COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

ARTE Y ECONOMÍA

ESTUDIO DE LA RELACIÓN ENTRE VARIABLES MACROECONÓMICAS Y FINANCIERAS Y EL MERCADO DEL ARTE

Clave: 201608061

MADRID | Abril 2020

RESUMEN

¿En qué consiste la inversión en arte? ¿Qué factores deben considerarse a la hora de sumergirse en este mercado tan singular? El presente trabajo examina el arte como un activo alternativo cada vez más aceptado. Para ello se ha estudiado la evolución del sector *Art & Finance* y sus servicios más desarrollados; los fondos de inversión en arte y los préstamos avalados con arte. Siendo percibido hasta hace relativamente poco como impermeable a circunstancias externas, se demostrará cómo diversos indicadores macroeconómicos y financieros pueden alentar o restringir planes de inversión en arte. Estos son: situación económica de un país, su PIB, su mercado de valores, el número de grandes fortunas y grado de desigualdad económica, la situación política, su marco legislativo, la política tributaria y su ecosistema cultural. Para ello se ha analizado el contexto pasado y presente de los tres líderes desde hace una década en el mercado del arte: EE.UU., Reino Unido y China que sumaron el 82% de las ventas de 2019.

Palabras Clave: Arte, Inversión, *Art & Finance* Mercado del Arte, Macroeconomía, Sector Financiero

ABSTRACT

How do you invest in art and what factors should be considered when immersing in such unique market? This paper explores art as an increasingly accepted alternative asset. To this end, it has been studied the evolution of the Art & Finance sector and its most advanced services; art investment funds and art-guaranteed loans. Since this market was perceived until recent times as impervious to any external circumstance, it will be shown how diverse macroeconomic and financial indicators can encourage or restrict investment plans in art. These are: a country's economic situation, its GDP, its stock market, the number of large fortunes and degree of economic inequality, the political situation, its legislative framework, tax policy and its cultural ecosystem. Therefore, the past and present context of the three major art hubs for over a decade were analized: the US, UK and China which accounted for 82% of sales in 2019.

Key Words: Art, Investment, Art & Finance Art Market, Macroeconomics, Financial Sector

TABLA DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN 1

1.1. OBJETIVO DEL TRABAJO 1

1.2. MOTIVACIÓN 2

1.3. METODOLOGÍA 3

2. EL MERCADO DEL ARTE 5

2.1. ¿EL ARTE COMO INSTRUMENTO DE INVERSIÓN? 5

2.2. EVOLUCIÓN DEL SECTOR *ART & FINANCE* Y SUS AGENTES 7

2.2.1. Fondos de inversión en Arte 9

2.2.2. Préstamos avalados por Arte 12

3. ¿AUSENCIA DE CORRELACIÓN DEL MERCADO DEL ARTE CON EL ENTORNO ECONÓMICO Y FINANCIERO? 19

3.1. CORRELACIÓN ENTRE INDICADORES MACROECONÓMICOS Y FINANCIEROS Y EL MERCADO DEL ARTE 19

4. ANÁLISIS DEL MERCADO DEL ARTE POR GEOGRAFÍA 26

4.1. MERCADO DEL ARTE A ESCALA MUNDIAL 26

4.2. VERIFICACIÓN DE CORRELACIÓN 27

4.2.1. Estados Unidos 28

4.2.2. Reino Unido 34

4.2.3. China 40

5. CONCLUSIONES 47

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 51

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: HISTÓRICO DE VENTAS DE DISTINTOS GRUPOS DE ARTE (2013-2019)..... 17
GRÁFICO 2: PORCENTAJE DE UHNWI POR PAÍS EN 2019…….……. 22
GRÁFICO 3: HISTÓRICO DE VENTAS DE OBRAS DE ARTE MUNDIALES (2008-2019)…….... 26
GRÁFICO 4: HISTÓRICO DE CUOTA DE MERCADO EN VENTAS DE ARTE (2008-2018)..... 27
GRÁFICO 5: HISTÓRICO DE VENTAS DE OBRAS DE ARTE EN EE.UU. (2008-2019)…..... 28
GRÁFICO 6: BALANZA DE PAGOS DE ARTE Y ANTIGüEDADES EN EE.UU. (1985-2012)..... 29
GRÁFICO 7: HISTÓRICO DE VENTAS DE OBRAS DE ARTE EN REINO UNIDO (2008-2019).. 35
GRÁFICO 8: HISTÓRICO DE VENTAS DE OBRAS DE ARTE EN CHINA (2008-2019)…..... 41

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1: DATOS SOBRE EL SECTOR DE PRÉSTAMOS AVALADOS CON ARTE..... 13
TABLA 2: PIB DE EE.UU. Y SU CRECIMIENTO ANUAL (2008-2018) 30
TABLA 3: CRECIMIENTO DE VENTAS (EN %) EN DISTINTOS PERIODOS 36
TABLA 4: PIB DEL REINO UNIDO Y SU CRECIMIENTO ANUAL (2008-2018) 36
TABLA 5: REGALÍA AL ARTISTA - DERECHO DE REVENTA EN REINO UNIDO..... 38
TABLA 6: PIB DE CHINA Y SU CRECIMIENTO ANUAL (2008-2018) 42

1. INTRODUCCIÓN

El arte es una expresión de lo que hemos sido, somos y seremos. El ser humano ha creado, convivido y comercializado con arte desde los principios de la humanidad. De este modo, a lo largo del tiempo, distintas civilizaciones y circunstancias han sido plasmadas en formas de arte únicas para cada momento de la historia.

El coleccionismo ha sido una herramienta desde el principio de la humanidad para comunicar conceptos tan íntimos o complejos que no pueden ser fielmente retratados sólo con palabras. Y como las palabras por sí solas no son suficientes, aparece así un vehículo que transmite las emociones, inquietudes y sensibilidades de cada persona que construye una colección de arte. Comprar obras de arte y convivir con ellas otorga beneficios como satisfacción intelectual, estimulación de relaciones sociales, conexión emocional, seducción estética… Y sobretodo, las colecciones más emocionantes se han construido alrededor de un interés genuino por el arte en sí.

Dicho esto, cada vez es más habitual que aparezca un interés en el aspecto financiero del coleccionismo, y más ahora cuando una colección puede estar valorada en millones. Pero ¿cuándo surge el mercado del arte como tal? Este generó en 2018 $67.400 millones, con un aumento del 6% sobre el año anterior, alcanzando así la segunda cifra más alta en la última década (McAndrew, 2018). Dada su magnitud, en las últimas décadas se ha innovado en cuanto a la transacción de obras y en las actividades involucradas en ello. El arte es visto cada vez más como un activo alternativo de inversión que, como cualquier otro, está sujeto al entorno macroeconómico y financiero.

1.1. Objetivo del Trabajo

El trabajo a realizar, tiene dos objetivos que corresponden a dos bloques distintos dentro de este estudio sobre el mercado del arte.

El primer objetivo es analizar **por qué el arte puede ser un producto de inversión válido y con potencial.** Para ello, se analizará la evolución del mercado del arte en cuanto a la percepción del arte como un producto financiero en el que invertir. En la última década este sector ha experimentado una gran transformación respecto a los servicios ofrecidos a coleccionistas que desean obtener rentabilidad del arte, a la vez que diversifican su cartera de inversión. Por esta razón, se profundizará en los dos principales

servicios especializados dentro del sector: los fondos de inversión en arte y los préstamos avalados por arte. En los últimos años hemos visto nacer el campo empresarial "Art and Finance" referido a la actividad de comprar obras de arte con el objetivo principal de obtener rentabilidad y diversificar riesgo. Esta pura inversión en un producto como es el arte, está haciendo que empresas del mundo financiero, del derecho y de la cultura incrementen su plantilla en el área de asesoramiento de arte para ayudar a sus clientes a invertir en un producto tan especifico y nuevo (Morgan Stanley, 2017).

Esto lleva al segundo y principal objetivo, **estudiar qué factores macroeconómicos y financieros repercuten específicamente a la inversión en arte y cuáles no.** Estos son; la situación económica del país, su PIB, su mercado de valores, el número de grandes fortunas y grado de desigualdad económica, la situación política nacional, su marco legislativo, la política tributaria y su ecosistema cultural. Es un hecho que este sector, por las características tan específicas de su producto y por el tipo de inversores que compran arte, está negativamente correlacionado con muchas circunstancias económicas y financieras. El arte se percibe como un producto alternativo, favoreciendo al inversor a la hora de diversificar su portfolio. Pero, como cualquier sector, el mercado del arte también se ve afectado por las circunstancias que le rodean, por lo que, también es necesario tratar las correlaciones positivas.

Como se demostrará a continuación, "la expansión del mundo del arte en un mercado global integrado ha transformado todos los aspectos de su exhibición, venta y producción en el proceso. Es significativo que en ellos las artes se han medido y se están midiendo en términos económicos" (Zarobell, 2017). Con todo esto, se intentará demostrar al lector que el arte es un activo de inversión a tener en cuenta cuyo mercado se activa o ralentiza según determinados aspectos macroeconómicos y financieros.

1.2. Motivación

Si bien el mercado del arte existe como tal desde hace siglos, su evolucionado se ha propulsado en las últimas dos décadas. Este genera cada vez más atención debido a que, cuando ya no se espera que algo más sorprendente ocurra, un momento aún más icónico vuelve a llenar las páginas de los periódicos, las revisas y los blogs. En 2010 surgió la compra-venta de arte Online transformándose el mercado por completo. ¿Quién

imaginaba que los coleccionistas iban a adquirir obras sin ni si quiera verlas en persona? En 2011 el gigante consultor Deloitte publicó su primer informe (*The Art & Finance Report*) dedicado a este nuevo ecosistema conformado por tres ámbitos: empresas dedicadas al arte, el sector financiero y el campo de la cultura. Este estudio lleva seis ediciones poniendo en evidencia que arte y finanzas pueden ir de la mano. En 2017 un cuadro de Leonardo da Vinci se vendió por $450,3 millones en Christie's Londres convirtiéndose en el cuadro más caro de la historia. Para contextualizar, esta cifra supone casi $128 millones más que el beneficio neto de Mercadona de ese mismo año (Mercadona, 2018). El año pasado, Patrick Drahi compró Sotheby's tras cotizar en bolsa durante 31 años por $3.700 millones. Habiendo pagado un 61% más por cada acción, el magnate de las telecomunicaciones cerró una de las transacciones más grandes del mercado del arte. La lista de hitos en el mercado del arte podría ser interminable, y por ello se considera oportuno revisar las nuevas tendencias financieras que van surgiendo y los factores que mueven un sector cada día más grande.

Por otro lado, al comenzar a investigar sobre el mercado del arte, consideré interesante aplicar la metodología escogida tras constatar que ninguna tesis ha estudiado la correlación entre diversos indicadores macroeconómicos y financieros y este sector. Podemos encontrar trabajos y libros que tratan un indicador especifico como, por ejemplo: grandes fortunas (Goetzmann, 2009), política (Redner, 1994) mercado de valores (Mei & Moses, 2005 y 2010), ecosistema cultural (Borowiecki & Greenwald, 2018) (Caset & Derudder, 2017) … En mi caso, deseo plantear cómo ha reaccionado el mercado del arte según ocho indicadores, que personalmente he considerado los más significativos y que hasta ahora no han sido estudiados conjuntamente. Así, con este trabajo se intentará colaborar en la creación de herramientas de análisis del mercado del arte que favorezcan la creación de un entorno más transparente y accesible.

1.3. Metodología

Para demostrar que el arte es un activo de inversión válido y con potencial, se estudiará la evolución del mercado *Art & Finance* y el cambio de percepción de coleccionistas hacia un enfoque más financiero a la hora de comprar. Se analizarán los servicios que ofrece cada agente especializado en la inversión en arte mediante la ejemplificación de empresas exitosas y líderes actuales del sector.

Por otro lado, para intentar probar qué factores afectan específicamente a la inversión en arte y cuáles no, se presentarán en primer lugar una selección de indicadores interesantes a estudiar proponiendo hipótesis iniciales de correlación entre estos y el mercado del arte (negativas o positivas). Posteriormente, para averiguar si estas presunciones eran correctas o no, se analizarán hechos pasados y presentes relativos a cada indicador en cuanto al contexto de cada país. Serán analizados tres países; Estados unidos, Reino Unido y China. Esto se debe a que dichas naciones llevan una década siendo líderes en el mercado del arte sumando el 82% de las ventas de 2019 (McAndrew, 2020). El objeto de estudio será representativo aun profundizando en estos tres países debido a que están localizados en continentes diferentes con circunstancias muy disímiles. Es importante apuntar que se tendrá en cuenta el hecho de que la globalización hace que el contexto económico y financiero de cada país afecte a otros aún estando localizados en distintos continentes.

Para llevar a cabo el estudio, se utilizarán fuentes de información primarias como revistas de investigación, bases de datos oficiales y privadas, documentos gubernamentales, entrevistas, informes explicativos privados… Asimismo, han sido muy últiles datos de fuentes secundarias como ensayos e informes de investigación sobre el mercado del arte, de los que cabe destacar los realizados por Deloitte, UBS & Art Basel, Artprice y Citi Private Bank. Se analizará y sintetizará la información de dichos documentos publicados a lo largo de más de una década para obtener conclusiones sobre la evolución histórica del mercado.

2. EL MERCADO DEL ARTE

2.1. ¿El Arte como Instrumento de Inversión?

Oscar Wilde dijo una vez que "cuando los banqueros se reúnen para cenar, discuten sobre arte y cuando los artistas se reúnen para cenar, hablan de dinero". Y es que, desde hace ya mucho tiempo, arte y dinero, dinero y arte, van de la mano.

