. Por otro lado, dispondrían de fondos con más facilidad durante los periodos de auge económico, con lo cual, *como resultado, los museos proporcionarían una tasa de retorno sistemáticamente más alta.*

⁶⁷ A este respecto véase el estudio de Eichemberger, R.: Verhaltensanomalien und Wirtschaftswissenschaft: Herausforderung, Reaktionen, Perspektiven. Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden, 1992

4. Otros factores favorecedores de la dispersión en la distribución de la tasa de retorno, como:
 - El carácter asimétrico de la información en la mayor parte de las transacciones.
 - El nivel de riesgo que las legislaciones nacionales imponen a la especulación. Como ejemplo baste la calificación que las obras de arte españolas han de sufrir para salir del país y sobre las que el estado se reserva un derecho de compra por el valor declarado a efectos fiscales.

Visto esto, **Frey** y **Eichenberger** nos proponen sopesar en que medida el mercado de arte es un mercado de inversión o de consumo, o lo que es lo mismo, que tipología siguen los compradores de obras de arte según una serie de determinantes:

1. Cambios en el nivel de riesgo. Los “especuladores puros” abandonarían el mercado (permaneciendo constantes el resto de los factores) cuando el nivel de riesgo aumentara (por ejemplo al reducirse la certidumbre de una atribución). Por el contrario, los “coleccionistas puros” no se verían afectados por variaciones en el riesgo, ya que ellos compran en función exclusivamente del placer estético reportado por la obra. Es decir, cuanto menores sean las variaciones del precio ante dudas en la autoría de un cuadro, menor será el peso de la demanda especulativa en ese submercado.
2. Cambios en el coste. Una variación de los costes de transacción tendería a producir un efecto similar a un cambio en el nivel de riesgo (afectando únicamente a los especuladores), mientras que un cambio en los costes de almacenamiento y mantenimiento afectaría de modo desigual a los agentes.
3. Cambios inesperados en la fiscalidad. Un aumento de la imposición tendería a expulsar fundamentalmente a los especuladores del mercado. Si los aumentos fiscales se manifiestan sólo en la venta, los coleccionistas “puros” no tendrían por qué modificar su comportamiento.

4. Cambios inesperados en las reglamentaciones estatales y comerciales. El efecto de las excesivas regulaciones de los mercados europeos de arte es “localizar” el mercado, mermando el comercio internacional y perjudicando a los especuladores.
5. Cambios en géneros y gustos. Los autores nos sugieren que en según que géneros, los especuladores tenderán a aparecer sólo si es previsible un cambio de gustos. El ejemplo típico son los retratos. En un principio, y si el autor no es especialmente conocido, el beneficio que proporcionan es meramente psicológico. De hecho, los retratos recientes no suelen aparecer en el mercado. A largo plazo, en cambio, y cita los retratos de **Tiziano**, poco importa el retratado y mucho en cambio el autor (diríamos que a largo plazo aparece un valor documental, mientras que a corto el valor estético tiende a limitarse al retratado y su entorno).

Como última aportación, los autores sugieren formas alternativas de medir los beneficios “psíquicos” del arte diferentes de la comparación de la tasa de retorno con activos financieros más o menos alternativos.

1. Mediante los precios de alquiler de las obras de arte. Evidentemente, aquí las expectativas de revalorización quedan fuera de la valoración del usuario. Sin embargo, existe un problema: no existe en realidad un mercado tal de dimensiones apreciables. Los autores lo atribuyen a la existencia de un “efecto posesión” que aumentaría los beneficios percibidos de una obra de arte por el hecho de su posesión.
2. Mediante la valoración que de los museos hacen los ciudadanos, bien a través de modelos de votante medio, bien a través de peso en el consumo, o de costes de transporte.
3. Mediante la medida de la valoración que los compradores realizan de copias “casi perfectas” y no coleccionables ellas mismas. Una versión de esto sería también la

valoración del uso que las empresas hacen de detalles y cuadros conocidos en su publicidad o imagen corporativa, aunque esta última idea ofrece más problemas de los que parece a simple vista.

Unas breves conclusiones acerca de la historia de los estudios sobre la tasa de retorno de las obras de arte

Como hemos visto a lo largo de los últimos apartados, la historia de los estudios empíricos sobre la tasa de retorno y de la discusión sobre su naturaleza ha pasado básicamente tres fases:

1. Una primera fase (años setenta) suscitada sobre todo por el estudio de **Keen** y en la que destacan los trabajos de **Anderson** y **Stein**. El objetivo de estos trabajos era sobre todo analizar la rentabilidad del mercado del arte en relación con los mercados financieros. Aunque los años setenta no fueron especialmente llamativos en el mercado artístico, estos primeros trabajos se vieron alentados por la aparición de las primeras recopilaciones serias de datos (índice Sotheby's y **Reitlinger** fundamentalmente). **Anderson** señala las diferentes motivaciones de la demanda como posible origen de un comportamiento no previsto y propone la teoría de las características para analizar el mercado de obras de arte. Aparece por primera vez la idea de que una menor tasa de retorno en el mercado del arte puede medir el “placer estético” reportado por la posesión (**Stein**).
2. Una segunda fase (años 80) en la que empieza a formarse el concepto de la “Economía del Arte”. Esta fase coincide con un “boom” en el mercado y está, paradójicamente dominada por el artículo de **Baumol** en el que éste caracteriza la inversión en arte como un juego aleatorio de esperanza cero. En estos años, en los que algunos autores sufren increíbles revalorizaciones y en que el dinero afluye a las casas de subastas, los estudios empíricos sostienen que la pintura es una mala inversión desde el punto de vista financiero. Se consolida por tanto la idea de que el diferencial con los activos financieros comunes

representa “beneficios estéticos” que las obras reportan a los compradores.

3. Una tercera fase (años noventa) dominada por la perspectiva de los investigadores del *Instituto para la Investigación Económica Empírica* de la Universidad de Zurich (**Frey, Pommerehne, Eichenberger**). Se matizan los resultados pesimistas de la etapa anterior y se pone en duda la utilidad de comparar las tasas de retorno del arte con las de activos financieros. Ahora el objetivo es medir los “beneficios psíquicos”, para lo cual se proponen métodos alternativos. La investigación se orienta a la construcción de modelos teóricos microeconómicos, centrados en la explicación del comportamiento de los agentes, más que en la elaboración de métodos de análisis cuantitativo.

Como vemos, la discusión sobre la tasa de retorno ha dado mucho de sí y ha dejado un importantísimo acervo. Partiendo de una visión meramente “empresarial” (la búsqueda en el arte de activos alternativos para los inversores) hemos aprendido y profundizado en la naturaleza de un mercado peculiar. Por eso, la historia de este debate, es en buena medida la historia de la propia Economía del Arte.

Los Museos de Arte

La Economía del Arte y los Museos

Hasta ahora nos hemos aproximado desde distintos ángulos al mercado de compraventa de bienes artísticos. Sin embargo, no debemos reducir el mercado del arte únicamente a esto. Por el contrario, la oferta de obras de arte más frecuente, más presente en nuestras vidas y en cierto modo más “democrática” es la que recibimos de los museos.

Estos, por las peculiaridades de su oferta, llaman de modo especial la atención de los economistas: las obras expuestas en su interior se transforman en bienes públicos, lo que nos obliga a considerarlos al margen de la oferta “normal” de arte; se discute sobre la importancia de las externalidades que producen en las ciudades que les albergan y los criterios que deberían regir su gestión, dando pie a análisis normativos, y generalmente críticos, con la política cultural de los gobiernos e instituciones que los dirigen.

Normalmente suelen citarse dos artículos como los trabajos seminales sobre este tema. El primero de ellos, data de 1966, es fruto de la colaboración de **W.G. Bowen** y **William J. Baumol**⁶⁸ y ha sido objeto de reedición posterior en el conocido volumen recopilatorio editado por **Mark Blaug**⁶⁹, el segundo, de 1971 lleva la firma de uno de los economistas más prestigiosos de nuestro siglo, **Lord Robbins**⁷⁰.

En estas primeras aproximaciones, de modo similar a los primeros estudios sobre la revalorización de las obras de arte, lo que nos resulta más interesante desde una perspectiva actual es sin duda el enfoque, el planteamiento de los problemas analizados.

Cuando **Lord Robbins** se enfrenta a la cuestión de los precios de las entradas en los museos subvencionados por las instituciones públicas, no se plantea, como es común hoy, si estos precios han de reflejar o no una relación entre los costes que sufre su mantenimiento y la demanda que recibe por parte del público, o si han promover un uso eficiente de sus fondos. Por el contrario, parte de la gratuidad del acceso como un hecho y critica las limitaciones de los argumentos entonces esgrimidos a favor y en

⁶⁸ Bowen, W.G. y Baumol, W.J.: Performing Arts, The Economic Dilemma. Twentieth Century Fund, Cambridge (EEUU). 1966

⁶⁹ Blaug, M.: The Economics of the Art, Westview Press and Martin Robertson, Boulder, London, 1976

⁷⁰ Robbins, L (Lord): “Unsettled Questions in the Political Economy of the Arts”, Three Banks Review, septiembre 1971

contra de cobrar entrada. Si a estos últimos les reprocha su exageración al temer fuertes caídas de la demanda al cobrar *el precio de unos pocos cigarrillos o una pinta de cerveza*, a los primeros les reprocha la escasa validez técnica de su principal argumentación: *¿Si se cobra por la entrada en el Old Vic o en el Covent Garden por qué no en la National Gallery o en el Museo Británico?*.

Alega que la diferencia estriba en que en el primer caso se trata de un ejemplo de bien público con saturación, es decir, que para un precio nulo existiría un exceso de demanda, y que

la política de precios de las butacas de actuaciones subvencionadas públicamente debería estar diseñada no para asegurar un máximo beneficio sino una demanda insatisfecha mínima al mismo tiempo que un alto uso de su capacidad.

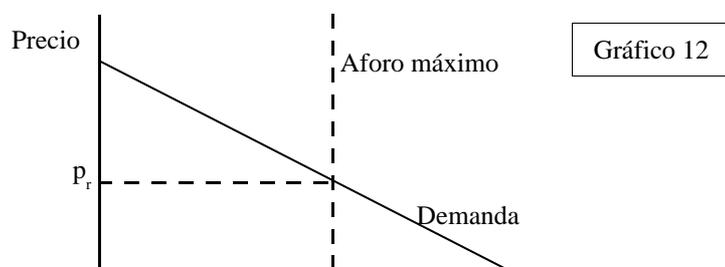
Mientras que (excepción hecha de exposiciones especiales en las que recomienda seguir el mismo principio), los museos no conocen excesos de demanda cuando la entrada resulta gratuita. Por lo que tiende a inclinarse hacia la gratuidad,

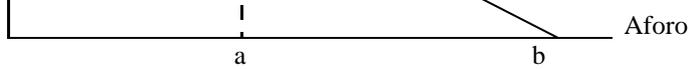
ya que imponer un precio de entrada es equivalente a alejar precisamente a aquellos miembros del público en los cuales –en interés de la función estatal educativa y de entretenimiento– sería más deseable despertar interés.

