

LA FIEBRE DE LAS SUBASTAS

# El arte de invertir

El coleccionista se enfrenta a un mercado imprevisible

BRUNO S. FREY / ÁNGEL SERNA  
El mercado del arte está batiendo sus propios precios. Cada poco tiempo, la Prensa anuncia nuevos récords de pintores impresionistas, de clásicos modernos o de maestros antiguos. Se ha especulado mucho sobre la conveniencia de comprar obras de arte como una inversión rentable, pero es evidente, que en este campo entran en juego muchos factores, que hacen difícil prever el comportamiento de las obras en el mercado. Son muchos los cuadros puestos en venta que nunca llegan a producir dividendos. El coleccionista de arte que desee comprar exclusivamente, como inversión, tiene grandes probabilidades de cometer errores, tal vez irreparables. El único gran beneficio que siempre producirá el arte es el placer de disfrutarlo.

Entre los que han alcanzado los mayores precios aparecen tres cuadros de Picasso y otros tres de Van Gogh. Se trata de dos pintores de trayectoria muy diferente. Picasso fue reconocido desde muy pronto como un genio de la pintura moderna y así fue tratado. A su muerte dejó una fortuna de cientos de millones de dólares. Van Gogh, por el contrario, vendió el único cuadro en su vida, vivió pobremente y murió como había vivido.

Si es curioso que en la lista de los cuadros más cotizados un pintor de la posguerra, Jasper Johns, ocupe el décimo lugar, más llamativo todavía es que no aparezca una pintura clásica sino hasta el quinto lugar y que sea además, de un pintor relativamente poco conocido: Pontormo (Jacopo Carrucci, 1494-1557). Otros clásicos, como Mantegna y Rembrandt, no aparecen hasta los lugares 26 y 27, con *Adoración de los Reyes Magos* y *Retrato oval de una joven*.

La elevada cotización de la pintura en el mercado del arte la ha convertido en una rentable inversión. Los comerciantes de obras de arte reconocen abiertamente que se trata de una ventajosa inversión comparable a la realizada en la bolsa de valores. También los bancos, como el Chase Manhattan, de Nueva York, confirman la alta rentabilidad de este comercio, e incluso han creado la figura de asesor de inversiones en obras de arte para aconsejar a sus clientes, y muchas entidades financieras aconsejan la colocación de capitales en este mercado como una inversión altamente segura y rentable, y ofrecen a sus clientes participaciones en fondos y obras de arte análogos a otras inversiones del mercado de valores.

Es indiscutible que invertir en obras de arte, es un lucrativo negocio, siempre que se realice en cuadros apropiados. El último propietario de *Los girasoles*, de Van Gogh, adquirió la obra en 1934 por 24.000 libras esterlinas, y la vendió, en 1987, por casi 40 millones de dólares, lo que supuso un rédito de un 11% anual descontados los impuestos. Todavía más ganó el último propietario del autorretrato de Picasso. En 1981 fue subastado por 5,83 millones de dólares, y en 1989 lo fue de nuevo por 47,85 millones, lo que supuso un rédito real neto del 19,6% anual. Aunque fue una inversión bastante ventajosa, aún es posible que sea superada.



El cuadro *Los girasoles*, de Van Gogh, se instala en Tokio tras su subasta en 5.000 millones de pesetas.

## Teoría de la calidad

Entre los comerciantes de obras de arte se dice a menudo que un cuadro de calidad siempre es una inversión rentable, financieramente hablando. Esta teoría, por desgracia, no corresponde a la realidad. Ya hemos visto que un mismo cuadro (Yo, Picasso) supuso para uno de sus propietarios una revalorización del 19,6% anual, y para otro una depreciación del 3,6%. Durante un tiempo, el cuadro fue considerado cualitativamente en alza, y en otro, cualitativamente en baja. El significado, pues, de la teoría de la calidad cuando se trata de una obra de arte, si se analiza de cerca, depende de las oscilaciones de su precio en el mercado, y es evidente que un cuadro de calidad es aquel que mantiene una tendencia alcista de su precio real en el mercado. Qué cuadros sean éstos es algo que sólo es determinable a posteriori.

Como en el resto de los mercados, en el mundo del arte también los precios dependen de la oferta y de la demanda. En una subasta, lo más impor-

ante no es la calidad de un cuadro, sino el valor que le den los posibles compradores. Si, pongamos por caso, un inversor o coleccionista japonés, con fuerte poder adquisitivo, se interesa por un impresionista como Renoir o Monet previendo que otros pujantes pensarán como él, el precio del cuadro, independientemente de su calidad objetiva, ascenderá. Y contrariamente, si los potenciales compradores piensan que en el futuro, otros pagarían menos por un estilo determinado (digamos de la teoría de la calidad cuando se trata de una obra de arte, si se analiza de cerca, depende de las oscilaciones de su precio en el mercado, y es evidente que un cuadro de calidad es aquel que mantiene una tendencia alcista de su precio real en el mercado. Qué cuadros sean éstos es algo que sólo es determinable a posteriori.