Durante el siglo XXI el sector *Art & Finance* ha crecido por momentos. Si bien las razones de un coleccionista para comprar arte pueden ser variadas, la importancia de este producto en portfolios de inversión es cada vez mayor. Por ejemplo, Larry Fink, presidente y director general de BlackRock, dijo en una conferencia en Singapur que "las dos mayores reservas de riqueza internacional de hoy en día incluyen arte contemporáneo […] es una clase de activo serio" (Bloomberg News, 2015).

La posibilidad de invertir en obras de arte ha generado en las últimas décadas un gran interés entre inversores de todo el mundo debido sobre todo a tres factores clave: La crisis económica mundial de principios de siglo, el aumento de transparencia del mercado del arte y el incremento de grandes fortunas a nivel internacional (Korteweg, Kräussl, & Verwijmeren, 2016).

Desde la nefasta situación económica mundial de 2008, la necesidad de invertir con un propósito de diversificación ha aumentado. Con ello, la **desaceleración del rendimiento de los activos financieros tradicionales** en los últimos años ha impulsado la búsqueda de un mayor retorno a través de activos alternativos. La idea de obtener mayores rendimientos a partir de activos que ofrezcan una correlación baja e incluso negativa con la renta variable y la renta fija es extremadamente atractiva para cualquier inversor. "Los porcentajes de variación anual de los índices de arte y de acciones tienen un factor de correlación muy bajo: -0,02 y 0,09 para los últimos cincuenta y veinticinco años, respectivamente, así como una correlación negativa y pequeña con los bonos para los mismos periodos de tiempo. Esto indica que el arte puede jugar un papel positivo en la diversificación de la cartera" (Moses & Mei, 2010)**.**

El interés por invertir en arte ha recibido un enorme impulso gracias también a la **disponibilidad de datos sobre el precio del arte**. La falta de transparencia y dificultad de estudio de la evolución de los precios, han sido factores criticados por autores y

especialistas. Ello se debe a que dos tercios de las ventas de obras de arte vienen dados por transacciones privadas, y, por tanto, sus detalles pueden no ser publicados. De esta manera, se complica el estudio de la evolución del mercado, de un artista o de una obra. Esta falta de información incrementa el riesgo de equivocación a la hora de elegir la mejor estrategia de inversión. Consecuentemente, el mercado a primera instancia no ofrece ninguna motivación para invertir en arte. Pero, en la última década, las bases de datos, los índices de precios y los informes institucionales de mercado, se han ido desarrollando para intentar resolver la opacidad del mercado del arte. Numerosos estudios han abordado la necesidad de elaborar índices de precios para su uso en el análisis de la relación riesgo-rendimiento entre la inversión en arte, la inversión en otros activos financieros y el mercado en general. Existen dos métodos clave para construir índices de arte. Por un lado, la regresión de ventas repetidas con estudios como: Baumol (1986), Goetzmann (1993) y Mei y Moisés (2002). El segundo método se basa en la técnica hedónica estudiada por Chanel (1995), Ginsburgh y Jeanfils (1995), Chanel y otros (1996) y Barre y otros (1996).

A estos estudios se suman empresas apoyando la innovación para la creación de herramientas de análisis. Con todo esto, los inversores pueden evaluar con mayor fiabilidad el rendimiento financiero de sus obras de arte. Esta información proporciona una estimación fiable del perfil histórico de riesgo y rentabilidad de un estilo artístico, artista u obra, y sirve como referencia para coleccionistas que deseen imitar o superar dicho rendimiento. También aporta conocimiento sobre el comportamiento y evolución del mercado del arte para que coleccionistas e inversores compren arte de forma coherente a las tendencias del sector.

El número de **grandes fortunas** ha ido aumentando vertiginosamente en la última década. Con ellas, el mercado del arte ha tenido la necesidad de ir evolucionando hacia las necesidades que estos individuos de altísimos patrimonios demandan. Es un hecho que, a mayor riqueza, más urgencia de diversificar las inversiones y mayor posibilidad de invertir en productos alternativos. El negocio del arte se dirige cada vez más a un público financieramente motivado ya que el coleccionista es ahora consciente de que puede obtener un alto rendimiento si compra y vende con la diligencia debida que requiere cualquier otro activo financiero. De esta manera, se ha producido un gran cambio en la percepción y demanda de servicios relacionados con el arte como la gestión de colecciones, la planificación patrimonial, el asesoramiento artístico y los fondos de arte. Por supuesto, debido a las características tan específicas de un producto como es el arte,

estas actividades, ahora vistas desde el prisma financiero, se realizan en un nicho muy pequeño del mercado. Sin embargo, este sector mueve un altísimo volumen de capitalización en proporción a los pocos agentes involucrados en él. "Casi exactamente dos millones de adultos tienen ahora una riqueza superior a los 10 millones de dólares. De ellos, 1,8 millones tienen activos en el rango de 10 a 50 millones de dólares, dejando a 168.030 individuos con un patrimonio neto superior a 50 millones de dólares a mediados de 2019" (Credit Suisse, 2019).

2.2. Evolución del sector *Art & Finance* y sus Agentes

Un factor interesante a la hora de analizar por qué el arte es un producto de inversión válido y con potencial, es la evolución y crecimiento del sector *Art & Finance* y de sus dos servicios financieros más relevantes hasta el momento; los fondos de inversión en arte y los préstamos avalados con arte.

Sabemos que el arte puede desempeñar un papel importante en el contexto de la riqueza general de un coleccionista además de otorgar beneficios estéticos, sociales, culturales… Generalmente, este puede segmentar su capital entre activos financieros y otras posesiones alternativas para crear un portfolio diversificado y fuerte. De esta forma, el arte lleva considerándose como una inversión alternativa a los mercados financieros desde hace más de lo que creemos. En 1961, Clement Greenberg en su libro Arte y Cultura, ya subrayó cómo estos dos factores se conectan mediante un "cordón umbilical dorado", retroalimentándose mutuamente.

Como previamente se ha indicado, la unión entre arte y dinero lleva siendo inseparable desde hace mucho tiempo. El mercado del arte que conocemos hoy ha ido evolucionando a lo largo de los siglos mediante la aparición de nuevos agentes y prácticas. Todo se remonta al Renacimiento, con la aparición del Mecenazgo por parte de la Iglesia, la monarquía y las familias más ricas y nobles de Europa. De esta forma, aparece la protección de las artes mediante el apoyo financiero a los artistas más prometedores de la época que obtenían, no solo un sueldo, pero también estatus social y fama. Así, el coleccionismo nace y con este, el mercado del arte.

Como en cualquier mercado, este también se deja llevar por las modas. Hasta el siglo XVII las temáticas más reclamadas hasta el momento, eran aquellas que demostraran el poder eclesiástico o político. Esto se debía a que los mecenas eran quienes elegían el tema

y financiaban el cuadro para disfrutarlo exclusivamente. En ese momento, el mundo del arte se transformó cuando los artistas decidieron "emanciparse" de sus fuentes de financiación buscando la libertad de expresión y comercialización. Así, terminó la creación de obras por encargo y comenzó a crearse una oferta y demanda por el arte haciendo oscilar los precios y creando competitividad entre clientes, y entre artistas también. Aparece aquí la figura del marchante, quien aprovechará esta competitividad para ser el primer intermediario en la cadena de valor del mercado del arte. Posteriormente, en el siglo XVIII surge uno de los agentes que más peso tiene actualmente en cuanto a transacciones se refiere; las casas de subastas. Rápidamente, aparecen las galerías en el siglo XIX. Posteiormente, las ferias de arte se desarrollaron en el siglo XX, seguidas por los proveedores de arte online que han surgido en el siglo XXI.

A medida que este sector evoluciona, también lo hacen los métodos de transacción utilizados. Hasta la fecha, el medio predominante para acceder al arte es la compra directa mediante los agentes tradicionales. Sin embargo, cada vez encontramos nuevas empresas focalizadas en otorgar rentabilidad financiera mediante la compra de arte siendo los fondos de inversión en arte y los prestamos avalados con obras de arte, los negocios que más se están desarrollando.

Adquirir una una obra de arte conllevan un beneficio estético y emocional, que puede ser complementado por un beneficio pecuniario importante si se hace mediante asesoramiento experto. La última encuesta realizada en 2019 por el departamento *Art & de Finance* de Deloitte a 322 agentes del mercado del arte concluyó que el aspecto financiero de la propiedad del arte cada año se vuelve más relevante. La rentabilidad de las inversiones y la diversificación de cartera motivan a más coleccionistas hoy en día, así como el deseo de protegerse frente a la inflación y almacenar la riqueza en un activo seguro" (Deloitte & ArtTactic, 2019). Esto es algo positivo y a tener en cuenta para los sectores centrados en la inversión en arte que se estudiarán a continuación.

2.2.1. Fondos de inversión en Arte

Cuando se habla de fondos de inversión especializados en arte, muchos podrían pensar en un vehículo financiero innovador del siglo XII, pero la verdad es, que se remonta a principios del siglo XX.

En 1901, el banquero francés André Level evidenció que el arte podía ser un activo financiero en el que invertir creando el fondo **La Peau de l´Ours**. Lo hizo reuniendo dinero de 12 amigos inversores para comprar cuadros de artistas contemporáneos de la época entre los que estaban Picasso o Matisse. Lo que nadie podía imaginar era que 10 años después los inversores obtendrían un 400% de rentabilidad vendiendo toda la colección comprada en subasta (Picinati di Torcello, 2010). Tras esta gran victoria, **The British Rail Pension Fund** (BRPF) fue el primer fondo de arte oficialmente constituido. "En 1974, una parte del capital del BRPF se invirtió en más de 2.500 obras de arte durante un período de seis años. Según se informa, el BRPF fue capaz de ofrecer un rendimiento agregado del 11,3% anual compuesto de 1974 a 1999" (The Art Fund Association, 2020). Cuando se demostró que el arte podía ser un activo alternativo con potencial, aparecieron numerosas propuestas como pueden ser Finacor Fund, Athena Fund, Chase Art Fund, Christie's Art Fund, Meridian Art Fund… Ninguna de ellas prosperó por diversas causas como la dificultad de encontrar inversores dispuestos a invertir en fondos alternativos y la incapacidad de los directivos en acertar a la hora de pagar precios adecuados por las obras y saber cuáles se rentabilizarían mejor. Se demuestra así que la inversión en arte no se basa únicamente en conocimientos financieros, sino que, también requiere especialización, dominio y experiencia en el mundo del arte. "Esta combinación es esencial para evitar muchos de los problemas inherentes a la gestión de un fondo de arte, a saber, la falta de experiencia en los entresijos del mercado del arte o en la gestión de un fondo de inversión" (The Art Fund Association, 2020).

Los fondos de arte de hoy en día, son, por lo general, fondos de inversión de oferta privada dedicados a la generación de rentabilidad mediante la adquisición y disposición de obras de arte. Como cualquier otro fondo, los honorarios de sus administradores están vinculados principalmente al rendimiento, lo que lleva a alinear los intereses de estos con los de sus inversores. Por lo general, los administradores de estos fondos cobran i) una comisión de gestión anual de entre el 1% y el 3% ya sea del valor del activo neto del portfolio de arte del fondo o del total de los compromisos de capital asumidos por los

inversores del fondo y ii) una comisión de rendimiento equivalente al 20% de las ganancias obtenidas una vez finalizado el proceso de venta de todas las obras compradas al constituir el fondo. Al tratarse de una opción de inversión innovadora y diferente a las tradicionales, las características subyacentes de los fondos de inversión en obras de arte son diversas y varían de un fondo a otro (The Art Fund Association, 2020). Si bien todos los fondos que invierten en obras de arte utilizan alguna forma y grado de estrategia tradicional de "compra y retención", cada fondo puede diferir en tamaño, duración, enfoque de inversión, estrategias y restricciones de cartera.

En lo que se refiere a estrategias, la Asociación de Fondos de Arte señala que algunas de las más utilizadas son las siguientes:

- Utilizar el **arbitraje geográfico**, centrado en explotar las desigualdades de precios que a veces hay entre diferentes lugares geográficos debido a diferencias en demanda, tendencias, tipo de coleccionistas…

- Emplear estrategias de **período**, ajustando la inversión a un período particular de la historia del arte. Esta etapa puede ser más amplia (egipcio, moderno, contemporáneo…) o más concreto, centrado en un estilo (impresionismo, expresionismo abstracto, cubismo…).

- Comprar únicamente **arte emergente**, focalizando la inversión en artistas que aún no se han establecido en el mercado y que, por lo tanto, si se escogen bien, tienen gran potencial de una rápida apreciación en sus precios.

- Aprovechar estrategias de **exposició** que buscan aumentar el valor de la cartera de arte del fondo mediante la colocación de esas obras en importantes exposiciones de museos otorgando reconocimiento a la obra y al artista.

- Invertir en **arte regional**, se basa en la inversión en arte de una región geográfica determinada (por ejemplo; arte chino, arte sudafricano, arte neoyorquino…).

- Utilizar estrategias de **valor intrínseco** cuando el administrador del fondo considera que determinadas obras se están vendiendo con grandes descuentos respecto a su valor real o potencial.

- Comprar arte a personas con necesidad de **liquidez inmediata** y que por lo tanto venden sus obras de arte por un precio por debajo del de mercado para dar solución a su insolvencia.

- Beneficiarse de la **copropiedad**, que implican la adquisición de obras de forma conjunta con terceros inversores para compartir y diversificar riesgo.