Podría alegarse que la norma defendida por **Lord Robbins** equivale, en realidad, a considerar a teatros y museos como monopolistas de un servicio (la contemplación de las obras o espectáculos que albergan) para los cuales el coste marginal de admitir un espectador o visitante extra fuera nulo hasta una determinada cantidad (el aforo máximo).

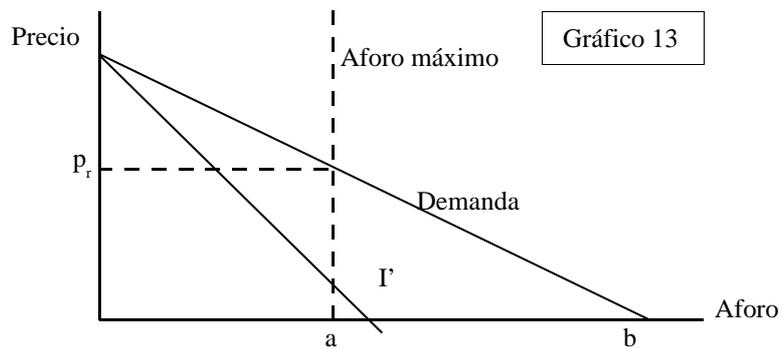
Sin embargo, aunque esta analogía entre la situación de los museos y un monopolio tradicional podría ser válida, los resultados obtenidos al aplicar el análisis habitual del monopolio sólo coinciden parcialmente.

En el gráfico 12 hemos representado una curva de demanda. Si la línea en trazo discontinuo representa el aforo máximo, el segmento **ab** representaría el exceso de demanda existente para un precio cero y el precio **p_r** representaría el precio propuesto por **Lord Robbins**



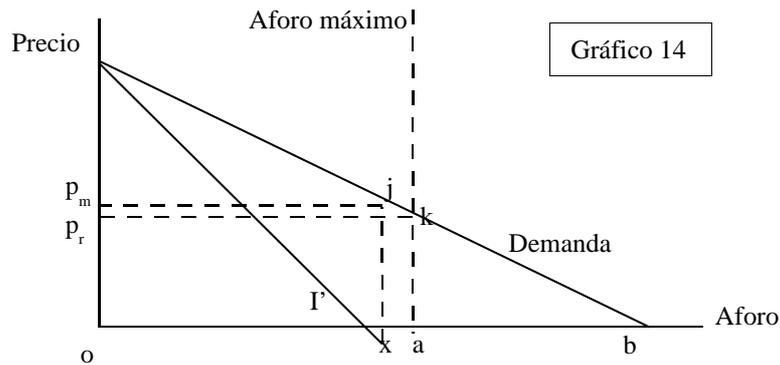


Ahora superpondremos al resultado del gráfico 12 el ingreso marginal (I'). Si suponemos que el museo actúa como un maximizador de beneficios y que su coste marginal es cero entre el origen y a , pasando entonces a ser rígido (al menos a corto plazo), vemos, en el gráfico 13, como el precio de monopolio y el propuesto coinciden.



Supongamos ahora sin embargo, que la cantidad para la que el ingreso marginal se hace cero sea menor que el aforo máximo, para lo cual aumentaremos este último en nuestro ejemplo.

Como puede observarse en el gráfico 14, en ese caso el precio de monopolio (p_m) es mayor y la norma propuesta difiere por tanto en sus resultados de los conseguidos según un criterio maximizador de beneficios.



Siguiendo el mismo razonamiento, puede observarse fácilmente que para un aforo dado, cuanto más inelástica sea la demanda más probablemente diferirán los precios obtenidos según cada uno de estos criterios.

Una última observación: en el gráfico 14 el equilibrio monopolista produciría un exceso de oferta. Quedarían sin vender un cierto número de entradas, representadas en el gráfico por el segmento **xa**.

Ya que lo que el criterio de **Lord Robbins** propone es la maximización del número de espectadores y visitantes, aunque no lo diga explícitamente, podemos inferir que entiende que el efecto de la visita a los museos y conciertos de esos (**a - x**) individuos produce unas externalidades, un beneficio social en cualquier caso mayor que la reducción de ingresos que su propuesta de fijación de precios propone. Así, el gráfico nos señalaría también la magnitud mínima que el autor atribuye a esta externalidad, y que vendría dada por la superficie resultante de hallar la diferencia entre los rectángulos **op_mjx** y **op_rka**.

Recapitemos; en esta primera aproximación nos hemos encontrado ya con cuestiones normativas, en las que entran en juego las funciones que atribuyamos a los museos y a la política cultural, así como una cierta valoración de las externalidades que estos producen (en este caso sobre los individuos). Como vemos, el tema se adivina interesante y lleno de cuestiones polémicas, pero antes de entrar definitivamente en cuestiones de política cultural y de gestión de museos, debemos realizar un análisis, siquiera somero, de la oferta y demanda de los museos. A través de él nos acercaremos a los enfoques y problemas hoy dominantes en la Economía del Arte sobre esta cuestión.

La Demanda de los Museos

En su libro *Muses and Markets: Explorations in the Economics of the Arts*⁷¹, los profesores **Frey** y **Pommerehne** nos señalan que si bien la demanda de los museos de arte ha sido

tradicionalmente considerada desde un punto de vista sociológico, enfatizando el comportamiento de la población visitante y su composición en términos de clase, edad, sexo y nivel educativo; sin embargo, los problemas y decisiones que los museos encaran no están limitados a esta faceta.

De hecho, podemos entender los servicios que los museos prestan como el producto de una interacción entre lo que le demandan distintos grupos e intereses (el público, los especialistas, los políticos que influyen sobre la dirección...) y las restricciones y costes (financieros y de oportunidad) a los que se ven sometidos los museos.

En lo que respecta a la demanda de servicios, **Frey** y **Pommerehne** distinguen cuatro grupos:

1. El público en general. Es seguramente, el factor de demanda más estudiado, ya que puede medirse con relativa facilidad, por el número de visitas voluntariamente realizadas a los museos (no podrían contarse como tales las visitas escolares por ejemplo, ya que no reflejan gustos personales).

El público potencial ve restringido su consumo por su renta y por el tiempo disponible para la visita, así como por los costes monetarios directos e indirectos de la visita. Podríamos desglosar estos costes en cinco:

- Precio de la entrada
- Coste monetario del transporte (junto con el anterior forma los costes directos)
- Tiempo empleado en transporte y visita
- Coste de formación e información necesarios para disfrutar la visita. Claramente este coste disminuye al considerar individuos de mayor nivel educativo

⁷¹ Existe una edición española, en gallego, publicada por la editorial Laidvento con el apoyo de la Xunta de Galicia en 1995 bajo el título Musas e Mercados.

- Coste de formación necesario para poder comunicar la experiencia de la visita con otras personas. También inversamente proporcional al nivel educativo.

Si consideramos el coste global de la visita en términos de coste de oportunidad podremos aprender algo sobre por qué el público de los museos es como los estudios sociológicos nos lo describen.

Por un lado, el coste de oportunidad aumenta para los individuos al aumentar sus rentas (dado que el coste del ocio es mayor), pero por otro disminuyen los costes indirectos de la visita al aumentar el nivel educativo, que como sabemos, está significativamente correlacionado con la renta.

En cualquier caso, lo que sabemos es que para individuos con escasa formación y renta, los costes monetarios y los no monetarios son relativamente altos y cabe esperar que esto reduzca proporcionalmente las visitas respecto a otros grupos de población, lo que es coherente con los estudios empíricos. Así, el ya citado trabajo de **Baumol** y **Bowen** sobre los teatros ingleses se nos informaba que sólo había entre un 2 y un 3% de *trabajadores de bajo nivel cultural* entre los asistentes. Dada la similitud entre la estructura de costes de teatros y museos es previsible que entre el público de los museos no abunden los trabajadores poco cualificados y poco remunerados.

Lo que sí parece claro es que el precio de entrada influye relativamente poco en el número de visitantes. Un estudio de 1975⁷² señala cómo al aumentarse el precio de entrada en el Museo de Boston de Bellas Artes de 1 a 2 dólares (un incremento del 100%), el número de visitantes sólo se redujo en un 10%.

Sin embargo, lo interesante en este tipo de trabajos es que señalan un cambio de comportamiento en los visitantes. Un estudio más reciente⁷³ realizado a partir de datos recogidos en cuatro museos de Rotterdam, se demostraba cómo un incremento del precio de las entradas, aumentaba significativamente:

⁷² O'Hare, M.: "Why do people go to Museums? The effects of prices and hours on museum utilization". . *Museum # 27*

⁷³ Goudrian, R. y Van't Eind, G.J.: "To fee or no to fee: some effects of introducing admission fees in four museums in Rotterdam". en Owen, V. y Hendom, W.S. eds *Managerial Economics for the Arts*. Association for Cultural Economics, Akron, Ohio (1985),

- La duración media de la visita. De modo que los consumidores reducían el coste medio de la visita por unidad de tiempo.
- La venta de abonos, con lo que se reducía a cero el precio de una visita adicional. Se pasó de un 16% de visitantes con abono a un 31%.
- El tamaño de los grupos. Al hacerse descuentos crecientes al aumentar el tamaño de los grupos, los visitantes reducían así el coste individual.
- La distancia a la media a la que vivía un visitante medio, al reducirse con relación a la entrada el coste de oportunidad del tiempo total empleado en visitar los museos.

Por consiguiente, parece que el tipo de coste que más influye en el número de visitantes son los costes de formación e información. Desgraciadamente estos son difíciles de modificar por los directivos de un museo e incluso por los responsables de la política cultural (al menos a medio plazo). **Frey y Pommerehne** sugieren que:

Un método obvio consiste en aumentar la propaganda de muy diversos modos, que oscilan desde suministrar más información sobre las colecciones y su contexto histórico y político hasta llevar a cabo exposiciones “impactantes” especialmente proyectadas con ese fin.

El éxito de los “Centros de Arte” dedicados fundamentalmente a exposiciones temporales, frente al concepto tradicional de los museos (basados en la riqueza de sus colecciones permanentes), parece avalar la viabilidad de esta política para aumentar visitantes.

2. Los aficionados, donantes, técnicos e historiadores del arte. Tiene sentido diferenciarlos del público en general, en la medida en que por un lado suelen tener un índice de visitas elevado, y por otro, gozan a través de distintas instituciones (asociaciones de amigos del museo, consejos asesores, etc.) de una relación y unos intereses diferentes y a veces incluso contradictorios con los del resto del público.