En 1984, Gerald Guterman, propietario de una inmobiliaria norteamericana, compró por aproximadamente 400.000 dólares el cuadro de Uyl, *Naturaleza muerta*, que vendió en 1988 por aproximadamente dos millones de dólares, obteniendo con ello una ganancia superior a un 31%. La especulación con el cuadro de Ducks, *En sueño*, fue aún mayor. La pintura fue subastada en 1986 por 21.170 dólares. Dos años después se vendió por 130.000, lo que representa nada menos que un 77,4% anual neto de apreciación.

Las cosas pueden, también ocurrir de otra manera. Es un error equiparar una elevada alza de precio de una pintura subastada a un rédito, lucrativo. El mercado del arte está sujeto a fuertes impuestos. Normalmente, lo mismo al vender, que al comprar, hay que deducir un 10% del precio, que va a parar a la casa de subastas (así ocurre en las famosas Sotheby's y Christie's, de Londres y Nueva York). En muchos países y en numerosas casas de subasta, las tasas, son mucho

mayores que en la casa de subastas no es posible alcanzarlo, en la práctica. La especulación de pinturas en subastas ha sido, muchas veces un gran error. El anterior propietario del Yo, Picasso, que luego llegó a alcanzar un precio récord, tuvo con este cuadro una amarga experiencia. En 1970 compró el cuadro por 147.000 libras y lo vendió cinco años después por 283.500 libras. En el momento de golpear el martillo, el precio del cuadro casi se había duplicado con un incremento de 136.000 libras. No obstante, la inversión no fue para nada rentable. El rédito neto de un 8,6% por año fue absorbido e incluso superado por la inflación que, había entonces en el Reino Unido: de un 12,2% por año. El rédito real se convirtió en menos 3,6% por año.

Una experiencia similar la tuvo el comerciante americano de arte Guterman. En 1983 subastó *Nijmegen*, de Salomon van Ruysdael por 780.000 dólares y lo vendió en 1988 por 825.000. El aumento del valor bruto de un 6% supuso en realidad un rédito neto real de menos 6,3%.

El aumento de precio necesario para cubrir la depreciación monetaria y los gastos de seguros

## Las obras no vendidas

Las posibilidades de obtener beneficios en el mercado del arte también se han exagerado en otros aspectos. Los medios de comunicación hacen siempre destacar en primer lugar los precios récord. Poco se comenta que muchos cuadros no son aceptados por las casas de subasta porque no esperan obtener con ellos buenos precios de venta. Las obras de arte no vendidas en una subasta no suelen aparecer en la Prensa.

En las subastas de viejas maestras que tuvieron lugar en Mónaco los días 17 y 18 de junio del presente año, Sotheby's rechazó un 15% de los lotes y Christie's llegó a rechazar un 37%. Cuotas tan elevadas de lotes no vendidos no son una excepción. Demuestran únicamente que los suministradores no pueden realizar sus expectativas; en ocasiones, aun si la obra es adquirida, es posible que pierdan dinero.

Las transacciones multimillonarias, tan realizadas por la Prensa, dan una imagen equivocada de lo que es una subasta, y muchas veces hacen creer en la existencia de beneficios que no siempre corresponden a lo imaginado.

Frente a los fríos cálculos anteriores, se argumenta que lo inteligente es vender aquellos cuadros que sean apropiados. Ciertamente en el mercado del arte no todo son ganancias, pero si se actúa con inteligencia y sentido artístico pueden venderse fácilmente obras cuyo valor puede incrementarse a no tardar, obteniéndose de esta manera sustanciosos beneficios. Aunque se trata de un argumento tentador, se basa en un supuesto aleatorio y contingente, porque nadie nos asegura que seamos los únicos capaces de conocer cuáles son los cuadros apropiados.

## La bolsa

Si se acepta que hay otras personas capaces de seleccionar entre cuadros susceptibles de incrementar su valor y cuadros de cotización estancada, habrá que reconocer que utilizarán interesadamente en su propio beneficio tales conocimientos. Con la aparición de estos postores, el precio de la pintura en liza subirá, como consecuencia, también de la fluctuación de los valores de compra-venta.

También en la bolsa se obtienen beneficios similares a los que se consiguen en el mercado del arte. El problema es cómo. *A posteriori* no es difícil justificar por qué una acción o un cuadro han aumentado tanto su cotización. Para alcanzar unos beneficios superiores a la media es necesario tener olfato para descubrir a priori qué inversión resultará rentable. Este *antes* significa que hay que adelantarse a los potenciales compradores tanto de un paquete de acciones como de una obra de arte.

Bruno S. Frey es catedrático de Economía Política en el Instituto de Investigación Empírica Económica de Zúrich. Ángel Serna es ayudante de investigación en el mismo instituto.