- Emplear estrategias de **soporte** centradas en comprar un solo medio de arte (fotografía, escultura, video…). Suele ocurrir cuando la gestora está especializada particularmente en un soporte y posee una amplia red de contactos involucrada en ese sector del mercado.

- Comprar a **gran escala**, para que, mediante la adquisición de un gran volumen de obras, se obtengan mejores precios y se reduzcan a su vez costes de transacción.

Tras conocer los diversos tipos de estrategias que puede adoptar los fondos de inversión en arte, es importante apuntar que la mayoría de ellos los combinan según sus circunstancias, especialización y clientes. "De este modo, el gestor del fondo de arte puede sobreponderar o infraponderar las diversas estrategias del fondo para reflejar las tendencias del mercado de arte y capitalizar las oportunidades disponibles en él" (The Art Fund Association, 2020).

The Fine Art Group, fundado en 2001 por Philip Hoffman es la entidad líder en este sector y como el CEO explica, "la forma en que nos diferenciamos es que realmente sabemos de arte" (Hoffman, 2019). Tras haber trabajado 10 años en KPMG como consultor financiero y 12 años en Christie's, Hoffman tenía los conocimientos necesarios para crear su propio fondo de arte. Con una TIR media de 13%, ya se han abierto 8 fondos (cerrados a nuevos inversores) y han finalizado los primeros 3 con resultados muy positivos (Hoffman, 2019). En la actualidad, otras entidades han conseguido generar buenos rendimientos como **Anthea Art Investments AG**. Fundada en 2008 en Suiza, esta boutique de inversión y asesoría de arte cubre todo el espectro del mercado. Sus dos fondos, Anthea CAIF (cerrado a nuevos inversores) y Anthea CAIO están especializados en Arte de Posguerra y Arte Contemporáneo (Anthea Art Investments AG, 2020). Y **Artemundi Management Limited** que en 2015 obtuvo un 17% de TIR con Artemundi Global Fund en tan solo cinco años (Artemundi, 2015).

La encuesta realizada en 2019 por el departamento de *Art & Finance* de Deloitte a 322 agentes del mercado del arte concluyó que "más de la mitad de los gestores de patrimonio ofrecen a sus clientes la opción de invertir en fondos de inversión en arte y coleccionables" (Deloitte & ArtTactic, 2019). A pesar de todo lo anterior, los fondos de inversión en arte siguen siendo vehículos financieros poco conocidos para muchos inversores o demasiado específicos y complejos para otros. Durante los próximos años se determinará si la comunidad inversora consigue entender que no son simplemente una curiosidad reciente sino una parte válida y permanente del mundo de la inversión alternativa.

2.2.2. Préstamos avalados por Arte

Con la expansión del mercado del arte las obras de arte se han convertido a demás, en un activo que puede servir como garantía en préstamos. No es sorprendente que los intermediarios financieros hayan respondido a esta oportunidad dado que, actualmente, el valor de las obras de arte puede igualar o sobrepasar el precio de mercado de avales tradicionales como los bienes raíces. Los bancos privados, las empresas especializadas y las casas de subastas son los principales agentes de un mercado que crece por momentos y que está valorado entre $21.000 a $24.000 millones en préstamos avalados por arte (Deloitte & ArtTactic, 2019). Esta innovación financiera está consiguiendo aumentar la liquidez de las obras de arte. La dificultad de vender arte era hasta hace poco, el principal inconveniente para cualquier persona planteándose invertir en obras de arte, por lo que, la posibilidad de poner en garantía dicho producto mejora las opciones de obtener liquidez inmediata. Como "el valor de las bellas artes tiende a mantenerse constante a lo largo del tiempo. […] los coleccionistas suelen utilizar el importe de los préstamos para inversiones a largo plazo, por ejemplo, capital privado directo o bienes inmuebles comerciales, activos que pueden complementar las inversiones más tradicionales" (J.P. Morgan Private Bank, 2020).

Los acuerdos contractuales y las tasas solicitadas por los acreedores pueden variar considerablemente entre unos y otros. En la siguiente tabla se ofrecen datos sobre la cantidad de capital avalado con arte, el coste exigido para el cliente y el crecimiento anual del sector en los últimos 5 años.

Tabla 1

Datos sobre el sector de Préstamos avalados con Arte

	Valor en Prestamos avalados con Arte	Exigen al cliente (Coste)	Tasa de crecimieto (5 años)
Bancos	$18.000 a $15.000 millones	Libor + 1% - 3%	15%
Empresas	$1.000 a $1.700 millones	Libor + 7% - 15%	13%
Casas de Subastas	$1.300 a $1.900 millones	Libor + 5% - 7%	30%

Elaboración propia con datos de: *Art & Finance Reports*, Deloitte (2016 y 2019)

Es probable que el diferencial de tasas se explique por la deuda con recurso frente a la deuda sin recurso (Goetzmann & Nozari, 2018). Los bancos privados ofrecen préstamos con recurso basados en la solvencia general de sus clientes, así como en el valor de la obra de arte (la garantía). Si un prestatario incumpliera el pago de la deuda y la venta de la obra no cubriera la deuda, el prestamista tendría el derecho a reclamar otros activos del prestatario. En cambio, los otros dos agentes no podrían obtener más que la cantidad de la venta de la obra de arte si se incumpliera el pago de la deuda. Por este motivo, como podemos analizar en la tabla anterior, las casas de subastas y las empresas especializadas exigen un interés más alto para contrarrestar el riesgo de impago.

Lo que todas las entidades tienen en común a la hora de dar este servicio, es el hecho de que una obra de arte, para ser adecuadamente tasada, debe tener un mercado secundario establecido con un recorrido de transacciones pasadas. Con ello, lo que se consigue es analizar la evolución de las cantidades que se han ido pagando por dicha obra permitiendo así, ser más exactos a la hora de establecer el valor de la garantía del préstamo. La mayoría de los prestamistas establecen un valor mínimo de tasación para que una obra sea aceptada como aval. Lo que consigue el prestamista es reducir el riesgo de que, en caso de impago, la obra no se venda bien porque el artista es poco conocido, ya existe mucha oferta de dicho artista, ha pasado de moda… Todas estas razones y más pueden hacer que una obra esté "barata", es decir, poco codiciada en el mercado. Si únicamente se aceptan obras bien valoradas, será más fácil vender la obra, y por lo tanto no incurrir en pérdidas en caso de impago. Por ejemplo, TPC pone un precio mínimo de $500.000 mientras, JP Morgan de $750.000 y The Fine Art Group de $1 millón. La mayoría de los agentes ofrecen el 50% del valor de tasación de la garantía proporcionando así, un amortiguador frente a la volatilidad de los precios en el mercado durante la vigencia del préstamo.

A. Empresas

En los últimos años el negocio de los préstamos respaldados por obras de arte ha experimentado una consolidación mediante operaciones de fusiones y adquisiciones de diversas empresas especializadas en dar este servicio.

En junio de 2017, el Banco suizo Reyl & Cie y la asesoría de arte LINK Management fundaron juntos **Griffin Art Partners** con el fin de ofrecer un servicio especializado en préstamos avalados con arte. Aymeric Thuault, co-fundador, explica en una entrevista cómo se dieron cuenta de que "los coleccionistas también podrían estar interesados en la financiación del arte, no sólo para financiar el desarrollo de su colección, sino también para financiar otras necesidades personales. En lugar de considerar una colección como una entidad inerte y una fuente de costes (seguro, almacenamiento, restauración…), ahora se convierte en "apalancable" (Lemogne & Thuault, 2018).

Por otro lado, en enero del año pasado, **The Fine Art Group compraba Falcon Fine Art**, una división fundada en 2004 por Falcon Group, empresa especializada en gestión de inventarios y financiación para grandes multinacionales. Por su parte, The Fine Art Group llevaba ya 3 años de recorrido en el sector de la financiación y quería consolidar su presencia y liderar la cuota de mercado. “Este es un momento emocionante para nuestro negocio, ya que la demanda de nuestro producto de financiación de arte aumenta” Freya Stewart, CEO del negocio de préstamos de arte apuntaba tras la transacción. Por último, en abril de ese mismo año, **Athena Art Finance** era vendida por Carlyle Group, firma de private equity a YieldStreet por $170 millones El negocio de YieldStreet se basa en una plataforma que ofrece financiación para inversiones alternativas en áreas que generalmente muestran muy buenos rendimientos, pero que no suelen negociarse en los mercados públicos y que tradicionalmente han estado abiertas sólo a un pequeño grupo de inversores importantes. Agregar a su negocio este servicio que ha crecido hasta los $1.000 millones (YieldStreet, 2020), tenía mucho sentido según su fundador Michael Weisz: "Athena es el proveedor líder de soluciones de crédito para el mercado de arte global y ha escalado el negocio con un fuerte crecimiento y rendimiento de activos". El arte es una clase de activo con una correlación típicamente baja con el mercado de valores y bajos costes de préstamo a valor, proporcionando lo que creemos que es una nueva opción de inversión emocionante y sólida para nuestra comunidad de inversores de más

de 100.000 miembros (Zhao, 2019). Todas estas operaciones evidencian la afianzación y fortalecimiento de este sector mediante la creación y fusión de empresas expertas.

B. Bancos

Cada vez más instituciones financieras ofrecen la posibilidad de avalar préstamos con obras de arte con el fin de que sus clientes disfruten de ventajas como:

- Liquidez inmediata manteniendo intacta su cartera de inversión
- Flexibilidad para aprovechar oportunidades de inversión
- Financiación para la adquisición de nuevas obras de arte (sin vender otras)
- Capacidad de aprovechar el valor de una obra y diferir ganancias de capital
- Atractivos tipos de interés basados en cada obra de arte y el perfil de crédito del cliente

Citi Bank, pionero en este campo, ofrece préstamos avalados por arte desde 1979 baándose en el convencimiento de que "las obras de arte son un activo valioso y deben ser consideradas dentro de las estrategias de planificación de patrimonio" (Citi Private Bank, 2020). Su servicio de Asesoramiento de Arte fue creado hace 30 años dado que numerosos clientes del banco empezaban a preocuparse por sus colecciones valoradas en millones. "Citi contrató a profesionales del arte capacitados para dirigir el servicio interno, asesorando a los clientes sobre adquisiciones y ventas de arte y gestionando sus colecciones de arte" (Gyorgy, 2010). Asimismo, **J.P. Morgan** es otra de las instituciones financieras con más recorrido en este sector. Scott Milleisen, Director General de Soluciones de Préstamos en EEUU, apunta que el principal objetivo al ofrecer este servicio es "que nuestros clientes tengan acceso a la liquidez que quieren y necesitan, sin poner en peligro sus colecciones" (J.P. Morgan Private Bank, 2020). Afirmando a sus clientes que las obras de arte con calidad de museo pueden ser una extraordinaria fuente de liquidez, J.P. Morgan les anima a aprovechar este activo con baja volatilidad para diversificar sus fuentes de liquidez y obtener eficiencia fiscal. Tras más de 14 años ofreciendo este servicio, Ben Williams, Director General de Soluciones de Préstamos en Reino Unido y Países Nórdicos apunta que "los préstamos garantizados por arte han ganado importancia como solución para ayudar a satisfacer las necesidades de los clientes. La profesionalización de los servicios de apoyo al mercado del arte ha ayudado a mejorar la transparencia, lo cual es beneficioso para este servicio" (J.P. Morgan Private

Bank, 2020). Otras entidades financieras que ofrecen préstamos avalados por arte son **Goldman Sachs**, **Morgan Stanley** y **Bank of America**. Esta última asegura que, "a medida que las colecciones de arte han aumentado en valor, hemos visto más coleccionistas incorporando los préstamos de arte" (Beard, 2020).

C. Casas de subastas: garantías

Las grandes casas de subastas actualmente son los otros grandes acreedores de este mercado, siendo las más importantes **Sotheby's** con un 32.9% de cuota de mercado, **Christie's** con el 25.4% y **Phillips** con un 11.9% (Artprice, 2019). Lo llevan haciendo desde finales del siglo XX cuando en 1986, el empresario Peter Brant hizo lo que entonces era un acuerdo sin precedentes. La colección del magnate Robert Scull se iba a subastar en Sotheby's y Brant negoció con el albacea de la herencia para adelantar más de $5 millones a la casa de subastas garantizando un precio mínimo de venta de una gran cantidad de obras. Las obras se vendieron por mucho más de lo estimado haciendo a Brant el primer hombre en garantizar obras y obtener grandes beneficios con ello (Kinsella, 2019).