Es lógico suponer que técnicos e historiadores tienen una formación especializada que reduce los costes de formación, con lo que de entrada, se verán menos interesados que el público en

general en exposiciones divulgativas y en cambio tendrán preferencia por aquellas, más especializadas y seguramente más esotéricas, que realcen la valoración de los autores o estilos que conformen su objeto de estudio.

Por otro lado, los donantes de obras y fondos ligan su propio prestigio al del museo, estando los primeros interesados especialmente en que las obras por ellos donadas no pasen al fondo no expuesto (que como veremos puede alcanzar en algunos museos incluso el 90% del stock de obras). En general donantes y aficionados ligados a la institución a través de las asociaciones de amigos, estarán interesados en el desarrollo de actos sociales y actividades que les permitan disfrutar de relaciones y hacer gala de la “exclusividad” de su posición.

3. Los políticos. En teoría no han de tener un interés directo en el contenido de lo expuesto en los museos. Sin embargo se ven beneficiados del prestigio asociado a las grandes exposiciones especiales y en países como España, el carácter de símbolo histórico o de elemento de identificación local o nacional de algunas obras puede motivarles a tomar partido e incluso hacer campaña por el traslado de estas obras a determinados museos o ubicaciones. En este sentido, podemos decir que los políticos son amigos de lo extraordinario.

Por otro lado, han de satisfacer las expectativas de los medios empresariales locales que disfrutan externalidades derivadas de los museos (el sector turístico por ejemplo).

A pesar de todo, la política museística no es especialmente rentable en votos, y dados los altos costes de información requeridos, no estarán muy motivados a tomar parte en la gestión directa y en la elección de lo expuesto siempre que se les asegure un cierto nivel de calidad y prestigio y que no se produzcan escándalos de importancia. Un ejemplo conocido de este comportamiento podría ser el famoso acuerdo entre el Gobierno Autónomo Vasco y la Fundación Guggenheim.

4. Las generaciones futuras. **Charles Wolf**⁷⁴ argumenta que determinadas personas, generalmente las de más edad, se verán incentivadas a preservar el pasado para las siguientes generaciones, ya que al acontecer cambios, pierden parte de su stock de conocimientos y de su propia identidad. De este modo,

⁷⁴ Wolf, Ch.: “The present value of the past”. *Journal of Political Economy* #3. 1970

distintos colectivos se comportaran de modo que defiendan los intereses (conservacionistas) de las generaciones por venir, al tiempo que defienden los suyos propios. Otro ejemplo de este tipo de comportamiento, sugieren **Frey** y **Pommerehne**, pueden ofrecerlo los donantes de obras o los historiadores, colectivos en los cuales, el interés particular presente puede identificarse con el interés general de las generaciones futuras.

La Oferta de los Museos

Cuando pensamos en la oferta que los museos realizan, pensamos en las colecciones expuestas al público e intuitivamente asociamos los costes de los museos con aquellos relacionados con estas obras. Sin embargo, los fondos no expuestos suponen la parte más significativa del stock de obras de un Museo. Según *The Economist*⁷⁵ el Museo del Prado exponía durante el verano de 1992 menos del 10% de sus fondos. Esto no se trata, en ningún caso, de una circunstancia excepcional. Los museos norteamericanos, por ejemplo, siguen la norma de dedicar al menos tanto espacio a la exposición como al almacenamiento⁷⁶. Dado que una obra ocupa una cantidad significativamente menor de espacio cuando esta almacenada que cuando está expuesta, podemos concluir con **Grampp**⁷⁷ que, *en cualquier momento, más de la mitad de las colecciones de los museos se encuentran almacenadas.*

El hecho, que debería ser llamativo, tiene una explicación sencilla que abre la puerta, sin embargo, a toda una compleja problemática: en ningún lugar valoran los museos sus colecciones en un sentido contable.

Es decir, subestiman sistemáticamente sus costes de capital, al eludir contabilizar la que posiblemente sea la parte más valiosa de sus activos.

La consecuencia inmediata de esta ausencia de reconocimiento de la totalidad de los costes es una ingente cantidad de obra almacenada y lo que esto supone: los aficionados al arte se ven privados de la posibilidad de contemplar la mayor parte del patrimonio de los museos y el mercado del arte ve estrechada su oferta y por tanto inflados sus precios.

Otra consecuencia no menos importante es que los museos tienden a alcanzar un tamaño superior al que sería eficiente. La situación es sin embargo sostenible, ya que al no tratarse de una organización lucrativa no tiene que calcular la tasa real de beneficio de su capital. Como no percibe sus fondos como pasivo y no ha de transformar estos en beneficios como una empresa, los donantes (ya sean particulares o el estado) aceptan sin demasiados problemas una práctica que por otro lado es universal... aunque ineficiente.

⁷⁵ Número correspondiente a la primera semana de mayo de 1993

⁷⁶ Burcaw, G.E.: *Introduction to Museum Work*. 1975

⁷⁷ Op Cit.

La literatura especializada conoce distintas explicaciones e igualmente se han propuesto diversas alternativas de política cultural para impulsar a los museos hacia una gestión más racional de sus recursos. En el citado libro de **Grampp** se culpa de este problema por un lado a que según él, los gestores culturales *están debilitados por el virus antimercantilista y no dan crédito a la idea de que el mercado pueda ofrecer algún tipo de guía* y por otro a que temen que una valoración realista pueda mermar las donaciones de capital que reciban. Propone que los museos se rijan por criterios de coste- beneficio y que valoren monetariamente todas y cada una de sus funciones, explicitando, por otro lado, cuáles son sus objetivos.

Una orientación distinta tiene el artículo de **Frey**, *Cultural Economics and Museum Behaviour*⁷⁸ quien señala como causa principal, entre otras menores, la falta de incentivos de los directivos de los museos para vender obras en stock al no poder obrar con discrecionalidad con los fondos así obtenidos, temer perder subvenciones en ejercicios posteriores y estar sometido a las trabas y reglamentaciones propias de los ingresos extraordinarios de organismos públicos. Como alternativas, el economista suizo propone una mayor autonomía de los museos respecto a los organismos estatales y que las subvenciones recibidas reflejen las externalidades producidas, con lo que los directivos de los museos se verían incentivados a realizar una gestión más eficiente y emprendedora.

De todas formas, antes de entrar a analizar las distintas formas que puede tomar la política de subvenciones para incentivar una gestión eficiente de los museos, debemos considerar también cómo se determinan sus presupuestos y de donde obtienen sus fuentes de financiación.

En este sentido, lo más llamativo al contrastar los museos de un lado y otro del Atlántico es la diferencia en el monto de las subvenciones. En Francia, Italia o España, la mayoría de los museos son de titularidad pública y sus ingresos provenientes de fuentes privadas (donaciones, entradas, tiendas, etc.) sólo suponen entre un 10 y un 25% del presupuesto. En EE.UU. en cambio, la ayuda estatal directa supera escasamente el 10% (aunque las actividades culturales se benefician de numerosas y variadas exenciones impositivas) y los fondos privados han de cubrir el resto de los costes variables.

Tanto en un lado como en otro, los museos y fundaciones a ellos ligadas, parecen sufrir déficits crónicos que justificarían el esfuerzo que realizan como buscadores de fondos (y, como veremos, de rentas). Un

⁷⁸ Frey, B.: "Cultural Economics and Museum Behavior". *Scottish Journal of Political Economy*. Agosto 1994

estudio de 1979 realizado en museos norteamericanos⁷⁹ asegura que estos empleaban hasta un 2.9% de sus presupuestos a la captación de donaciones y fondos para gastos corrientes. Los resultados parecían justificar el esfuerzo: en los museos de arte, por cada dólar así invertido se obtenía, como media, un aumento de fondos de 7.5 dólares.

No deja de ser significativo, que unos gestores que ofrecen cuentas de resultados deficitarias año tras año obtengan fondos con tanta facilidad. **D. Throsby y G.A. Writthers** en *The Economics of the Performing Arts*⁸⁰ comentan:

Se ha sugerido que las continuas dificultades financieras que parecen sufrir las artes pueden muy bien formar parte de una estrategia destinada a inducir una máxima asistencia de mecenas potenciales.

La idea que proponen los autores es que los déficits actúan como prueba de un ultimátum implícito: si no obtienen más fondos no realizarán menos actividades, sino que se verán obligados a cerrar. Como comenta **Grampp**, esta estrategia debe ser efectiva si atendemos a la frecuencia de su uso en el mundo cultural. A fin de cuentas, como escribía ya en 1918 **B.I. Gilman** en su libro sobre museos⁸¹,

Dirigir una empresa lucrativa con un déficit anual es invitar a la ruina. Dirigir una empresa no lucrativa con un déficit anual es invitar a la donación.

Otra faceta de esta misma cuestión, que con toda certeza se desarrolla en mayor grado en Europa que en Estados Unidos, es la búsqueda de rentas (fundamentalmente de ayudas públicas). Algunos autores han llegado a explicar las subvenciones que reciben las artes fundamentalmente por este fenómeno⁸².

La clave para toda estrategia de *rent-seeking* está en que los que disfrutan la renta sean muchos menos que los que han de pagarla. Así en un artículo de 1983⁸³, un grupo de investigadores llegó a la conclusión de que la suma de ayudas gubernamentales directas e indirectas recibidas por las artes en EE.UU. ascendía a unos 3 dólares por persona, aproximadamente 12 por familia. Evidentemente el coste de información y de transacción de llevar a cabo una oposición efectiva a tal coste superaba los 12 dólares para

⁷⁹ Pride, L.C., Dirocco, L. y Lewis J.D. Museum Program Survey 1979. National Center for Educational Statistics, Washington DC. 1981

⁸⁰ Throsby, D. y Writthers, G.A.: The Economics of the Performing Arts. Edward Arnold, Londres, 1979.

⁸¹ Gilman, B.I.: Museum Ideals of Purpose and Method. Cambridge 1918.

⁸² Vease por ejemplo Grampp, W.D.: "Rent Seeking in Arts Policy". Public Choice #60. 1989

⁸³ Feld, A.L., O'Hare, M. y Schuster, J.M.D.: Patrons despite theirselves: Taxpayers and arts policy. Twentieth Century Fund, 1983.

la mayoría de las familias norteamericanas no interesadas en dedicar sus impuestos a tales objetivos. Por el contrario, cada uno de los que se beneficiaron de tal gasto lo hacía en una cantidad superior porque su cantidad era menor.

Personalmente, no opino que los mecanismos de búsqueda de rentas sean perjudiciales en si mismos o reprobables moralmente, pero lo que sí parece claro es que conducen a una gestión de las instituciones artísticas que no parece muy de acuerdo con el supuesto interés social por el que se les subvenciona.