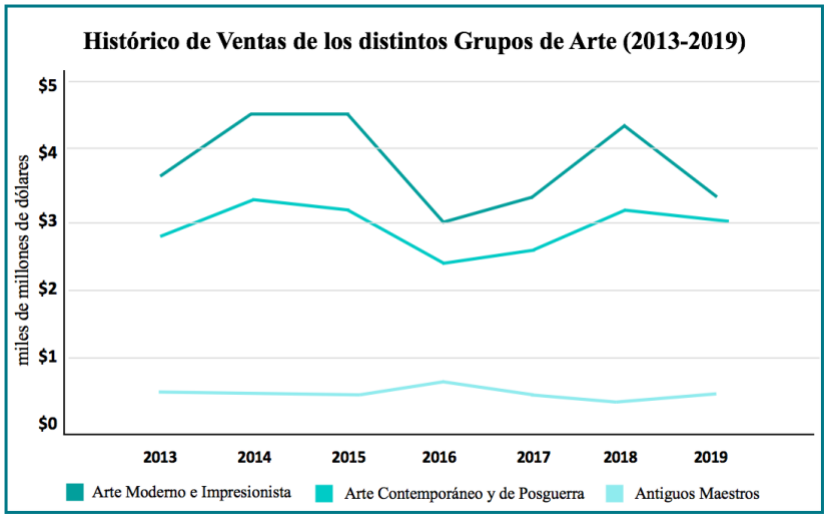
En un primer momento, este servicio era una vía para atraer nuevas obras de arte que subastar, sin embargo, el negocio de préstamos es una importante fuente de ingresos dentro de sus cuentas. La casa de subastas ofrece al vendedor un precio mínimo de venta garantizado con su propio dinero y posteriormente, busca un tercero que respalde dicha cantidad. El avalista suele anticipar dicha cantidad para que, a continuación, la casa de subastas asegure contractualmente que la obra de arte se venderá a través de ellos, por lo general en el plazo de un año (Chan, 2014). La casa de subastas, el consignador y el avalista determinan si se pagará al avalista una cuota de financiación y, lo más importante, acuerdan el precio mínimo al que el avalista se compromete a comprar la obra en caso que en subasta no se llegue a dicha cifra. El cliente se acerca proactivamente a la casa para negociar un trato para que dicha garantía sea lo más grande posible y así el vendedor asegure un provechoso acuerdo. El día de la venta si la puja no alcanza el precio mínimo acordado, el avalista no recibe nada y se va a casa con la obra. Si la puja supera la garantía, el avalista recibe una parte pre negociada de la contrapartida, entre el 10 y el 50%, pero normalmente entre el 20 y el 30% (Kinsella, 2019).

Gracias a la evolución de este servicio, es posible poner remedio a la estacionalidad del mercado de subastas, con dos períodos principales de venta durante el segundo y cuarto trimestre del año. Esta estacionalidad supone un inconveniente para los coleccionistas que desean vender una obra fuera de época de subastas y por lo tanto no pueden obtener liquidez. Dado que los motivos más comunes de venta de obras de arte en subasta son las "3D" (defunción, divorcio y deuda), los vendedores en estas circunstancias podrían no estar en condiciones de esperar a que el efectivo únicamente llegue después de la venta. "Al ofrecer anticipos al consignador, la casa de subastas puede atender las necesidades de liquidez de sus clientes y al mismo tiempo adquirir bienes para su negocio" (Chan, 2014).

A continuación, sin animo de ser exhaustivo, se analizarán los tres riesgos más comunes que asume un coleccionista a la hora de invertir en arte.

- **Riesgo de Tendencia**: El mercado del arte se mueve por modas en cuanto a artistas y géneros. Asimismo, compra mejor aquel capaz de prever la siguiente tendencia invirtiendo antes de que se disparen los precios. La volatilidad del mercado de los tres grupos de arte dispuestos a continuación, está sujeta a modas y como se puede apreciar en el gráfico, las ventas cambian en periodos de tiempo relativamente cortos.

Gráfico 1



Elaboración propia con datos de: Welcome to the Age of the Art Industry, Artnet (2019)

- **Riesgo de Autoría:** La autenticidad de una obra puede ser incorrecta si no se realiza por experto oficialmente cualificado, si la obra no está firmada, si no se tiene el

registro de transacciones de la obra … Por ello el coleccionista debe de cerciorase de comprar obras cuya autenticidad sea verídica y posible de contrastar.

- **Riesgo de Mantenimiento**: La calidad de una obra puede verse reducida en gran medida si no se conserva de forma adecuada (temperatura, humedad, luz…). Además de la conservación preventiva, cada cierto tiempo las obras han de someter a periodos de restauración debido a que el inevitable paso del tiempo afecta a muchas obras, sobre todo a las más antiguas (pérdida de color, grietas significativas, moho…). Si la calidad de la obra se reduce, su valor y, por tanto, precio de mercado también lo harán.

La manera de minorizar dichos riesgos es mediante un exhaustivo estudio de la obra en cuanto a conservación, autenticidad y demanda antes de aceptarla como aval, además de, un seguimiento estricto de la obra de arte durante la vida del préstamo. Con las debidas diligencias, evitan incurrir en pérdidas ellos, y sus clientes.

3. ¿AUSENCIA DE CORRELACIÓN DEL MERCADO DEL ARTE CON EL ENTORNO ECONÓMICO Y FINANCIERO?

Tras un análisis exaustivo del sector *Art & Finance* y sus servicios más prometedores, el segundo y principal objetivo de este ensayo será **estudiar qué factores macroeconómicos y financieros afectan a la inversión en arte.**

Clare McAndrew, fundadora de Arts Economics dijo que "2018 fue un año de crecimiento estable para la economía mundial. Sin embargo, el aumento de las tensiones entre EE.UU. y China, el endurecimiento de la política monetaria y la preocupación por la posibilidad de una desaceleración mundial contribuyeron a la primera contracción anual de las bolsas mundiales desde 2011. Para el mercado del arte fue un año de crecimiento" (McAndrew, 2019). Con esto se aprecia cómo el mundo del arte sigue una trayectoria distinta a ciertas circunstancias marcroeconómicas, otorgando diversificación de riesgo a coleccionistas. Aun diciendo esto, no se puede negar el hecho de que este mercado, como cualquier otro, se encuentra enmarcado en un contexto que le afecta, ya sea positiva o negativamente. A continuación, se tratará la correlación entre ocho indicadores macroeconómicos y financieros y el mercado del arte.

3.1. Correlación entre Indicadores Macroeconómicos y Financieros y el Mercado del Arte

Situación Económica:

A largo plazo, el rendimiento del mercado del arte ha estado altamente ligado al crecimiento de la economía y a la riqueza mundial, con una correlación desde 2000 de alrededor del 75% o más para el PIB mundial, la riqueza de los hogares y la riqueza de alto valor neto (HNW). Pero lo que diversos estudios han demostrado, es que, este mercado se recupera increíblemente más rápido que otros. La economía, así como las opiniones generales sobre los mercados mundiales, alimentan los planes de compra y venta de arte. Como mercado impulsado esencialmente por la oferta, períodos de incertidumbre económica puede hacer que compradores se abstengan comprar artículos de lujo y que no son de primera necesidad, provocando disminución de ventas.

Desde la caída de Lehman Brothers, el número de obras vendidas a precios de siete cifras en subasta cayó un 59% entre 2007 y 2009 (1.285 en 2007 vs. 525 en 2009). Como era de esperar, la crisis económica afectó a todo tipo de sector, incluido el del arte. Pero en 2009, mientras los problemas económicos se expandían cual pandemia, el mercado del arte duplicó las ventas por encima del millón de dólares que antes de que estallara la burbuja especulativa (Artprice, 2010). Grandes subastas se llevaron a cabo durante los primeros años de crisis y "las ventas de 2008 (Damien Hirst) y 2009 (Saint Laurent), que alcanzaron récords para una serie de obras de arte en medio del colapso financiero, eran demasiado significativas para descartarlas como valores atípicos" (Robertson, 2016).

PIB:

A corto y largo plazo, la mayor correlación que han mostrado las ventas de arte ha sido con el PIB. (McAndrew, 2018) El tamaño de la economía nacional, la combinación de industrias, la disponibilidad de capital humano y la posición competitiva de la industria, entre otros factores determinan la intensidad del ecosistema cultural de un país (Kemeny, Nathan, & O'Brien, 2019). Con esto podemos determinar cómo un alto crecimiento del PIB mundial se asocia con una mayor probabilidad de ventas de obras de arte, ya que el incremento de riqueza en un país se traduce en dinero que fluye hacia productos de lujo como el arte, teoría apoyada por Goetzmann (1993 y 2011) y Hiraki (2009) entre otros.

Mercado de Valores:

Debido a la globalización y a la inmediata transmisión de información, hoy en día, el sistema financiero mundial está tan interconectado, que invertir simultáneamente en mercados como Nikkei 225, Nasdaq 100 o Ibex 35, no garantiza que una caída sustancial en uno de ellos sea contrarrestada por la fuerza del resto, ya que los índices de acciones están muy correlacionados. Sin embargo, la Teoría Moderna de Carteras apunta en la necesidad de invertir en activos cuyos precios se muevan independientemente unos de otros reduciendo el riesgo de pérdidas en tiempos de incertidumbre. Este sector ha demostrado a menudo gran resistencia a los acontecimientos económicos, y en el extremo superior del mercado especialmente, el arte puede ser percibido como un refugio seguro cuando los mercados financieros son inciertos (similar a otros activos como el oro). La inversión en arte proporciona, aunque en menor grado, un rendimiento medio positivo ajustado al riesgo financiero. Esta menor ganancia es justificada con la existencia de un

beneficio estético y social adicional. No obstante, ello legitima el arte como un producto básico invertible (McAndrew & Thompson, 2007). En las encuestas realizadas en los informes de Deloitte y ArtTacttic se prueba que la diversificación de cartera y la protección contra la inflación son de las motivaciones más importantes de coleccionistas y gestores a la hora de comprar arte. En 2019, un 52% de los participantes lo valoró como el argumento más sólido para incluir arte en un portfolio, frente a un 36% en 2017, lo que indica que cada vez se acepta más como activo alternativo (Deloitte & ArtTactic, 2019). Con esto, se puede establecer una hipótesis inicial de que el mercado de valores está negativamente correlacionado con la compra de obras, ya que cuando este ofrece malos rendimientos, inversores acuden a activos con conductas opuestas como puede ser el arte.

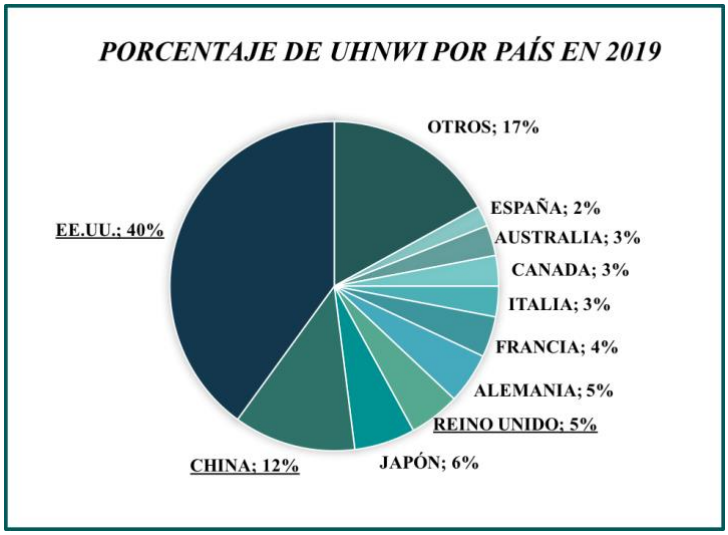
Grandes Fortunas y Desigualdad Económica:

Las obras de arte se denominan "bienes de lujo", conllevando a que tengan una Elasticidad Ingreso de la Demanda significando que, la gente exige proporcionalmente más arte cuando sus ingresos aumentan. Los UHNWI acuden de media a 39 eventos relacionados con arte (McAndrew, 2019). Además, "encontramos que se puede esperar que los precios del arte aumenten no sólo cuando los ingresos (o el tamaño de la población) suben, sino también cuando la desigualdad de los ingresos se incrementa" (Goetzmann, Luc, & Christophe, 2009). Siendo esto cierto, se puede esperar que, a mayor patrimonio o desigualdad económica en un país, más demanda de artículos de lujo y más actividad en el mercado del arte. De hecho, desde 2000, las ventas de arte han mostrado una correlación positiva con los UHNWI de más del 80% (McAndrew, 2018).

Llamamos *Ultra High Net Worth Individuals* (UHNWI) a aquellas personas que poseen activos susceptibles de ser invertidos valorados en al menos $30 millones. Está demostrado que, a medida que el número de UHNWI aumenta en un país, su mercado del arte madura incrementándose la inversión en arte, coches de lujo, vino, joyería… (Deloitte, 2019). Para un país determinado, el número de millonarios (UHNWI) depende de tres factores: el tamaño de la población adulta, la riqueza media y la desigualdad de la riqueza. En cuanto a los países a estudiar, EE.UU. lidera con 80.510 miembros UHNWI, equivaliendo al 48% del total mundial. Muy por debajo le sigue China con 18.130 individuos UHNWI, seguido de Alemania (6.800), y en cuarto lugar el Reino Unido (4.640) (Credit Suisse, 2019). Se prevé que la población mundial de UHNWI aumentará un 22% en los próximos cinco años, lo que significa que, 43.000 personas adicionales

tendrán más de $30 millones en 2023 (Knight Frank, 2019), otorgando al mercado del arte una gran posibilidad de crecimiento en los años venideros dado que "la riqueza se derrumbó durante la crisis financiera y el crecimiento nunca se recuperó al nivel anterior" (Credit Suisse, 2019).

Gráfico 2



Elaboración propia con datos de: *Art Economics y Credit Suisse (2019)*

Situación Política:

Las circunstancias políticas de un país y la diplomacia están conectadas al mercado del arte ya que la incertidumbre dentro de un gobierno influye negativamente en las actividades comerciales por miedo a cambios estructurales. Estos cambios pueden afectar o beneficiar directamente a una industria, pero, la inquietud política que los rodea es lo que más daño hace al mercado del arte. En los últimos años, los tres países a estudiar han sufrido inestabilidad política debido a los disturbios sociales en Hong Kong afectando ya al mercado en China; el Brexit y cómo eso podría perjudicar su negocio del arte y, en tercer lugar, la dramática guerra comercial entre EE.UU. y China. Ello se ha visto reflejado en una desaceleración para las tres grandes potencias en 2019 ya que "los desafíos de operar en un macro entorno global impredecible han tenido un impacto negativo en muchos negocios del sector a demás de en los planes de compra y venta de coleccionistas" (McAndrew, 2019). Ya se previó en 2017 siendo la incertidumbre política el mayor riesgo para el mercado mundial del arte contemporáneo en 2017 según las encuestas de ese año del Informe anual de ArtTactic (ArtTactic, 2017).

Marco Legislativo:

El marco legislativo que rodea el mundo del arte es crucial en cuanto a la venta de obras en un mercado especifico. Claro ejemplo es España, que "gracias" a la ley de Bienes de Interés Cultural ciertos objetos, si son declarados así, no podrán ser exportados del país para su venta ni disfrute personal (BOE, 1985). Con ello, lo que se consigue es que un país con un ecosistema cultural tan vasto y rico como es España, no genere ventas de obras de arte importantes por miedo por parte de los coleccionistas a no poder volver a sacarlas del país. Hoy en día las cuestiones relativas a la compra-venta de arte son complejas dado que este mercado carece de rigor legar y un marco legislativo común que lo englobe y controle. Seguir el ritmo de los cambios reglamentarios es un desafío, especialmente porque el enfoque del arte como activo sigue agudizándose y la transparencia del mercado aumenta muy despacio. El mercado del arte se apoya en dos pilares legales, por un lado, "las prohibicines de exportación de bienes culturales para proteger cada patrimonio nacional y por otro, normas nuevas, como licencias de exportación y privatización de colecciones nacionales, otorgando mayor libertad al comercio transfronterizo" (Graham, 2014). Con todo esto se analizará cómo un marco legislativo beneficioso con la comercialización de obras de arte, impulsa su ecosistema cultural.

Impuestos:

Los especuladores se marchan a otros mercados cuando se sobrecargan la compra-venta de arte con muchos impuestos. Por otro lado, cuando una subida de impuestos afecta a todos los sectores, aquellos que compran arte por razones financieras son de nuevo atraídos al mercado del arte si este ofrece mejores oportunidades de evitar impuestos sobre el patrimonio (Frey, 2000). Por ejemplo, el entorno favorable y libre de impuestos de Hong Kong ha asegurado el estatus del mercado como el centro clave para la venta de arte en Asia. En cambio, el mercado francés ha estado cargado con un conjunto muy complicado y rígido de tasas e impuestos sobre ventas de arte que añadían casi un 40% a los precios de venta, frente al 10% de Reino Unido (McAndrew, 2019). En EE.UU., la tasa de ganancia de capital a largo plazo para los objetos de colección es del 28%. Con todo esto, podemos apreciar como cada país se rige por su propia política fiscal en cuanto al arte y por ello, este mercado se ve cada vez más dominado por especuladores puros en cuanto a impuestos (Frey, 2000). Así, han ido apareciendo más colecciones masivas de

obras en puertos francos exsentos de multitud de impuestos proporcianando beneficios fiscales a coleccionistas e inversores. Con alta confidencialidad y discreción rodeando los puertos francos, es imposible saber exactamente qué o cuánto hay en ellos, pero se estima que solo en Ginebra, se almacenan al menos $80.000 a $100.000 millones en arte traido de EE.UU. (Deloitte & ArtTactic, 2019). Zurich, Ginebra o Luxemburgo son algunos de estos lugares que llevan ya varias décadas especializándose en almacenar arte. El único país a estudiar que goza de estos privilegios es China, ya que Hong Kong no recauda ningún derecho de importación o exportación sobre las obras de arte, y no hay impuestos locales sobre ventas, consumo o valor añadido de obras (Artsy, 2017).

Ecosistema Cultural:

El mercado del arte contribuye a la economía de un país generando empleo, ingresos, y el cultivo de conocimientos y habilidades especializadas. Se estima que, en 2019 había aproximadamente 310.810 empresas operando en el sector, empleando directamente a 3 millones de personas. El mercado del arte de cada lugar se forma a partir de una compleja interconexión entre artistas, galerías, coleccionistas, críticos, museos, casas de subastas, empresas especializadas, asesores… creando un ecosistema cultural alrededor de una ciudad o país. Se deben dar una serie de circunstancias en un lugar para que surja; tradición artística nacional, galerías y casas de subastas establecidas, educación cultural, apoyo estatal a las artes, grandes coleccionistas… Los tres agentes principales en la comercialización y consumo de arte son las galerías, casas de subastas y ferias formando entre ellos, complejos circuitos culturales. Las galerías generaron en 2019 $36.800 millones de los cuales un 50% provienen de un 5% de prestigiosas galerías a nivel mundial (sobre todo localizadas en EE.UU., Reino Unido Y China.) y las casas de subastas $24.200 millones (sin incluir ventas privadas) donde el 37% viene de EE.UU., un 18% de Reino Unido y 29% de China. Las ferias de arte también tienen un papel importante en el ecosistema cultural dado que, de media, cada galería acude a 4 ferias al año generándose $6.600 millones en 2019 de los cuales el 28% viene de ferias en EE.UU., el 13% de Reino Unido y el 6% de China. En 2000 había 55 ferias solamente y hoy más de 300 (McAndrew, 2019). Como se puede comprobar, sigue existiendo una establecida jerarquía en el ámbito cultural, donde Estados Unidos, Reino Unido y China toman la delantera, pero el futuro de una atomización y democratización del mercado del arte es algo que estudiosos proponen y apoyan (Codignola, 2006, 2009; Moulin & Quemin,

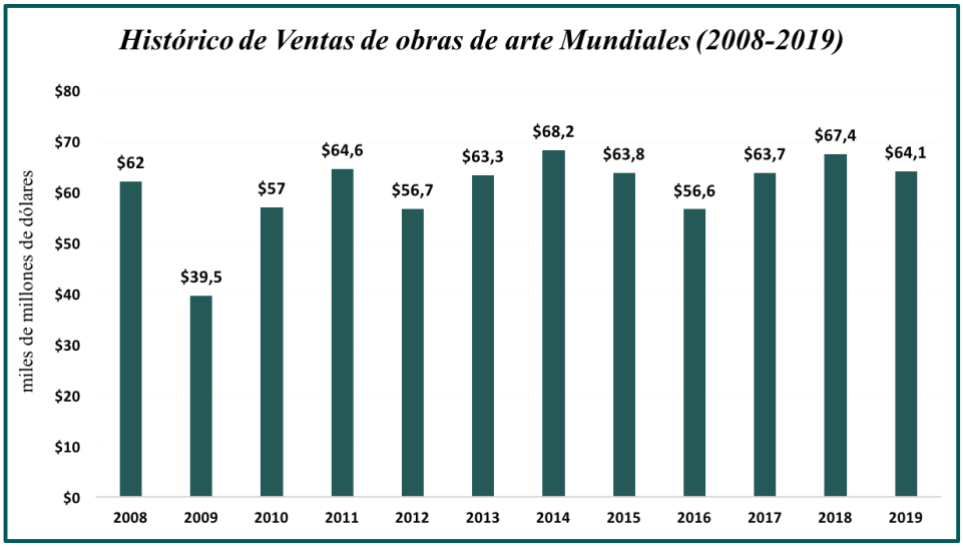
1993; Quemin, 2006, Velthuis, 2012…). Por último, es interesante ver cómo Londres y Nueva York son capitales de país y se ha demostrado que estas obtienen mejores rendimientos que las ciudades que no lo son a excepción de Austria, Italia, Alemania, Suecia y Países Bajos (Joint Research Centre, 2017). Finalmente, el sentido común apunta que, a mayor ecosistema cultural, más activo su mercado del arte.

4. ANÁLISIS DEL MERCADO DEL ARTE POR GEOGRAFÍA

4.1. Mercado del Arte a escala Mundial

Debido a la estrecha conexión entre la cultura y sociedad de un lugar, el mercado del arte "se inclina por estar física y culturalmente localizado. En consecuencia, el marco de referencia mundial del propio sector se compone de mercados locales específicos, cada uno de los cuales forma un complejo sistema de artistas, coleccionistas, comerciantes, críticos, museos…, que interactúan sistemáticamente" (Codignola, 2019). En la siguiente tabla se aprecia la evolución de ventas de arte encontrando diferentes picos debido a circunstancias macroeconómicas. El mercado comenzó la década con una fuerte recuperación tras la contracción económica mundial de 2009. Desde su punto más bajo de $39.500 millones en 2009, gracias al auge del mercado chino y el rápido repunte de ventas en EE.UU. llegando a poco menos de $65.000 millones en 2011. El ascenso de China, se detuvo en 2012, provocando una contracción temporal del valor de las ventas mundiales. Sin embargo, el rendimiento de EE.UU. hizo que las ventas alcanzaran un máximo histórico de $68.200 millones en 2014. La incertidumbre política sobre todo con el Brexit, afectó a la confianza del mercado en 2016, reduciendo las ventas a $56.900 millones. El crecimiento regresó en 2017, con fuertes ventas en el extremo superior del mercado y en subasta. Por último, el crecimiento se desaceleró en 2018 en un mercado ligeramente más cauteloso debido a nuevas tensiones políticas como el enfrentamiento entre EE.UU. y China (McAndrew, 2019).

Gráfico 3



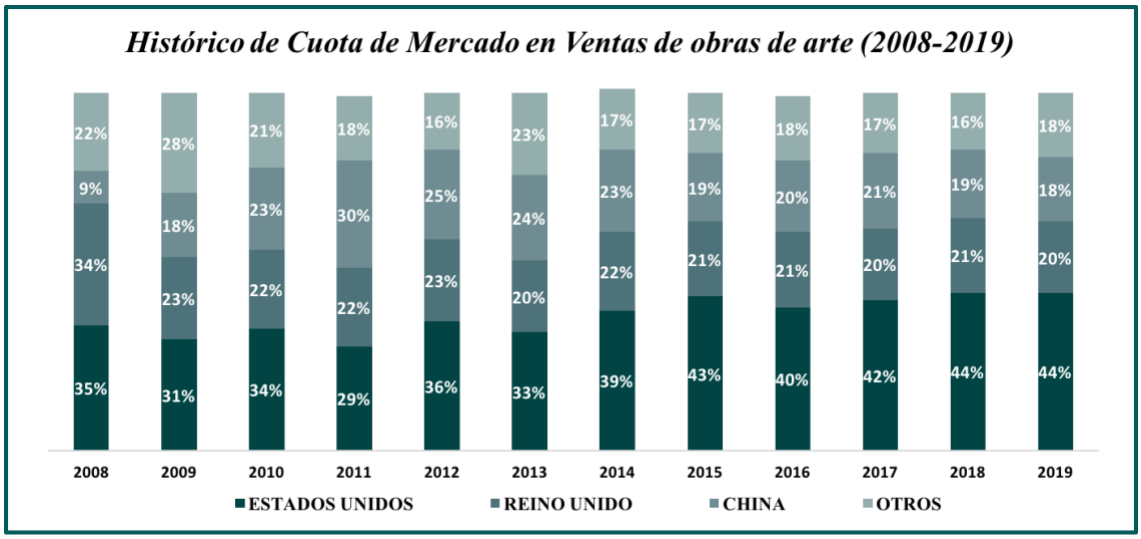
Elaboración propia con datos de: *The Art Market Report*, ArtBasel & UBS (2020)

4.2. Verificación de Correlación

La globalización del mercado del arte está cambiando la forma en la que se extienden las relaciones entre agentes del sector. Estas, delineadas por flujos políticos, financieros, económicos y culturales heterogéneos, vinculan numerosas zonas geográficas. Las tres potencias a examinar a continuación contaron conjuntamente en 2019 con el 82% de la cuota del mercado del arte.

En cuanto al contexto mundial, 2019 fue un año marcado por tensiones geopolíticas, siendo la mayoría de estos conflictos entre las tres potencias a estudiar: EE.UU., Reino Unido y China. Los continuos conflictos comerciales del Trade War entre Estados Unidos y China, el juicio político del presidente Trump, los disturbios sociales en Hong Kong y el prolongado y difícil despliegue del Brexit en Reino Unido generaron un estado de incertidumbre para los coleccionistas. Con una guerra comercial inminente y el aumento del proteccionismo en las principales economías, se ha sufrido una reducción del crecimiento mundial (con las tasas de crecimiento del PIB mundial más bajas desde la crisis financiera de 2008-2009), y con este una desaceleración para las tres grandes potencias del mercado del arte (McAndrew, 2019). Lo interesante de los mercados a analizar es que, al estar localizados en tres continentes diferentes, numerosas de sus circunstancias son disímiles. Cambiando así, la dinámica de su economía cultural.