Como escriben **Frey y Pommerehne**⁸⁴:

Los directivos de los museos pueden alcanzar sus objetivos de prestigio, calidad en el montaje y condiciones de trabajo agradables sólo si tienen suficiente libertad de actuación. Esta libertad de actuación discrecional puede obtenerse alejándose cada vez más y más de una estructura comercial para alcanzar una estructura no comercial que permita que la dirección se libere de la presión de cubrir los costes mediante la obtención de ingresos.

Esto es lo que los actuales mecanismos de subvención (que veremos en el próximo apartado) y los mecanismos de consecución de rentas y fondos consiguen. Pero al hacerlo, se debilitan también los incentivos de la gerencia de los museos para atraer al público medio y se fortalecen relativamente los incentivos para la búsqueda de prestigio.

La libertad de acción discrecional conseguida de este modo, permite a los directivos de los museos mostrar sólo un interés limitado en atraer un gran número de visitantes y en las preferencias de la población en general, porque su interés está en el mundo museístico. Un índice alto de visitantes comporta en comparación un reconocimiento pequeño de la dirección y su equipo. Los directivos, en especial los de los museos semipúblicos, actuarán de acuerdo con los siguientes criterios frente a los visitantes:

- 1. No aspiran activamente a realizar exposiciones realmente populares que atraigan grandes cantidades de visitantes. Los altos índices de visitas parecen ser más una consecuencia que una intención.*
- 2. Las exposiciones, como regla general, son presentadas de un modo didáctico bastante pobre (...).*
- 3. Hay pocos incentivos para perseguir activamente una política que haga la visita al museo físicamente más agradable para los visitantes.*

⁸⁴ Muses and Markets. (Op cit)

Otro tanto habría que añadir sobre los deficitarios y lujosos catálogos que se imprimen con motivo de las exposiciones, rara vez orientados a la divulgación y generalmente dedicados al mundo profesional de los historiadores y museólogos.

En cualquier caso, esta cuestión, como en general las relativas a la gestión de instituciones culturales subvencionadas públicamente, debe de analizarse en el marco de los distintos modos de ayuda realmente existente y sus consecuencias.

Algunas cuestiones de Política Cultural

Algunos motivos para la ayuda pública

Antes de discutir cómo deben darse las ayudas a las artes, resulta necesario investigar su justificación. Parece evidente que debería haber una íntima relación entre las causas económicas que generan una ayuda estatal y la forma que estas revistan. **W.D. Grampp**⁸⁵ resumió los argumentos a favor de las ayudas públicas en ocho:

1. El arte es un bien público. Se trata de una aseveración difícil de sostener respecto al arte en general. La definición clásica de bien público exige simultáneamente no-exclusión (o que esta sea demasiado costosa) y no-rivalidad en el consumo. Como cualquier objeto, los cuadros y esculturas permiten exclusión, es decir, puede limitarse su consumo a aquellos que paguen por él. Como toda forma de propiedad privada, produce exclusión: un individuo no podrá disfrutar un cuadro si su propietario no lo permite.

Respecto a los museos, como hemos dicho, las obras en su interior sí son, o se comportan, como bienes públicos, aunque no se puede decir lo mismo de los museos en sí mismos. Se puede excluir –y de hecho se hace- del disfrute de sus fondos al que no pague una entrada.

Pero hay otra argumentación, mucho más sutil, que se apoya en la necesidad de subvencionar los bienes públicos. **Lord Robbins** en *Art and the State*, ha sido uno de los primeros en argumentar esta idea, también sostenida por otros economistas de prestigio como **Keynes** o **Baumol**. Según este último, el arte produce *el placer que se siente cuando el sistema político del país produce resultados que consideramos virtuosos*⁸⁶. Es decir, el bien público no sería el arte en sí, sino el orgullo nacional producido al saber que en el propio país se crea arte. Obviamente, no es posible exclusión y no hay rivalidad en el consumo. Aunque a mi juicio se trata de uno de esos argumentos en los que se basa la opinión de que un economista es un cínico capaz de avalar cualquier cosa.

⁸⁵ *Arte, Inversión y Mecenazgo*. (Op cit)

⁸⁶ Baumol, W.J.: "On the social benefits of art and humanities". *VLA Journal of Art and Law*.

En cualquier caso, aunque diéramos el argumento por válido, habría que demostrar que con el mismo gasto marginal no podemos producir más orgullo nacional subvencionando otro tipo de actividad. Y es que si a este criterio le añadimos una condición mínima de eficiencia (que la última peseta gastada en cada actividad subvencionada produjese el mismo incremento de orgullo patrio), desgraciadamente, me temo que de subvencionarse el arte habría que hacerlo en grado menor que la mayoría de los deportes minoritarios.

Es comprometido, pues, argumentar que las obras de arte, e incluso los museos, deban ser subvencionados dado su carácter de bienes públicos.

2. Un segundo argumento nos dice que el arte es un bien preferente. Es decir, se trata de un bien que la gente cree que debería tener en mayor medida, pero cuya demanda no aumenta a pesar de que la gente pueda permitírselo.

En general, la argumentación a favor de subvencionar los bienes preferentes es bastante confusa y contradictoria con las bases tradicionales de la Teoría Económica (suponemos siempre que los individuos persiguen maximizar su bienestar al hacer sus elecciones de consumo) y de la Economía Normativa (los individuos son los mejores jueces de su propia situación).

Richard A. Musgrave, el padre de este concepto, a la hora de definirlo, escribe:

*Intereses y valores comunes pueden dar origen a necesidades comunes, es decir, necesidades que los individuos se sienten obligados a apoyar como miembros de su comunidad. Se puede admitir que estas obligaciones quedan fuera de la libertad de elección individual que se aplica ordinariamente.*⁸⁷

Según esto, habría que asegurar públicamente la provisión de bienes artísticos simplemente porque cuando a los individuos se les pregunta cuánto arte les gustaría que la sociedad en su conjunto consumiera, obtenemos una valoración mayor que la que efectivamente se consume socialmente.

⁸⁷ Musgrave, R.A. y Musgrave, P.: Hacienda Pública Teórica y Aplicada. Mc Graw-Hill 1992

Musgrave, tiene toda la razón cuando define la intervención pública como una limitación de la libertad individual. Pero, ¿no sería más sencillo, y posiblemente más realista, suponer que los individuos consumen de acuerdo con sus gustos y que cuando se les pregunta sobrevaloran el arte simplemente porque es de “buen tono”?

3. Una tercera línea de defensa de las subvenciones al arte asegura que si el arte no se encuentra a disposición del público, este jamás conocerá su valor, y para que pueda estar disponible en la medida adecuada, debe estar subvencionado. Como comenta en su libro **M. Blaug**: *los gustos, y por tanto, la demanda, tienden a ser estimulados por la mera provisión de facilidades artísticas*⁸⁸. Sin embargo, como hemos visto en el capítulo anterior, las subvenciones a los museos, por ejemplo, tienen en este sentido un efecto perverso, ya que al independizar a los gestores de la afluencia de público, estos tienden a orientar los servicios del museo hacia el público especializado.

El argumento es válido para valorar respecto a otras, las subvenciones condicionadas a exposiciones de contenido pedagógico u orientadas al gran público, pero sigue sin responder a la cuestión fundamental: ¿Por qué tendría el estado que subvencionar las artes?

4. El arte debería estar al alcance de todo el mundo por razones de igualdad. Al ser la igualdad un principio ético hay poco que decir respecto al objetivo, aunque algo más respecto a las consecuencias.

Por lo que hemos visto en el capítulo anterior, el precio de las entradas no influye severamente en el número de visitas recibidas por un museo. Por otro lado, aunque el estado asegurase la gratuidad de la entrada, el coste principal de la visita reside en la formación e información necesaria para disfrutar de ella. Con lo que nos encontramos de nuevo frente a la paradoja de que las subvenciones tienden a incentivar servicios y exposiciones más elitistas, y en consecuencia más costosas para los visitantes.

⁸⁸ Blaug, M. y King, K.: “Does the Arts Council know what is doing?” en The Economics of the Arts. (Op cit)

Por otro lado, el argumento sólo nos permitiría subvencionar aquellas entradas compradas por los visitantes de rentas inferiores, pues no sería muy útil financiar el coste de reducción del precio de las entradas en general, e incluso podría ser regresivo al representar los costes de formación un porcentaje mayor para los que tienen rentas menores (con lo que se les reduciría la entrada proporcionalmente menos).

5. Los museos, como los teatros, desarrollan sus servicios en condiciones de coste medio decreciente. Esto se debe a que sus costes totales son estables independientemente del número de visitantes, y por tanto sus costes marginales son cero o muy pequeños.

Para entender este argumento, veamos un ejemplo que da el propio **Grampp** y representémoslo gráficamente:

Si un teatro tiene 100 asientos y cada representación tiene un coste total de 100 dólares, el precio de entrada debería ser de al menos 1 dólar para que el teatro pueda hacer frente a sus propias necesidades. Pero si para poder llenar todos los asientos del teatro tiene que fijar el precio de la entrada en 75 centavos, no logrará cubrir el coste total. Si se vendieran 50 entradas a 2 dólares, el coste total quedaría cubierto, pero habría 50 asientos vacíos.

Por tanto, se nos propone que el teatro venda las entradas a 75 centavos y que reciba una subvención de 25 dólares para cubrir costes.

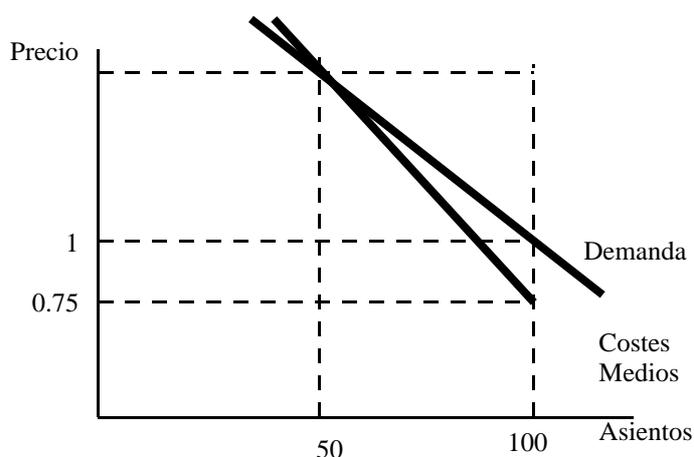


Gráfico 15

Como vemos en el gráfico 15, a partir de 50 asientos, la demanda queda por debajo de la curva de costes medios, con lo cual el ingreso es, para cantidades mayores, menor que el coste de la representación (o del mantenimiento, en el caso de un museo). Es esto, y no el que los costes medios sean decrecientes, lo particular del caso. Si las curvas de oferta y demanda coincidieran, los costes medios se cubrirían para cualquier precio de entrada, aunque a precios superiores a 0.75 quedasen asientos vacíos.