Gráfico 4

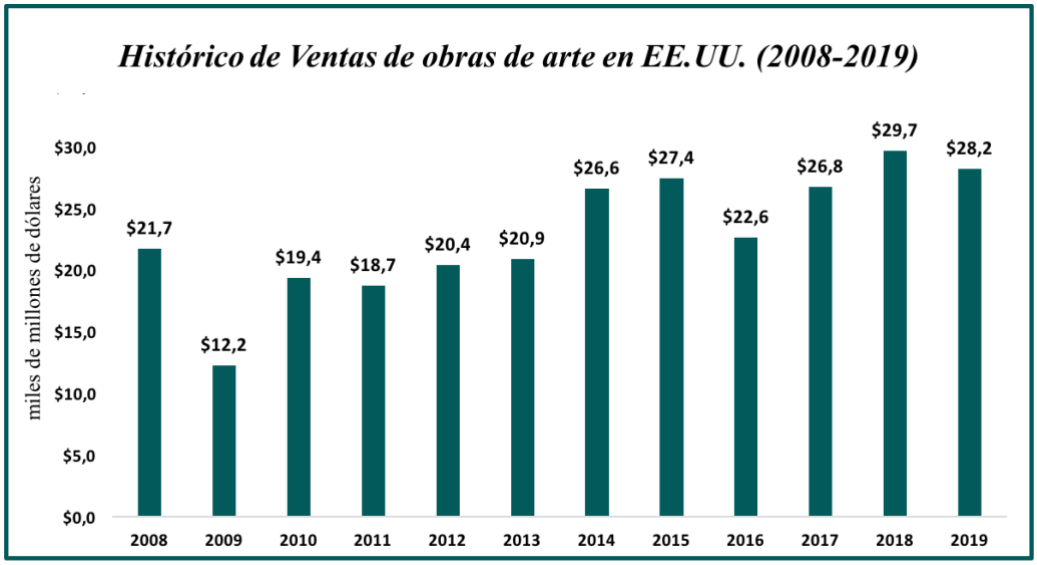


Elaboración propia con datos de: *The Art Market Report*, ArtBasel & UBS (2020)

4.2.1. Estados Unidos

Estados Unidos (EE.UU.) se convirtió en líder del mercado del arte en la década de 1960. Hasta el 2000, contó con más del 50% de la cuota de mercado mundial erosionándose su posición de liderazgo cuando empezaron a aparecer nuevos competidores como China (McAndrew, 2014). Además, este mercado con actualmente un 44% de cuota, ha sido uno de los más fuertes de la última década liderando la recuperación mundial desde 2010. Con un crecimiento exponencial hasta 2015, el mercado se redujo un 16% en 2016 debido, sobre todo, a incertidumbres políticas de nuevo gobierno. Las ventas se recuperaron hasta alcanzar un máximo histórico de poco menos de $30.000 millones en 2018, duplicando la tasa de crecimiento mundial con un aumento del 12%. En 2019, debido en gran parte a la reducción del volumen de obras de más de un millón de dólares vendidas y a los conflictos arancelarios con China, las ventas disminuyeron a $28.300 millones. Si bien esto representa una caída del 5% con respecto al año anterior, el mercado estadounidense sigue en su segundo nivel más alto de la historia y ha crecido más del 130% desde su punto más bajo en 2009, más del doble del aumento de cualquier otro mercado, incluidos China (61%) y el Reino Unido (42%) (McAndrew, 2019). Cabe destacar que el mercado estadounidense gira en torno a una ciudad en especial, Nueva York. Esta, cuenta casi con el 40% de las transacciones del país y es lugar de residencia de las mayores fortunas del país además de localización de las sedes centrales de las mejores casas de subastas, galerías y empresas especializadas del sector.

Gráfico 5



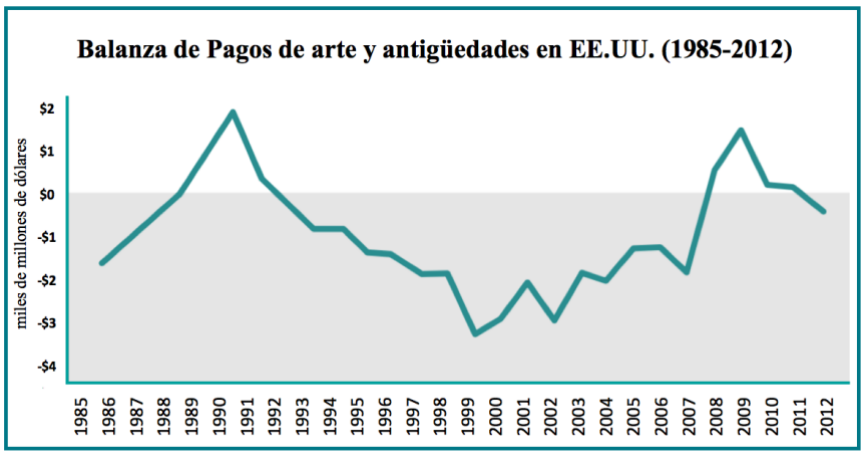
Elaboración propia con datos de: *The Art Market Report*, ArtBasel & UBS (2020)

Situación Económica:

La economía estadounidense lleva once años creciendo. Los bajos tipos de interés y la reducción de impuestos han sido los principales impulsores. Sin embargo, la prolongada guerra comercial con China, la tensión con el Medio Oriente, la deuda pública y la volatilidad de su mercado financiero, conllevan problemas para el mercado del arte (Credit Suisse, 2019). Gracias al aperturismo económico, EE.UU. es la mayor nación comercial del mundo, obteniendo enormes beneficios del comercio trasanlántico (Gilpin, 2018). "Europa tenía mucho arte y América mucho dinero" dijo el famoso marchante británico Joseph Duveen en los años 30. Y es que, el crecimiento del mercado del arte estadounidense se remonta al inmenso poder económico de comienzos del siglo XX. Los centros neurálgicos eran París y Londres, pero "una serie de cambios normativos, políticos y económicos a partir de 1900 iniciaron el desplazamiento del mercado hacia EE.UU., donde descansaba la fuerza económica y el poder adquisitivo" (McAndrew, 2014).

Además, cuando su economía ha sido relativamente fuerte, la importación de obras ha superado las exportaciones. Pero, como se puede apreciar en el siguiente anexo, "en períodos de depresión, como a principios de 1990 y 2009, esta balanza comercial se invierte a medida que la demanda interna se hace más débil" (McAndrew, 2014).

Gráfico 6



Elaboración propia con datos de*: Art Market Report,* TEFAF (2014)

Los datos sobre el comercio de arte de EE.UU. muestran que el tamaño de las transacciones internacionales es clave, fluctuando la media de las importaciones de arte alrededor de $7.000 millones en los últimos cinco años, representando aproximadamente

una cuarta parte de las totales del país (Mandel, 2019). Entre 1995 y 2015, las ventas aumentaron en un 500% acumulativo, (9,2% anual) gracias a una reorganización de los vínculos comerciales del sector. El mercado del arte mundial está altamente correlacionado con el crecimiento de EE.UU. y del mundo. Aunque difieren enormemente en cantidad, sus crecimientos anuales tienen perfiles notablemente similares. El crecimiento de las importaciones de arte en EE.UU. y el crecimiento del mercado del arte mundial tienen una correlación de 0,62 para los años 1992 a 2019. Las direcciones de las tasas de crecimiento son las mismas en 20 de los 27 años (Mandel, 2019).

PIB:

El PIB estadounidense llevan creciendo exponencialmenre desde 2009."El liderazgo de EE.UU. en el mercado del arte está muy relacionado con su economía" porque “ingresos adicionales se traducen en grandes compras discrecionales de arte”, dice Benjamin Mandel, director de JP Morgan Asset Management (Artnet, 2018). Hemos visto ciertas caídas en mercado del arte sobretodo por la fuerte estabilidad de otros mercados como el chino y la entrada de nuevos puntos culturales como puede ser India. Sin embargo, el actual PIB per cápita de India, (menos de $7.000), es un 20% menos que el de la UE o de los países del G7, siendo probable que se trate de una tendencia lenta, ya que las compras todavía proceden de un segmento relativamente estrecho de UHNWI en estos países (McAndrew, 2018). El PIB, el PIB per cápita y la riqueza de los hogares han impulsado fuertemente las tendencias de la compra internacional y estadounidense en el mercado del arte, teniendo un efecto positivo en la demanda de arte (McAndrew, 2019).

Tabla 2

Producto Interior Bruto de EE.UU. y su crecimiento anual (2008-2018)

EE.UU.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB (millones)	$14.712.844	$14.448.933	$14.992.053	$15.542.581	$16.197.007	$16.784.849	$17.521.747	$18.219.298	$18.707.188	$19.485.394	$20.544.343
CRECIMIENTO ANUAL	-0,1	-2,5	2,6	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9

Elaboración propia con datos de: Banco Mundial (US$ a precios actuales)

Mercado de Valores:

Hace una década, durante la última crisis financiera, el mercado del arte respondió al colapso financiero con un retraso de unos siete meses. Bear Stearns se derrumbó en marzo de 2008, pero mientras, subastas en Nueva York batieron récords. Sotheby's batio su

record de ventas en el transcurso de dos semanas, $1.560 millones cambiaron de manos. "En abril de 2008, sabíamos que el mercado de valores se estaba desmoronando", dice Asher Edelman, financiero convertido en marchante y fundador de ArtAssure. "Todos los que compraban y se interesaban por el arte pensaban: 'Oh, esto es algo seguro'. Cuando el mercado sube y baja, eso es bueno para el arte", dice Christophe Van-de-Weghe, renombrado marchante estadounidense. "En los últimos 30 años, la volatilidad ha beneficiado al arte, porque es cuando la gente quiere comprar un activo seguro". El arte, como el oro, representa un refugio financiero en tiempos turbulentos. Cuando una caída de la bolsa expone los negocios de coleccionistas de arte, Marc Payot, socio de Hauser and Wirth Nueva York, dice que "ese es un momento en el que el acceso a ciertas piezas es posible". Así que si sabes que quieres una [obra de arte] específica, un momento en el que el mercado está decayendo es un gran momento para estar activo" (Tarmy, 2018).

Grandes Fortunas y Desiualdad Económica:

En EE.UU., el número de UHNWI con riqueza superior a los $50 millones es aproximadamente cuatro veces mayor que el del siguiente país, China, poniéndose en clara ventaja ya que son potenciales compradores de arte. Para un país determinado, el número de millonarios depende de factores como: tamaño de la población adulta, riqueza media, desigualdad de la riqueza… EE.UU. obtiene una alta puntuación en los tres criterios y cuenta con el 48% del total mundial de UHNWI (Credit Suisse, 2019). Además, en cuanto a desigualdad económica, los datos de la Reserva Federal indican que, a principios de los noventa el 1% de los principales patrimonios estadounidenses poseían menos de una cuarta parte de la riqueza nacional. Mientras que esta cifra se amplió a casi un tercio en 2019, con casi el 60% del crecimiento de la población millonaria mundial procediendo del aumento en EE.UU. (McAndrew, 2019). Con esto, no sorprende que EE.UU. sea el núcleo del mercado del arte y que los patrones de gasto de los coleccionistas estadounidenses tengan gran influencia en las tendencias mundiales del sector.

Situación Política:

El índice de incertidumbre política subió de cero a casi 175 puntos durante la crisis de 2008, 180 durante la batalla presupuestaria de 2010, llegando a 245 a finales de 2011 por el estancamiento de la deuda y el inicio del "precipicio fiscal" de 2012 (Economic Policy

Uncertainty , 2019). Con todo esto vemos como las ventas en el periodo de 2008-2013 llegaron a bajos históricos hasta que en 2014 la estabilidad política volvió al país con la reelección de Obama. En 2016 las ventas cayeron sustancialmente, en un 16%, debido, no a la política, sino al sector de las subastas, con ventas descendiendo en más de un 45%. "Las opiniones son variadas dentro del sector, pero muchos consideran que, en lugar de ser un signo de descenso prolongado, se trata en cierta medida de una reversión del mercado a niveles más "normales" tras un período de rápida escalada a partir de 2013" (McAndrew, 2018). En 2018 se demostró que la "Trade War" podía afectar directamente al negocio del arte cuando se anunciaron una serie de aranceles a las importaciones chinas, incluyendo obras de arte y antigüedades chinas o importadas de ese país. Aunque representan una parte relativamente pequeña (menos del 5%) del valor total de las importaciones de arte a los EE.UU. (frente al 50% entre Francia y Reino Unido), se temía que pudiera afectar al rendimiento del mercado del arte estadounidense. Después de una vigorosa protesta de agentes del sector, el gobierno revisó la lista de bienes, eliminando las obras de arte y antigüedades (McAndrew, 2018). Demostrando así la sensibilidad del mercado del arte frente a tensiones en las relaciones internacionales entre países, dado que las transacciones transfronterizas son comunes en el sector.

Marco Legislativo:

El derecho estadounidense relativo al arte se ha convertido en un ámbito jurídico cada vez más reconocido. Asociaciones como el Instituto de Derecho Americano y la Asociación de Facultades de Derecho de EE.UU., presentan seminarios anuales sobre el derecho del arte y universidades como Harvard, Stanford y Pace, ofrecen cursos sobre la materia. Como se ha explicado, el mercado del arte estadounidense basa sus relaciones comerciales de arte en transacciones transfronterizas. Esto se debe a las pocas restricciones a las importaciones y exportaciones de obras. El régimen liberal del país de principios del siglo XX, atrajo nuevos agentes gracias a bajos impuestos y otros elementos de disuasión reglamentarios que, a su vez, afectaron gravemente a la cuota de mercado de antiguos centros como París (McAndrew, 2014). Además, la Ley de Protección al Paciente y Atención Asequible de 2010 de Obama, añadió un aumento del 3,8% sobre los ingresos netos de las inversiones, incluyendo el arte, para los recaudadores en el rango más alto del impuesto sobre la renta quienes ahora pueden llegar a pagar hasta el 31,8% sobre la venta de arte pudiendo desanimar a los coleccionistas (BNY Mellon, 2016).

Por otro lado, EE.UU. se encuentra en una posición de ventaja en cuanto al marco legislativo que rodea los préstamos avalados por arte gracias al Código Comercial Uniforme (UCC) que permite al prestatario poseer la obra que avala un préstamo en curso. La posesión física del arte es el fin último de un coleccionista ya que, ante todo, la persona desea disfrutarlo. Además, Michael Plummer, Director de TEFAF apunta que también existe "una profunda división cultural en los préstamos de arte a ambos lados del Atlántico. Mientras que, en EE.UU., esta financiación se considera un negocio inteligente, en Europa y el Reino Unido parece haber dudas sobre la viabilidad de este tipo de préstamos a gran escala" (TEFAF, 2018).

Impuestos:

En EE.UU., cada estado puede tener leyes diferentes en materia de impuestos y los coleccionistas deben registrar cuidadosamente cuánto pagaron, dónde y a quién por una obra (Citi Private Bank, 2019). La Ley de Recorte de Impuestos y Empleos (TCJA) de 2017 eliminó el uso de la Sección 1031 del Código de Rentas Internas referente al arte, por la cual los coleccionistas podían diferir las ganancias de capital sobre la venta de una obra reinvirtiendo el capital en otra "similar" dentro de un período de tiempo específico (Citi Private Bank, 2019). "Los coleccionistas-inversores que no quieren pagar el impuesto sobre la renta están sentados sobre las obras en este momento, esperando que aparezca una alternativa al 1031", dice Michael Plummer. "Eso puede afectar a la calidad de las obras comercializadas" (Halperin, 2019). Si bien se esperaba que otras desgravaciones de impuestos sobre el capital introducidas recientemente, como las desgravaciones por inversión en zonas de oportunidad, incentivaran la inversión en obras de arte, en 2019 hubo poca aceptación de estos estímulos fiscales, no percibidos tan atractivos como el 1031 (McAndrew, 2019). Por último, con la Trade War, la imposición de nuevos aranceles a las importaciones de arte y antigüedades de otros grandes mercados, no fueron muy perjudiciales como las de otros productos, pero estos cambios normativos fueron motivo de preocupación para muchos en el mercado del arte de EE.UU. en 2019 y es probable que se extienda hasta 2020 (McAndrew, 2019).

Ecosistema Cultural:

La economía creativa emplea al 4,5% de la fuerza de trabajo estadounidense (Kemeny, Nathan, & O'Brien, 2019). EE.UU. ha conseguido construir una infraestructura cultural

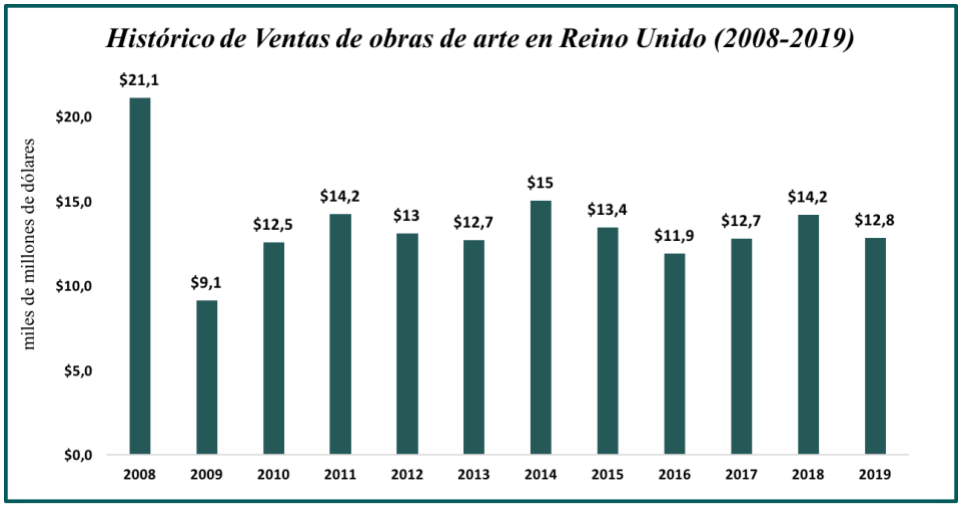
muy desarrollada que respalda un mercado del arte en auge, con servicios especializados para coleccionistas, seguros de arte, banca de arte, tasación, conservación, asesoramiento… Como se ha indicado antes, el mercado del arte estadounidense gira sobre todo entorno a Nueva York. Recogiendo casi el 40% de las ventas de obras de arte, esta ciudad es el hogar temporal de numerosos millonarios atrayendo a UHNWI internacionales a ventas de arte, dado que una masa fundamental del arte de más calidad del mundo es exhibida en el país (McAndrew, 2014). Durante la última década hemos visto aparecer nuevas economías creativas gracias a diversas instituciones culturales como: Chicago (Chigao Art Institute), Miami (feria Art Basel que atrajo a 81.000 personas en 2019 según la institución), Los Angeles (LACMA, Museum of Contemporary Art), Dallas (Dallas Museum of Art) …

4.2.2. Reino Unido

En segundo puesto con 20% de cuota de mercado, se encuentra Reino Unido, país que, como EE.UU., se centra mayoritariamente en el comercio internacional. Actuando como conexión entre América y Europa, su éxito no se debe al abastecimiento local de obras de arte (aun dando nacionalidad a artistas mundialmente reconocidos), sino al hecho de ser "el mayor importador y exportador de arte de Europa" (McAndrew, 2010). Otra característica que comparten con los americanos, es que la gran mayoría de las transacciones se realizan en una ciudad, en este caso Londres, residencia para las más prestigiosas galerías y casas de subastas y uno de los mayores puertos de obras de arte del mundo (McAndrew, 2018). El mercado del arte inglés fue el que más sufrió con la crisis del 2009 no recuperándose desde entonces. Con una cuota del 34% en 2008 ($21.000 millones), casi sobrepasaba a EE.UU., pero la aparición de China incrementó la diferencia de nuevo (McAndrew, 2018). Las ventas se vieron reducidas en $12.000 millones en 2009 y desde entonces, no han subido de los $15.000 millones de 2014. En 2016 sufrió una fuerte caída en ventas hasta llegar al segundo mínimo histórico ($11.900 millones) siendo en gran parte, consecuencia de las públicas intenciones de Brexit. Creciendo desde entonces, 2019 ha sido un año de desafíos debido al Brexit, después de dos plazos de aplicación incumplidos y una elección general en diciembre de 2019. Reino Unido dejó formalmente la UE el 31 de enero de 2020. El proceso entra en una fase de

transición de 12 meses y las empresas empiezan a prepararse para los retos y oportunidades que puedan surgir en enero de 2021 (McAndrew, 2019).

Gráfico 7



Elaboración propia con datos de: *The Art Market Report*, ArtBasel & UBS (2020)

Situación Económica:

Reino Unido se encuentra en una posición clave actuando de conexión inmediata entre Europa, China y EE.UU. En el período de 2010 a 2013, el mercado mundial aumentó un 3%, con un crecimiento de ventas en EE.UU. de más del 16%, frente a una disminución de 4% en Reino Unido. En 2013, el crecimiento negativo del mercado del arte inglés estuvo fundamentalmente causado por la situación económica tan difícil que sufría la UE viendo caer las ventas de arte en un 2% interanual, contrastado con el crecimiento de más del 25% de EE.UU. (Arts Economics, 2014). La relación entre economía y demanda de arte fue calificada en el Informe anual del Mercado del Arte de UBS & Art Basel como la segunda mayor preocupación por los agentes del mercado y la más alta en Reino Unido (junto a las inestabilidades políticas). El mercado del arte puede parecer inmune a la economía, estando sus resultados construidos en torno a la oferta (divorcios, herencias y otros eventos ajenos a la economía). Pero cualquier factor que distraiga la atención de compradores y vendedores puede tener un efecto negativo en el sector. Las distracciones políticas y económicas son ahora más numerosas que nunca, generando un alto nivel de inquietud para muchos y con ello una reducción de compra-venta de arte hasta que el ambiente internacional se calme. En la siguiente tabla se puede examinar como la recuperación en cuanto a crecimiento de ventas, ha sido mucho más difícil para este país, llegando a tener una recesión en el mercado del arte entre 2012 y 2013. Reino Unido ha

vendido el doble de obras de arte que EU, pero siempre conectados, el país no ha crecido si la UE no lo ha hecho, razón de tan difícil recuperación.

Tabla 3

Crecimiento de Ventas (en %) en distintos periodos de tiempo

Crecimiento en Ventas (%)	2004-2008	2009-2013	2012-2013
EE.UU	31%	107%	25%
REINO UNIDO	120%	50%	-5%
CHINA	144%	121%	3%
UE (sin Reino Unido)	77%	25%	-2%

Elaboración propia con datos de: *British Art Market Report*, Arts Economics (2014)

En tiempos de incertidumbre, muchos UHNWI tienden a ser menos abiertos acerca de sus gastos y muestras de riqueza o consumo ostentoso, especialmente cuando hay un escrutinio público más intenso de la división de la riqueza, como ha sido el caso en los últimos años cayendo así las ventas (públicas) en subasta (McAndrew, 2019).

PIB:

Como se ha dicho, desde 2009 el mercado inglés no se ha vuelto a recuperar de la crisis financiera. En 2010 el sector empezó a fluctuar entre los $13.000 millones hasta 2014 con la recuperación económica alcanzando $15.000 millones en ventas. Podemos apreciar cómo los picos más bajos (2009 y 2016) y altos (2008, 2011, 2014 y 2018) de ventas de arte están conectados a los puntos de menos y más crecimiento del PIB. El crecimiento del PIB casi no sufrió con la anunciación del Brexit en 2016, y este repunte es un factor importante para la estabilidad del mercado del arte, ya que Europa continental es un exportador neto de obras (Deloitte & ArtTactic, 2016). Se estima que el turismo cultural representó más del 7% del PIB del Reino Unido en 2017 con ingresos de casi $210 mil millones, creando 94.710 empleos adicionales (Arts Economics, 2017). La incógnita de cómo afectará el Brexit en los años venideros y cómo se comportará este mercado al cambio, es algo que tendremos que ir viendo.

Tabla 4

Producto Interior Bruto del Reino Unido y su crecimiento anual (2008-2018)

REINO UNIDO	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB (millones)	$2922667	$2410910	$2475244	$2659310	$2704888	$2786023	$3063803	$2928591	$2694283	$2666229	$2855297
CRECIMIENTO ANUAL	-0,3	-4,2	1,9	1,5	1,5	2,1	2,6	2,4	1,9	1,9	1,4

Elaboración propia con datos de: Banco Mundial (US$ a precios actuales)

Mercado de Valores:

Goetzman (1993) encontró pruebas de una relación latente entre el arte y los cambios en la riqueza de los inversores cuando el mercado de valores se ve alterado. Cierto es, que al ser Reino Unido la puerta de acceso entre el arte de Europa y otros países, no ha alcanzado recuperarse desde la 2009 dado que Europa se vio sumergida en una crisis económica tan severa que desalentó cualquier tipo de compra de arte que no fuera de altísimo valor. Como ya se ha explicado, el "efecto obra maestra", es la creencia general de que las pinturas de más alto precio (por encima del millón de dólares) son la mejor compra en momentos de crisis, y esto fue lo que pasó en Reino Unido, pero solo en las capas altas del mercado, no pudiendo restablecer las ventas mercado del arte en su totalidad. Así, en 2008, el mercado de valores impulsó un período de alta rentabilidad en el mercado del arte, dado que UHNWI europeos buscaban activos alternativos en los que poder reservar su capital hasta que volviera la estabilidad financiera.

Grandes Fortunas y Desigualdad Económica:

El patrón de distribución de riqueza en Reino Unido se ajusta al de una economía desarrollada, con un coeficiente de Gini del 75%. La mitad de la población adulta tiene una riqueza superior a los $100.000, y hay 4.640 UHNWI, representando el 5% de mundial (Credit Suisse, 2019). Siendo el mayor mercado del arte de Europa, y el segundo centro de riqueza europeo tras Alemania, los ingleses tienen ventaja con Alemania gracias a Londres, uno de los ecosistemas culturales más activos del mundo. Alemania tiene un mercado más pequeño con gran número de coleccionistas comprando internacionalmente en vez de localmente. En Europa, Londres actua como centro internacional para la venta de arte, con una cuota mucho menor de ventas a compradores británicos (46%) y es la principal ciudad englobando riqueza mundial en 2019. "Con la población más grande del mundo de UHNWI en una misma ciudad, empujando a su único rival serio, Nueva York, al segundo lugar" (Knight Frank, 2019).

Situación Política:

Reino Unido se ha mantenido estable politicamente hasta ahora. Pero el mercado del arte inglés nunca se ha visto más en vilo tras hacerse oficial la salida del Reino Unido de la UE. Las futuras políticas comerciales en relación al arte todavía no están claras, en particular las condiciones comerciales entre el país y otros miembros de la UE. "Sin

embargo, el valor de las ventas hacia y desde el Reino Unido está actualmente dominado por el comercio extracomunitario, estimado en un 80% de las importaciones y exportaciones de arte y antigüedades" (McAndrew, 2018). Consecuentemente, si se establecieran políticas comerciales desventajosas para el país, el efecto sería leve ya que las transacciones intracomunitarias solo son un 20% de las totales. Lo que sí experimentará un gran cambio es la cuota de mercado de la UE ya erosionada debido a la participación cada vez mayor de EE.UU., China y otros países emergentes en la economía cultural. En 2008 contaban con un 49% del total de las transacciones, hoy con un 32% que sin Reino Unido es de 11% (McAndrew, 2018). "Como se ha señalado, a pesar de las preocupaciones de Brexit, Reino Unido tuvo un año de ventas relativamente fuerte, con valores que aumentaron un 8%, su segundo año de crecimiento consecutivo" (McAndrew, 2018). Si bien es probable que la salida de Reino Unido de la UE cause problemas para el comercio intracomunitario, se prevee como una oportunidad para que otro miembro actue como puerta de entrada para el comercio europeo del arte.