Y si, dada la curva de costes del gráfico, la curva de demanda señalara también que para un precio de entrada de 2 dólares se venden 50 entradas, pero tuviera una pendiente menor que la de costes, los gerentes del teatro fijarían un precio menor de 75 centavos, pues así llenarían la sala y, lo que es realmente importante, maximizarían los beneficios, pues para 100 asientos se conseguiría la máxima distancia vertical entre las dos curvas.

Es decir, se trata de un caso muy particular, pero aún hay más: calculemos el excedente del consumidor en el caso de que realmente se dé una subvención ¿igual al menos el coste total?. No siempre sucederá así. En ese caso, el espectáculo no valdría su coste y la subvención sería un despilfarro. Más aún, ¿existen otro tipo de servicios de igual valor (es decir, que produzcan un excedente igual) a menor coste? Si es así, no sería eficiente otorgar tal subvención.

Es aquí donde este argumento se muestra más débil: en primer lugar, toman un caso muy particular (la curva de costes medios es decreciente y queda por debajo de la de demanda en un tramo y por encima en otro), sin presentar que se trata de una excepción; en segundo lugar, trata de obviar la valoración que realizan los individuos (excedente del consumidor); y en tercer lugar, no cuenta con las alternativas posibles (eficiencia). Este último aspecto crearía sin duda dificultades prácticas de importancia.

Una última cuestión, una subvención tal no debería producir un aumento del gasto de lo que se expone o representa o el tamaño de la organización a la que se le concede (pues desplazaría la curva de costes hacia la derecha), sin embargo, la práctica nos dice que ocurre lo contrario y los museos sufren una dinámica de casi constante crecimiento. Con lo que habremos de concluir bien que la hipótesis sólo se produce en raras ocasiones, bien que la subvención produce un efecto perverso: la entrada en una espiral de gasto y dependencia de la ayuda.

6. Una sexta línea de defensa de las subvenciones nos dice que el arte es intensivo en trabajo, y por tanto, para mantener una remuneración equivalente a la de otros sectores, sus precios tenderán a subir más que el resto de los sectores (que se benefician de mejoras en la productividad). Si no queremos que se restrinja más y más por una constante subida de precios relativos, debemos de subvencionarlo.

Este razonamiento sólo es aplicable a los museos si aceptamos sus usos contables, que enmascaran el que su trabajo es en realidad intensivo en capital, no en trabajo. Respecto a los artistas, a lo largo de la historia han desarrollado distintas técnicas generalmente ahorradoras de trabajo, por lo cual no es del todo correcto decir que todo aumento del nivel de remuneración se trasladará completamente a los precios.

Pero en cualquier caso, el mero hecho de que una actividad sea intensiva en trabajo (como la artesanía o la asesoría fiscal) y sus precios tiendan a aumentar relativamente con el tiempo, no supone que tenga que subvencionarse. Lo que subyace bajo los argumentos a favor de la subvención es la idea de que el valor de las artes es mayor del que le asigna el mercado, y esto poco o nada tiene que ver con que sea intensivo en trabajo.

7. El arte es un capital en peligro. Este argumento tiene dos vertientes. Una apuesta por la nacionalización o la subvención que en el fondo supone, una vez más, que el mercado por sí mismo infravalora las obras de arte, en este caso como capital (patrimonio). Frente a esto cabría decir que es dudoso que los museos conserven mejor las obras que los coleccionistas privados. Además, dados los usos contables de los museos, que provocan la existencia de una gran cantidad de fondos no expuestos, una subvención a la conservación (que reduciría aún más los costes de oportunidad de las obras en almacén)

alejara aún más obras de la contemplación del público, por lo que cabría preguntarse, si lo que hay que incentivar es un uso eficiente del capital o su mera conservación (siquiera sea improductiva).

La otra vertiente de este argumento, se separa un tanto del hilo de nuestro razonamiento, pero por su especial interés y actualidad, merece la pena detenerse un momento a comentarla: se trata de las regulaciones del comercio internacional de arte.

El argumento convencional, el temor ante la pérdida de “patrimonio nacional”, si se basa en la extendida idea de que el arte tiene unas tasas de beneficio superiores a otros activos, es, como hemos visto en el capítulo “El arte como inversión”, errónea. Como escriben **Frey y Pommerehne**⁸⁹:

De acuerdo con los análisis convencionales de mercado, hay pocas razones para interferir en el mercado internacional de arte. Hay pocos, si los hay, efectos externos, y el elemento monopolista no es mayor que en otros mercados. Una causa primordial al respecto –la mutilación y destrucción de tesoros artísticos para hacer posible su exportación- es debida más a la existencia de restricciones y prohibiciones a la exportación que a la existencia de un mercado (oficial) de arte.

Es decir, desde un punto de vista analítico- normativo, de nuevo, la intervención del estado en los mercados del arte parece injustificada. Sin embargo, pocos temas como este merecen tanto consenso en la opinión pública y en el mundo del arte en todos los países. ¿Por qué?. Los autores citados lo atribuyen a dos fenómenos descritos por la psicología cognitiva y que se están incorporando al análisis microeconómico⁹⁰: el efecto dominio y el efecto comercialización. El primero supone que el individuo (o la colectividad) asigna dos precios distintos en función de si tiene la propiedad o no:

Un tesoro artístico perteneciente al “patrimonio nacional” de un país concreto no es vendido fuera del país o sólo es vendido de mala gana, por un precio determinado, pero no sería comprado al mismo precio.

⁸⁹ Muses and Markets. (Op. Cit.)

⁹⁰ Véase el apartado en el que comentamos el trabajo de Frey y Pommerehne sobre la tasa de retorno del arte.

El segundo refleja el malestar de los individuos al emplear el sistema de precios en ciertos aspectos de su vida y actividad :

El mercado es considerado un “mal público” en el caso del arte: reduce el bienestar. Incluso aquellos que se dedican al mercado puede no gustarles y pueden recurrir a acciones extramercantiles para restringirlo.

La importancia de este “efecto comercialización” reside en que ni siquiera podemos equiparar la situación con la que suele representarse mediante un dilema del prisionero puro, pues tampoco está nada claro que si todas las partes colaboran vayan a obtener un beneficio social mayor.

El resultado es necesariamente la restricción, ya que

Los intereses son asimétricos: mientras todos están interesados en tener la posibilidad de comprar en el mercado, hay mucha oposición a la venta.

Así, la actual legislación británica o española, que posibilitan una opción de compra a museos o instituciones nacionales a precio de mercado antes de realizar la exportación, puede entenderse como un “justo medio” entre la racionalidad económica y estos fenómenos de psicología social, aunque necesariamente, y precisamente por lo mismo, tenga oposición desde ambos puntos de vista.

8. El octavo y último argumento es seguramente el que tenga bases más sólidas. Fundamenta la necesidad de la ayuda pública a las artes en las externalidades positivas que estas producirían sobre el conjunto de la sociedad.

Otra cuestión, y no poco importante, es de qué tipo de externalidad estamos hablando y cómo puede medirse.

La versión tradicional de este argumento veía en la producción de bienes artísticos y culturales una prolongación de las virtudes de la enseñanza pública. Es a lo que se refería **Jevons** cuando escribió en su trabajo sobre los museos que estos tienen un *efecto civilizador*⁹¹. También es una idea presente en **Lord Robbins**, y no sólo en el artículo que analizamos en el capítulo anterior, en *Art and the State* comparaba los beneficios del arte a los *del aparato de higiene pública o de un paisaje urbano bien planificado*. Pero en fin, la idea de que el consumo cultural y artístico hace mejores a los ciudadanos esta ya en **Platón**, y en su época, la polis pagaba el teatro a los pobres.

Pero, a pesar de todo, la idea de que el arte “civiliza” es discutible. No por los contenidos del arte, sino porque como hemos dicho varias veces a lo largo de este trabajo, el disfrute del arte requiere una fuerte inversión previa en formación. Lo que sugiero, es que causa y efecto no se ligan tan claramente, es decir, que la mera producción de arte no mejora el nivel cultural general.

Si tenemos más museos y entradas gratuitas, el número de visitantes (locales) no aumentará sustancialmente, pero si aumenta el nivel de formación humanística de la población, seguramente visitará más los museos. Esto, como ya vimos, es coherente con los estudios empíricos.

Si se quiere incrementar el nivel cultural de la población siempre serán más rentables las inversiones en el sistema público de enseñanza que las subvenciones a museos o grupos teatrales de vanguardia. Y si se quiere que los museos tengan una función educativa y sean más asequibles, hay que hacerlos más dependientes del número de visitantes que reciban (con lo que las subvenciones públicas serían, posiblemente contraproducentes).

Pero, algunas instituciones culturales, como los museos, producen otro tipo de externalidades. ¿Recibiría Madrid tantos turistas de todo el mundo (y de rentas altas) de no tener grandes museos como El Prado? ¿Salzburgo recibiría más de 200.000 visitantes si no tuviese su famoso festival? La respuesta a ambas preguntas creo que ha de ser negativa.

⁹¹ Jevons, W.S.: “The use and abuse of museums”. Reeditado en *Methods of Social Reform*. Londres 1983

Esta argumentación, a mi juicio correcta, se ha criticado por economistas norteamericanos. **Grampp** plantea el turismo como un juego de suma cero, en el que si una ciudad recibe más habitantes es a costa de que los pierda otra (o pierda recursos). Esta posición es profundamente errónea, como es evidente si aplicamos el mismo razonamiento al conjunto de industrias y servicios (ya que no cita causa alguna que haga aplicable su argumento exclusivamente al turismo cultural).

Otra conocida vertiente del fenómeno de las externalidades la ofrecen las instituciones dedicadas a la investigación y al análisis científico. Algunas instituciones culturales desarrollan investigaciones y trabajos de los que se beneficia el conjunto de la comunidad investigadora. Posiblemente, aquí también existiría una base para justificar económicamente la ayuda estatal, aunque cada caso merecería un análisis detallado.

Por otro lado, parece claro que, en cualquier caso, cuantificar estos efectos externos no es fácil, pero su dificultad no debe ser un obstáculo, ya que, sinceramente creo, que es la única base sólida que las instituciones culturales tienen para solicitar ayudas públicas.

La ayuda estatal a las artes

Después de repasar las distintas justificaciones para la intervención estatal en el mercado del arte, la conclusión que creo que deberíamos asumir es que, tal vez por el atractivo analítico del análisis de los fallos del mercado, en este, como en otros campos, se ha tendido a poner demasiado énfasis sobre ellos. La consecuencia es que la opinión no parece apreciar la fascinación que transmitían los economistas clásicos por la capacidad de organización eficiente y espontánea de los recursos que lleva a cabo el mercado.

Pudiendo gozar de una cierta complicidad social, todo *rent-seeker* se siente respaldado por argumentos económicos sin pararse a pensar su pertinencia. Para la mayoría del mundo del arte y su entorno, el correcto funcionamiento del mercado es una excepción, y la existencia de una cultura de calidad, responsabilidad de los políticos y no de la sociedad. La asignación de recursos para el arte que realizan los individuos por sí mismos se considera de entrada insuficiente. La opinión *ilustrada* lo da por bueno, sin pararse a pensar que lo mismo pueden pensar los mineros asturianos, los ganaderos gallegos o los pescadores andaluces, porque todos querríamos librarnos de las pleitesías del mercado y de la más cruel de ellas: responder eficientemente a las necesidades sociales. Pero es que al fin, esta opinión *ilustrada* (normalmente defendida por quienes no suelen tener bajos niveles de renta) es también beneficiaria de las subvenciones injustificadas a la cultura a través de entradas baratas a museos, conciertos y representaciones. Toda política de subvención a la cultura por la cultura significa, como es obvio, una transferencia de rentas de los que trabajan en otros sectores y no están dispuestos a pagar por determinados servicios culturales, a los artistas, técnicos y aficionados.

Esta es tal vez la causa de que sea más frecuente la discusión de las formas y cuantías de las subvenciones que de sus motivos. De todas formas, en la medida en que pensemos que tiene que haber una relación entre una cosa y otra, es conveniente conocer también las distintas formas en las que el estado interviene en el mercado del arte:

1. Regulación y condiciones institucionales. Su objetivo es, o habría de ser, la formación y el correcto funcionamiento de los mercados. Evitando las externalidades y permitiendo así que permanezcan los incentivos, por ejemplo, mediante una legislación de derechos de autor, pero sin caer en rigideces

excesivas (dando una caducidad no excesivamente lejana a estos mismos derechos).

Otras regulaciones que afectan al mercado del arte pero en sentido contrario, son las limitaciones al comercio internacional (que analizamos en el apartado precedente) o las normas de gestión de los museos públicos. Sobre este último punto, estamos de acuerdo con el análisis de **Frey y Pommerehne** cuando critican las ineficiencias que los criterios cameralistas reinantes en casi toda Europa producen en la actuación de los museos:

Un ejemplo es la regla de que toda reducción en los costes de un teatro o museo tiene que revertir en los fondos públicos generales y no pueden ser internalizados por la institución mediante la transferencia de fondos al año siguiente; los fondos no utilizados durante el año fiscal se pierden, lo que conduce a la respuesta racional de gastarlo todo, aunque sea en cosas poco importantes.⁹²

2. Apoyo financiero indirecto. Es el sistema predominante en Estados Unidos, donde los contribuyentes pueden deducirse hasta un 50% de sus donaciones brutas a instituciones benéficas y culturales y las empresas hasta un 10%. Por supuesto, la búsqueda de donaciones modifica el comportamiento de las instituciones que optan por recibir este tratamiento de “utilidad social”.

Por un lado, tendrán que justificar frente al estado que necesitan este tipo de ayuda, por lo que se ven incentivadas a reducir beneficios (desarrollando más actividades de las óptimas), cuando no ocultarlos (reduciendo el coste de las entradas o pagando salarios mayores a los de mercado, por ejemplo). Por otro lado, tendrán que satisfacer a los donantes y competir por ellos. Esta competición supone competir por prestigio social (que es lo que en realidad el donante espera obtener) con instituciones similares y organizar actos que hagan sentir su “exclusividad” a estos.

En el caso de los museos, este tipo de subvenciones tiende a incentivar una dinámica de crecimiento del número de obras, y por tanto (dadas las prácticas contables de los museos) tenderá a aumentar la proporción del número de obras no expuestas con relación a las totales.

⁹² Muses and Markets. (Op Cit)

3. Subvenciones directas. Pueden tomar distintas formas y por tanto tener diferentes consecuencias. Las más importantes son:

- Tanto fijo sobre las entradas. Al reducir los costes directos en una cantidad fija, equivale en sus efectos sobre los demandantes a una bajada de precios de admisión. Dada la escasa elasticidad respecto al precio de la demanda de los museos, no tendría grandes repercusiones sobre la cantidad de público, aunque sí sobre el modo en que este realizaría las visitas y su composición, como señalamos en el capítulo anterior.
- Cobertura de déficits. La subvención se proporciona en función del déficit previsto, que se determina en una negociación entre la institución y el estado, en la que existe información asimétrica a favor de la institución⁹³. Como la base de negociación son los déficits pasados, existe un fuerte incentivo al crecimiento que evite superávits o reducciones no deseadas del déficit, pues supondría pérdida de subvenciones futuras. Esta forma de subvención es quizá, la más ineficiente, y la que con mayor facilidad tiende a orientar la gestión de las instituciones según criterios gerenciales de prestigio.
- Subvención mediante una cantidad fija no relacionada con variables de gestión. De entrada no tendría por qué influir excesivamente en la gestión, pues se trataría de una reducción extraordinaria de costes fijos. Aunque, si es lo suficientemente grande, y sobre todo, reiterada en el tiempo, puede tener también efectos contraproducentes al romper la dependencia de la institución respecto al público

4. Opciones alternativas. Se han propuesto varias, atendiendo a diferentes objetivos. Señalamos las dos más importantes:

- Los bonos culturales. Se trataría de dar a los ciudadanos o a colectivos determinados, bonos no susceptibles de ser revendidos, intercambiables por descuentos o entradas en museos y espectáculos públicos. El estado haría frente a pagos compensatorios posteriores en función del número de

⁹³ Véase el artículo de Dupuis, X.: "La Surqualité: le spectacle subventionné maladie de la bureaucratie?". En *Revue Economique* 34. 1983

bonos en propiedad de cada institución. Sobre este modelo y sobre experiencias relacionadas con el hay una ya abundante literatura⁹⁴. Sin embargo, esta propuesta, aunque viable y respetuosa con la competencia entre instituciones, supone en realidad dar apoyo a las instituciones más comerciales (que generalmente son las que menos lo necesitan). Se plantea en realidad como un mecanismo distributivo de una ayuda general a las artes que se acepta implícitamente.

- Finalmente otra opción, la más coherente con los resultados de nuestro apartado anterior: estimar las externalidades totales que sobre la industria y el comercio tienen el conjunto de instituciones culturales y bienes de patrimonio histórico de un área o ciudad⁹⁵, y en función de ellas transferir un fondo de compensación que gestionaría un patronato común de las instituciones culturales.

⁹⁴ Véanse: de Peacock, A.T., “Welfare Economics and Public Subsidy in the Arts”, Manchester School of Economics and Social Studies 37 (1969); de Baumol, W.J.: “On two experiments in the pricing of theater tickets” en Economics of Human Welfare, compilado por M.J. Boskin, Academic Press 1979; de Bridges, G., “Cultural Vouchures”, en Museum News 74 (1977); y de West, E.G., “Art Vouchures to replace grants”, Economic Affairs 6 (1985).

⁹⁵ Pues, además de que sería prácticamente imposible calcular individualizadamente las externalidades producidas por cada museo o monumento, parece claro que existen economías de escala a la hora de atraer turistas y visitantes. No es igual la atracción de turistas de un gran museo aislado en una ciudad, que la que tiene si se encuentra en un marco monumental o museístico reconocido.

Conclusiones generales

A lo largo de las páginas anteriores hemos llegado a una cierta clarificación en una serie de cuestiones y temas relacionados con los mercados del arte. A través de ellos, esperamos haber puesto las bases de una primera aproximación a lo que han sido los principales elementos de discusión y estudio de la literatura económica especializada.

En un primer momento nos hemos detenido en el mercado de compraventa de obras artísticas y en concreto de pintura, enfocándolo desde tres perspectivas convergentes:

1. Demanda de Arte. Desglosamos la demanda en función de los motivos que la indujeran:
 - a) En tanto que bienes de consumo:
 - Por el placer estético que reportan. Llamamos a este tipo de demanda “originaria”, pues sin ella no podrían darse las otras. La base del mercado de obras de arte es algo tan sencillo como que el arte “gusta”. Las obras de arte proporcionan un placer estético a quienes las observan y en particular a sus dueños.
 - Por un conjunto de elementos sociales que dotan al poseedor de obras de arte de un *prestige* particular. Una parte del consumo de arte es, sin duda, lo que **Thorstein Veblen** llamaba *consumo ostensible*. Ya que las obras de arte son bienes intensivos en formación, para poder disfrutar con su consumo es necesario disponer de un cierto “stock” de conocimientos y formación del gusto, un cierto acervo humanista. Disfrutar del arte es pues, un consumo “costoso”. Como por lo general los individuos valoran como un bien ser tenidos en la más alta estima por sus iguales y ser tenidos por iguales de aquellos que poseen una cultura superior, está claro que un cierto número de ellos buscará asociar su persona al consumo artístico en tanto que símbolo de haber dispuesto de una formación humanista, o simplemente, de formar parte de un estrato cultural superior.

En un apartado específico desarrollamos la formalización de los “efectos Veblen” en distintos casos y analizamos gráficamente, basándonos en el análisis ya clásico de **Leibenstein**, sus efectos sobre la demanda.

b) En tanto que bien de inversión:

- Por sus expectativas de revalorización, es decir, como bien de inversión/ especulación al que los individuos asignan distintos niveles de riesgo y de ganancias esperadas.

A este aspecto, y al debate académico que se ha desarrollado sobre sus distintas facetas, dedicamos un análisis específico que ahora comentaremos.

2. Oferta de Arte. Estudiamos sus peculiaridades y la importancia que para el mercado ofrecen algunas cuestiones relacionadas con ella como la atribución o la autoría.
3. Equilibrio: Partimos de la idea de que no existe un mercado único del arte, sino prácticamente tantos mercados como obras. Por ello tomamos la idea sugerida por **Bondgard** de una curva que ligara reconocimiento y precio. A partir de ella, desarrollamos un modelo que nos permitió integrar en una sola curva los distintos equilibrios de todos los submercados. Por medio de esta curva analizamos las reacciones de los mercados ante variaciones en la demanda especulativa y profundizamos en otras cuestiones relacionadas.

El siguiente paso en nuestro trabajo consistió en profundizar en los estudios realizados sobre la tasa de retorno de la inversión en obras de arte. La primera conclusión a la que pudimos llegar es que la compra de obras de arte no puede ser una buena inversión para aquel que espere obtener de ello beneficios exclusivamente monetarios: La tasa de revalorización del arte, según nos señalan prácticamente todos los estudios empíricos serios, es menor que la de los activos financieros de riesgo equivalente.

Al mismo tiempo, abordamos la historia de los estudios empíricos sobre la tasa de retorno, y vimos cómo la discusión sobre su naturaleza ha pasado básicamente tres fases:

1. Una primera fase (años setenta) suscitada sobre todo por el estudio de **Keen** y en la que destacan los trabajos de **Anderson** y **Stein**. El objetivo de estos trabajos era sobre todo analizar la rentabilidad del mercado del arte en relación con los mercados financieros. Aunque los años setenta no fueron especialmente llamativos en el mercado artístico, estos primeros trabajos se vieron alentados por la aparición de las primeras recopilaciones serias de datos (fundamentalmente el índice Sotheby's y el estudio de **Reitlinger**). **Anderson** señala las diferentes motivaciones de la demanda como posible origen de un comportamiento no previsto y propone la teoría de las características para analizar el mercado de obras de arte. Aparece por primera vez la idea de que una menor tasa de retorno en el mercado del arte puede medir el “placer estético” reportado por la posesión (**Stein**).
2. Una segunda fase (años 80) en la que empieza a formarse el concepto de la “Economía del Arte”. Esta fase coincide con un “boom” en el mercado y está, paradójicamente, dominada por el artículo de **Baumol** en el que éste caracteriza la inversión en arte como un juego aleatorio de esperanza cero. En estos años, en los que algunos autores sufren increíbles revalorizaciones y en que el dinero afluye a las casas de subastas, los estudios empíricos sostienen que la pintura es una mala inversión desde el punto de vista financiero. Se consolida por tanto la idea de que el diferencial con los activos financieros comunes representa “beneficios estéticos” que las obras reportan a los compradores.
3. Una tercera fase (años noventa) dominada por la perspectiva de los investigadores del *Instituto para la Investigación Económica Empírica* de la Universidad de Zurich (**Frey, Pommerehne, Eichenberger**). Se matizan los resultados pesimistas de la etapa anterior y se pone en duda la utilidad de comparar las tasas de retorno del arte con las de activos financieros. Ahora el objetivo es medir los “beneficios psíquicos”, para lo cual se proponen métodos alternativos. La investigación se orienta a la construcción de modelos teóricos microeconómicos, centrados en la explicación del comportamiento de los agentes, más que en la elaboración de métodos de análisis cuantitativo.

Concluimos este capítulo sobre la evolución de los estudios empíricos sobre la tasa de retorno señalando el importantísimo acervo que esta ha dejado. De hecho, la historia de este debate, es en buena medida la historia de la propia Economía del Arte.

En el tercer capítulo realizamos una aproximación al mundo de los museos de arte. Analizamos las fuentes de su demanda, explicando las causas de su escasa elasticidad ante variaciones en el precio de las entradas. La principal de estas es que la mayor parte del coste de la visita a los museos no es monetario, sino el coste de formación necesario para disfrutar de ella en todas sus vertientes.

En relación con la oferta de los museos, vimos que las convenciones contables que utilizan llevan a una minusvaloración de los costes de capital, y en consecuencia nos permiten explicar por qué no exponen la mayor parte de las colecciones que poseen.

Explicamos también cómo las direcciones de los museos se veían incentivadas a una estrategia de crecimiento permanente mediante la búsqueda de subvenciones y donaciones. Y cómo sólo la dependencia de los ingresos por visitantes podía orientar la gestión hacia objetivos educativos y pedagógicos que hicieran más accesibles los museos al gran público.

Este tipo de cuestiones nos abocó a tratar en el capítulo final de nuestro trabajo, el tema de la ayuda estatal a las artes. A este respecto, criticamos uno por uno los diferentes argumentos que, desde un punto de vista económico, justifican de este tipo de ayudas:

1. “El arte es un bien público”.
2. “El arte es un bien preferente”.
3. “Si el arte no se encuentra a disposición del público, este jamás conocerá su valor, y para que pueda estar disponible en la medida adecuada, debe estar subvencionado”.
4. “El arte debería estar al alcance de todo el mundo por razones de igualdad”.
5. “La estructura de costes de los museos y los teatros es tal que la única forma de asegurar que sirvan al bienestar social es subvencionándolos”.
6. “El arte es intensivo en trabajo, y por tanto, para mantener una remuneración equivalente a la de otros sectores, sus precios tenderán a subir más que el resto de los sectores (que se benefician de mejoras en la productividad). Por tanto, si no

queremos que se restrinja más y más por una constante subida de precios relativos, debemos de subvencionarlo”.

7. “El arte es un capital en peligro: El estado debe proteger su conservación y regular el comercio internacional de las obras propiedad de los residentes”.
8. “Los museos, los centros de investigación y otras instituciones relacionadas con el mundo cultural y artístico, producen externalidades positivas; si el estado no las subvencionase difícilmente podrían mantener su actividad, ya que no pueden percibir la totalidad de los beneficios que producen”.

De estos ocho argumentos, sólo encontramos una base razonable para una política pública de ayuda a las artes en el último: Los museos y otras instituciones culturales producen externalidades positivas.

Por último, estudiamos las formas en que el Estado interviene en los mercados del arte. Distinguimos las siguientes:

1. Regulación y condiciones institucionales.
2. Apoyo financiero indirecto.
3. Subvenciones directas. Vimos cómo pueden tomar distintas formas y por tanto tener diferentes consecuencias. Las más importantes son:
 - Tanto fijo sobre las entradas.
 - Cobertura de déficits.
 - Subvención mediante una cantidad fija no relacionada con variables de gestión
4. Opciones alternativas. Analizamos las dos más importantes:
 - Los bonos culturales.
 - Estimar las externalidades totales que sobre la industria y el comercio tienen el conjunto de instituciones culturales y bienes de patrimonio histórico de un área o ciudad, y en función de ellas transferir un fondo de compensación que gestionaría un patronato común de las instituciones culturales.

Con estas cuestiones finalizamos nuestra visión de conjunto del mercado del arte. Se trata de una aproximación, a veces somera, a los problemas y debates que este mercado y su entorno ha suscitado entre los economistas, y a las herramientas y explicaciones de los que estos se han valido para responderlas.

Sin embargo, son muchos los temas relacionados con el mundo del arte sobre los que el Análisis Económico tiene algo que decir y que no hemos tratado en las páginas anteriores.

No hemos analizado con detenimiento la dimensión internacional de este mercado, ni los problemas ligados a la ausencia de un marco universalmente reconocido que delimite los derechos de propiedad de las obras de arte y los tesoros artísticos de la Humanidad. Tampoco hemos profundizado en instituciones que han sido y son importantes para el desarrollo de las artes como el mecenazgo, ni en las cuestiones relacionadas con la fiscalidad.

Todos estos temas merecen, indudablemente, un análisis cuidadoso y pormenorizado, y bien pueden encontrar su lugar en una tesis doctoral.

Esa es, al menos, mi intención actual: seguir desarrollando este trabajo más allá de los límites que impone un Proyecto Fin de Carrera al mismo tiempo que profundizo mi formación académica con los cursos de doctorado.

A mi juicio, la Economía del Arte no sólo tiene el atractivo propio de todas las nuevas áreas en las que se aplica la Teoría Económica, sino que además es un campo que crece de continuo y que cada vez goza de mayor reconocimiento académico. Como escribe el profesor **Bruno Frey**:

Hace algunos años, incluso los economistas estarían sorprendidos de oír la existencia de algo como la “Economía del Arte”(…). Hoy la Economía del Arte se está convirtiendo en un campo estable. Una revista erudita especializada, “The Journal of Cultural Economics”, existe hace ya varios años, y otras le seguirán. La “Association for Cultural Economics” organiza congresos bianuales y se han realizado diversas reuniones de estudiosos interesados. Se han escrito muchos libros, y ha llegado a ser casi imposible contabilizar los artículos relevantes en las revistas de Economía. Recientemente, la Economía de la Cultura ha recibido una creciente atención por parte de los estudiosos de países de lengua alemana, francesa e italiana⁹⁶.

Se trata pues, de un área de estudio en constante consolidación y expansión. La Economía del Arte aborda continuamente nuevas cuestiones y goza de una cada vez mayor relevancia práctica por su vocación normativa y su relación con la Política Cultural.

⁹⁶ Muses and Markets (1995). Obra Citada

Por otro lado, la importancia creciente de la Economía del Arte, no se reduce al mundo de la Economía. En nuestro país todas las Universidades en las que se cursa la carrera de Historia del Arte ofrecen a sus estudiantes asignaturas relacionadas con los aspectos económicos de la actividad artística. Éstas siguen adoleciendo de la falta de bibliografía en nuestro idioma. Aunque en este trabajo hemos tratado tan sólo de realizar una primera aproximación, esperamos que pueda ser útil para posteriores trabajos y aportaciones.

Madrid, 15 de febrero de 1998

Bibliografía

- Anderson, R.C.:** “Painting as an Investment”. Economic Inquiry, marzo de 1974
- Axelrod, R.:** La Evolución de la Cooperación. Alianza Universidad, 1984
- Baumol, W.J. y Bowen, W.G.:** Performing Arts. The Economic Dilemma. Twentieth Century Fund, Cambridge (EEUU) 1966.
- Baumol, W.J.:** “On the social benefits of art and humanities”. VLA Journal of Art and Law, 1968.
- Baumol, W.J.:** “On two experiments in the pricing of theater tickets” en Economics of Human Welfare, compilado por M.J. Boskin, Academic Press 1979
- Baumol, W.J.:** “Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game”. American Economic Review #76. 1986
- Baumol, W.J. y Baumol, H.:** On the Economics of Musical Composition in Mozart’s Vienna, New York University 1992
- Becker, G.:** Essays in The Economics of Crime and Punishment. Columbia University Press, 1974.
- Becker, G.:** “The Economic Approach to Human Behavior”. University of Chicago Press, 1976
- Becker, G.:** The Essence of Becker. Selección de artículos realizada por los profesores Febrero y Schwartz. Hoover Press, 1995.
- Blaug, M. y King, K.:** “Does the Arts Council know what is doing?” en The Economics of the Arts. 1976
- Blaug, M.:** The Economics of the Art, Westview Press and Martin Robertson, Boulder, London, 1976
- Bondgard, W.:** “Zur Frage des Geschmacks in der Rezeption bildender Kunst der Gegenwart”. Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie 17, Colonia 1974
- Bowman, J.V.:** “Supporting Culture”, The Cambridge Review, 1979
- Bridges, G.:** “Cultural Vouchures”, en Museum News 74 (1977)
- Buelens, N. y Ginsburgh, V.:** “Revisiting Baumol’s “Art as floating crap game””. European Economic Review 37. 1993
- Burcaw, G.E.:** Introduction to Museum Work. 1975
- Chanel, O. et alter:** “Prices and returns on paintings: An exercise on how to price the priceless”. The Geneva papers on Risk and Insurance Theory, 19. 1994
- De Azúa, F.:** Diccionario de las Artes, editorial Anagrama 1996.
- De Azúa, F.:** El aprendizaje de la decepción, editorial Anagrama 1996.
- Dupuis, X.:** “La Surqualité: le spectacle subventionné maladie de la bureaucratie?”. En Revue Economique 34. 1983

- Eichemberger, R.:** Verhaltensanomalien und Wirtschaftswissenschaft: Herausforderung, Reaktionen, Perspektiven. Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden, 1992
- Feld , A.L.; O’Hare, M. y Schuster, J.M.D.:** Patrons despite theirselves: Taxpayers and arts policy. Twentieth Century Fund, 1983.
- Frey, B. y Pommerehne, W.W.:** Muses and Markets, explorations in the economics of arts. Blackwell, Oxford 1989
- Frey, B. y Serna, A.:** Der Preis der Kunst, Kursbuch, booklet 99. Marzo 1990
- Frey, B.:** “Art: The Economic Point of View”, en Cultural Economics and Cultural Policy, ed Alan Peacock e Ilde Rizzo. Kluwer Academic Publishers, 1994,
- Frey,B.:** “Cultural Economics and Museum Behavior”. Scottish Journal of Political Economy. Agosto 1994
- Frey, B. y Eichemberger, R.:** “On the Return of Art Investment Return Analyses”. Journal of Cultural Economics 19, 1995
- Frey, B. y Eichemberger, R.:** “On the rate of return in the art market: Survey and Evaluation”, European Economic Review 99, 1995
- Gilman, B.I.:** Museum Ideals of Purpose and Method. Cambridge 1918
- Goetzmann, W.:** “Accounting for taste, art and the financial markets over three centuries”. American Economic Review 83. 1993
- Goudrian, R. y Van’t Eind, G.J.:** “To fee or no to fee: some effects of introducing admision fees in four museums in Rotterdam”, Owen,V. y Hendom,W.S. eds Managerial Economics for the Arts. Association for Cultural Economics, Akron, Ohio (1985)
- Graeser, P.:** “Rate of return to investment in American antique furniture”. Southern Economic Journal 59,1993
- Grampp, W.D.:** Arte, Inversión y Mecenazgo. Ariel Sociedad Económica. Barcelona, 1991
- Grampp ,W.D.:** “Rent Seeking in Arts Policy”. Public Choice #60. 1989
- Holub, H.W.:** “Light and shadow in art price competition”. Journal of Cultural Economics 17, 1993
- ICO:** Mercado del Arte y coleccionismo en España (1980-1995). Madrid 1996
- Jevons, W.S.:** “The use and abuse of museums”. Reeditado en Methods of Social Reform. Londres 1983
- Keen, G.:** The Sale of Works of Art: A Study Based on the Times-Sotheby Index. Londres 1971
- Kelly, F.S.:** A rate of return analysis of Mettlach Beer Steins. (Mimeo). Department of Economics, Ohio University.1994
- Lancaster, K:** “A New Approach to Consumer Theory”, Journal of Political Economy #74, 1966

- Leibenstein, H.:** “Bandwagon, Snob and Veblen Effects in the Theory of Consumers’ Demand”. Quarterly Journal of Economics. Cambridge, mayo de 1950.
- Meyer, E.:** International Auction Records, vol 5, Nueva York, 1971
- Ministerio de Cultura y Federación de Galeristas:** Libro Blanco. Ministerio de Cultura 1994.
- Mok, H. et alter:** “Modern Chinese Paintings: An investment alternative?” Southern Economic Journal 59. 1993
- Muellbauer, J y Deaton, A.:** Economics and consumer behaviour, Cambridge University Press 1982
- Muellbauer, J. :** “ Testing neoclassical models of the demand for consumer durables” en Essays in the theory and measurement of consumer behaviour; August Deaton ed.
- Muñoz Molina, A.:** “Conocimiento prohibido”, El País, 9/4/97
- Musgrave, R.A. y Musgrave, P.:** Hacienda Pública Teórica y Aplicada. Mc Graw-Hill 1992
- O’Hare, M.:** “Why do people go to Museums? The effects of prices an hours on museum utilization”. Museum # 27
- Peacock, A.T.:** “Welfare Economics and Public Subsidy in the Arts”, Manchester School of Economics and Social Studies 37 (1969)
- Pesando, J.E.:** “Art as an investment: The market for modern prints”. American Economic Review 83, Dic 1993
- Pride, L.C.; Dirocco, L. y Lewis J.D.:** Museum Program Survey 1979. National Center for Educational Statistics, Washington DC. 1981
- Reitlinger, G.:** The Economics of Taste: the raise and fall of the picture market, 1760-1960, Holt, Reinhart and Winston. Nueva York 1961.
- Ricardo, D.:** Principios de Economía Política y Tributación
- Robbins, L (Lord):** “Unsettled Questions in the Political Economy of the Arts”, Three Banks Review,. Septiembre 1971
- Ross, M.H. y Zondervann, S.:** ”Capital gains and the rate of return on a Stradivarius”. Economic Inquiry 27, 1993
- Rouger, B., et alter:** Le marché de l’art contemporain en France: Prix et stratégies. La documentation française, Paris
- Rush, R.:** Art as an Investment, Bonanza. Nueva York 1961.
- Ruskin, J. Unto this last.** George Allen, Londres 1895
- Schumpeter, J.A.:** Historia del Análisis Económico. Ed Ariel, 1994
- Stein, J.P.:** “The Monetary Appreciation of Paintings”, Journal of Political Economy, octubre de 1977.
- Stigler, G.J.:** “Economics, The Imperial Science?”. Scandinavian Journal of Economics, 1984.
- Throsby, D. y Withers, G.A.:** The Economics of the Performing Arts. Edward Arnold, Londres, 1979.

- Thorsby, D.:** “The production and consumption of the arts: A view of Cultural Economics”. Journal of Economic Literature 32, 1994
- Veblen, Th.:** Teoría de la clase ociosa. Fondo de Cultura Económica. México 1995.
- Wagenführ, H.:** Kunst als Kapitalanlage. Forkel, Stuttgart 1965
- Wellington, D. y Gallo, J.C.:** “Investment in a Small Antique”. Journal of Cultural Economics 1984
- West, E.G.:** “Art Vouchures to replace grants”, Economic Affairs 6 (1985).
- Wolf, Ch.:** “The present value of the past”. Journal of Political Economy #3. 1970

Índice Onomástico

A

Anderson, R.C. · 57, 59, 61, 62, 63, 64, 66, 67, 75, 111

Angelico (Fra Angelico) · 27

Axelrod, R. · 9, 117

Azúa, F. · 27, 31, 117

B

Baumol, H. · 50, 117

Baumol, W.J. · 10, 50, 51, 53, 54, 55, 56, 57, 60, 63, 64, 66, 67, 68, 75, 78, 83, 93, 107, 111, 117

Becker, G. · 8, 9, 117

Bentham, J. · 8

Berenson, B. · 27

Blaug, M. · 78, 95

Bondgard, W. · 34, 35, 37, 55, 56, 110

Boskin, M.J. · 107, 117

Bowen, W. G. · 50, 78, 83, 84

Bowman, J. V. · 31, 117

Bridges, G. · 107, 117

Buelens, N. · 68

Burcaw, G.E. · 87, 117

C

Cagan, P. · 59

Caravaggio, M. M. · 50

Cranach, L. · 50

Chagall, M. · 57

Chanel, O. · 68

D

David, J. L. · 17

Deaton, A. · 21, 119

de Goya, F. · 27

Dirocco, L. · 89, 119

E

Eichenberger, R. · 21, 66, 70, 73

F

Feld, A.L. · 89, 118

Frey, B. · 11, 19, 21, 66, 67, 70, 71, 72, 73, 76, 82, 84, 86, 88, 90, 99, 105, 111, 114

Fry, R. · 46

G

Gallo, J. C. · 69, 120

Gilman, B.I. · 89

Ginsburgh, V. · 68

Goetzmann, W. · 68

Goudrian, R. · 83, 118

Graeser, P. · 68

Grampp, W. D. · 31, 34, 87, 88, 89, 93, 96, 103, 118

Greco, El · 28

H

Hendom, W. S. · 83, 118

Holub, H. W. · 68

I

Ilich, V. · 15

J

Jevons, W.S. · 102

Jones, J. · 33

K

Keen, G. · 57, 62, 63, 64, 65, 75, 111

Kelly, F. S. · 68

Keynes, J.M. · 46, 93

King, K. · 95, 117

L

Lancaster, K. · 60, 118

Leibenstein, H. · 25, 110

Lessing, A. · 27

Lewis, J.D. · 89, 119

Lippi, F. · 27

López, A. · 29

M

Meyer, E. · 60, 119

Mill, J.S. · 5

Millares, M. · 27, 47

Mochón, A. · 32

Mok, H. · 68

Muellbauer, J. · 21, 119

Muñoz Molina, A. · 29, 31

Musgrave, R.A. · 94, 95

Mussolini, B. · 15

O

O'Hare, M. · 83, 89, 118, 119

Ortega, J. · 29

Owen, V. · 83, 118

P

Peacock, A.T. · 107, 119

Pesando, J. E. · 68

Picasso, P. · 31, 33, 35, 46, 57

Platón · 102

Pommerehne, W. W. · 67, 70, 76, 82, 84, 86, 90, 99, 105, 111

Pride, L.C. · 89, 119

R

Reitlinger, G. · 51, 60, 62, 75, 111

Renoir, P. A. · 57, 62

Ricardo, D. · 30, 55, 119

Robbins, (Lord) · 78, 79, 81, 93, 102

Rodríguez, A. · 47

Ross, M. H. · 68

Rouger, B. · 68

Rush, R. · 64, 119

Ruskin, J. · 5

S

Saura, A. · 28

Schumpeter, J.A. · 8

Schuster, J.M.D. · 89, 118

Serna, A. · 67

Smith, A. · 8

Stein, J. P. · 10, 64, 65, 66, 67, 75, 111, 119

Stigler, G.J. · 9, 119

T

Tapies, A. · 28, 32

Throsby, D. · 66, 89

V

Van't Eind, G.J. · 83, 118

Van Gogh, V. · 28, 29, 37

Veblen, Th. · 18, 32, 72, 109

Vecellio, T. · 74

Vollard, A. · 32, 33

W

Wagenführ, H. · 66

Warhol, A. · 31

Wellington, D. · 69, 120

West, E.G. · 107, 120

Wilde, O. · 51

Wolf, Ch.J. · 85

Writhers, G.A. · 89

Z

Zondervann, S. · 68