Marco Legislativo:

Ciertos bienes culturales con umbrales específicos de antigüedad (50 años) y valor (depende del objeto) requieren una licencia individual de exportación. La finalidad es brindar al Reino Unido la oportunidad de retener bienes culturales considerados de importancia nacional que, de otro modo, se perderían. Se expidieron 27.300 licencias con valor de £1.600 millones en 2018, siendo relativamente fácil sacar obras de país en comparación con otras naciones (Rowlands, 2018). Por otro lado, un momento clave lo marcó el Derecho de Reventa del Artista de 2012 otorgando a los creadores de obras de arte (obras gráficas, pinturas, esculturas y collages), el derecho a una regalía por la reventa de su obra a través de un intermediario profesional (UK Government, 2014). El derecho a esta regalía es el mismo que el derecho de autor; de por vida más 70 años.

Tabla 5

Regalía otorgada al artista gracias al Derecho de Reventa en Reino Unido

REGALÍA	PRECIO DE REVENTA
4%	Hasta €50.000
3%	Entre €50.000,01 - €200.000
1%	Entre €200.000,01 - €350.000
0,50%	Entre €350.000,01 - €500.000
0,25%	Más de €500.000

Elaboración propia con datos de: Gobierno de Reino Unido (2020)

Asimismo, el marco legislativo europeo pone en desventaja los préstamos avalados con arte ya que el prestamista debe ceder la obra al prestatario hasta cumplir con el pago (TEFAF, 2018). Las galerías de la UE se enfrentan ahora al reto de cumplir con la Quinta Directiva contra el blanqueo de dinero, convocada por los descubrimientos de los Papeles de Panamá. Un ejemplo fue el caso de Jho Low, presuntamente implicado en el blanqueo de dinero en una compleja red de cuentas y compañías ficticias, que implicaba obras de arte valoradas en $200 millones (Citi Private Bank, 2019).

Impuestos:

El mercado del arte contribuyó con £1.460 millones a la economía inglesa en 2016 a través de impuestos y gravámenes pagados al Ministerio de Hacienda sobre las ventas, el comercio, y los beneficios de arte (Arts Economics, 2017). Los registros del HMRC indican la vital importancia del comercio transfronterizo para el mercado del arte del páis estando las importaciones de arte entre £2.800 y £4.100 millones en los últimos tres años y las exportaciones entre £4.700 millones y £6.000 millones (Arts Economics, 2017). El IVA a la importación varía según la clasificación de las mercancías y típicamente, las obras importadas se gravan con un 5%. El Reino Unido se considera a menudo como puerta de entrada a la UE ya que tiene la tasa más baja de IVA de importación de arte comparado con Francia (5,5%), Italia (10%) o Alemania (19%). Una vez importado al Reino Unido, el arte circula libremente por la UE sin más impuestos de importación. (Constantine Cannon LLP, 2019). Sin embargo, incluso si Francia u otro Estado de la UE redujera su IVA de importación al nivel mínimo permitido en la UE (5%), todavía tendrá dificultades para competir, con el Reino Unido, una vez fuera de Europa (McAndrew, 2018). Además, la opción de "admisión temporal" se utiliza para que las obras puedan mantenerse bajo una fianza aduanera en el país en suspensión del IVA de importación. En virtud del Plan de Donaciones Culturales, los contribuyentes del Reino Unido que hacen donaciones a instituciones públicas y organizaciones de beneficencia registradas tienen derecho a una reducción fiscal calculada en cuanto al valor de la obra de arte donada. La tasa del impuesto de sucesión puede reducirse en los patrimonios que dejen al menos el 10% de sus activos a una organización de beneficencia. Actualmente no existe un impuesto sobre la riqueza en el Reino Unido y tampoco una lista de tesoros nacionales en Inglaterra (Constantine Cannon LLP, 2019).

Ecosistema Cultural:

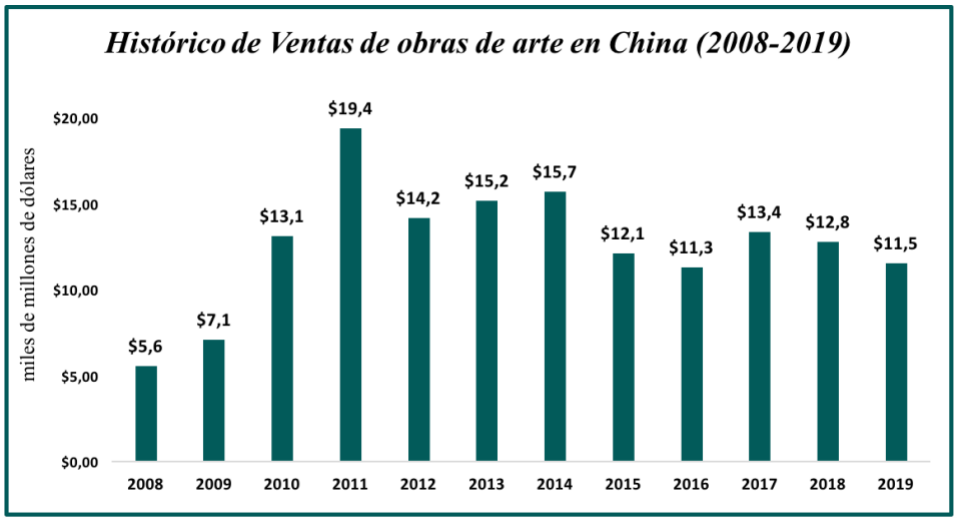
La economía creativa emplea al 5,97% de la fuerza de trabajo inglesa, casi 1,5% más que en EE.UU. (Kemeny, Nathan, & O'Brien, 2019). Además, en 2016, casas de subastas y galerías gastaron más de £3.300 millones en servicios especializados en industrias paralelas, incluyendo ferias de arte, embalaje y envío, conservación y restauración, publicidad, marketing… Este sector está muy vinculado a la economía del país, representando el turismo cultural alrededor del 40% del sector turístico del país en 2016 (Arts Economics, 2017). Londres es casi totalmente unipolar sin ninguna otra economía cultural en Reino Unido (no como en EE.UU., que existen otros puntos culturales más pequeños que acompañan de Nueva York). Londres atrae coleccionistas extranjeros debido a que uno de sus puntos fuertes es que las casas de subastas ofrecen gran cantidad de arte colombiano, indio, sudafricano, brasileño... y defienden y promueven con éxito a sus artistas internacionales, a diferencia de otros mercados europeos (Artprice & AMMA, 2012). Londres posee así, un próspero y establecido escenario cultural. ¿Qué mejor lugar para comprar y vender a los grandes maestros o a los grandes pioneros de hoy en día?

4.2.3. China

Durante las últimas décadas, el mercado del arte chino ha sido objeto de fascinación debido al crecimiento de ventas que le hizo situarse como tercera gran potencia del sector superando a Francia en 2006 y a Reino Unido en 2010. En el 2000, ni se registraban ventas globales en China, pero en la crisis de 2009, mientras otros mercados luchaban por recuperarse económicamente, China se convirtió temporalmente en el mayor mercado del arte, con $19.500 millones en ventas en 2011. Sin embargo, una fuerte contracción del 30% en 2012 concluyó en que se trataba de algo temporal, a la que siguieron ventas lentas hasta 2016. Después de un corto repunte en 2017, guerras comerciales y otros problemas económicos generaron un clima de cautela hasta que en 2019 el crecimiento económico se redujo a su nivel más bajo desde 1990 (McAndrew, 2019). La guerra comercial con EE.UU. se tradujo en compras prudentes, que, con los problemas persistentes en la oferta de obras de alta calidad, contrajeron el mercado. Con un 18% de cuota de mercado en 2019, la especulación acerca de hacia dónde se dirige su mercado del arte y qué ha hecho posible tal crecimiento, no ha cesado. Otro factor interesante es que "tiene un mercado

más equilibrado, construido alrededor de cuatro polos: Beijing (45%), Hong Kong (29%), Shanghai (7%) y Guangzhou (6,7%)" (Artprice & AMMA, 2019). Esto pone en interrogación si es más ventajosos varios lugares con mediana actividad cultural o una sola localización con más alto rendimiento. Para tratar de responder estas cuestiones, es importante tener en cuenta cómo este crecimiento ha ido encajando con las tendencias económicas globales.

Gráfico 8



Elaboración propia con datos de: *The Art Market Report*, ArtBasel & UBS (2020)

Situación Económica:

China ha experimentado una metamorfosis económica y social desde los 70 debido a diversas reformas aperturistas. La privatización y liberalización del comercio activó la economía haciendo que su tasa de crecimiento anual durante el período 1990-2010 subiera al 10,4%. En el escenario económico mundial, el crecimiento de China desde que comenzó la apertura ha sido algo sin precedentes (Lin, 2011). Gracias al auge económico que experimentó el país, su mercado del arte empezó a aflorar hasta ser hoy el segundo más grande del mundo. La crisis financiera de 2008 podría haber desencadenado peores consecuencias para el mercado del arte global si no hubiera sido por China. "La recuperación después la recesión ha sido mucho más rápida. En los años 90, el mercado tardó unos 15 años en recuperarse, mientras que, tras el crash de 2009, se recuperó casi de inmediato debido al auge de las ventas en China" (McAndrew, 2019). Los ingresos de las subastas de China aumentaron en un 25% en 2009 (hasta $830 millones) mientras que Reino Unido y EE.UU. se contraían (Artprice, 2010). Podemos decir que, aunque la crisis económica occidental repercutió en las economías asiáticas al disminuir la demanda de

productos básicos exportados, no afectó a la economía creativa emergente, sino que la alentó. Por otra parte, debido a los conflictos arancelarios con EE.UU. se ha desencadenado una desacerelación económica sobre todo por reducción de exportaciones. Esto se reflejó en un segundo año de lento crecimiento de riqueza siendo atípico para este próspero país (Credit Suisse, 2019). Desde que comenzó la Trade War, los coleccionistas se encuentran en posición de incertidumbre haciendo que las ventas disminuyan a pesar de haber retirado el gobierno estadounidense los objetos de arte de las nuevas políticas proteccionistas (McAndrew, 2019).

PIB:

En China, tanto el crecimiento económico como la confianza de los coleccionistas se han estancado, y con ello, su mercado del arte. El crecimiento económico cayó al 6,6% en 2018, pero sigue siendo tres veces el promedio de las economías del G7 (2%). Se prevé que China y varias economías asiáticas experimenten un más débil crecimiento si los conflictos con EE.UU. continúan. A pesar de las tendencias actuales, la proporción del PIB de Asia en la economía mundial ha registrado el mayor crecimiento de los últimos 20 años. El PIB per cápita chino ha aumentado en más del 100% en la última década, frente a sólo el 9% de las siete economías avanzadas. Como se puede ver en la tabla, su PIB creció de 2008 a 2011 a una media de 9,8 y consecuentemente, su mercado del arte creció exponencialmente hasta llegar a máximos en 2011. Si China vuelve a posicionarse como nación de alto crecimiento, "seguirá reduciendo la brecha, mejorando el potencial de desarrollo en las ventas de arte chino, que siguen siendo impulsadas por un segmento muy pequeño de su vasta población" (McAndrew, 2018).

Tabla 6

Producto Interior Bruto de China y su crecimiento anual (2008-2018)

CHINA	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB (millones)	$04.594.307	$05.101.702	$06.087.165	$07.551.500	$08.532.231	$09.570.406	$10.438.529	$11.015.542	$11.137.946	$12.434.914	$13.608.152
CRECIMIENTO ANUAL	9,7	9,4	10,6	9,6	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,8	6,6

Elaboración propia con datos de: Banco Mundial (US$ a precios actuales)

Mercado de Valores:

El mercado financiero chino llegó a mínimos en 2015 y el mercado del arte disminuyó en $3.600 millones. Pero ¿no estaban negativamente relacionados dichos mercados? Christie's informó a principios de 2015 que los compradores chinos habían aumentado

sus compras en subasta internacional un 47%. En lugar de comprar en su mercado nacional, cuyos precios podían verse comprometidos, apostaron por arte extranjero de alta calidad contemporáneo o moderno. Es similar a lo que ocurrió en Japón a finales de los años 80. Antes de la gran crisis japonesa que generó dos décadas de deflación, los principales coleccionistas japoneses comenzaron una frenética compra de Impresionistas, estableciendo récords mundiales. Por ejemplo, los Girasoles de Vincent van Gogh se convirtieron en el cuadro más caro del mundo en 1987, cuando un coleccionista japonés lo compró por $40 millones (Martinez, 2015). Con esto constatamos cómo los asiáticos ya dos veces han comprado arte con el fin de cambiar la moneda de su riqueza y diversificar riesgo en momentos de incertidumbre.

Grandes Fortunas y Desigualdad Económica:

China representa el ejemplo perfecto del segmento de nuevos participantes en el mercado del arte que, gracias a la rápida creación de grandes fortunas, la compra de productos de lujo, y, por tanto, el arte, ha crecido en la última década. El número de UHNWI ha pasado de un 3% de la población al 12% de 2010 a 2018 (Ho, Poh, Zhou, & Zipser, 2019). Además, se espera que este crecimiento aumente entre 2019 y 2024 llegando al 52%. Esto tendrá implicaciones significativas para las ventas de arte, si el mercado del arte chino consigue capturar y mantener dichos posibles coleccionistas. Aunque no es posible estimar con precisión el número exacto de millonarios que coleccionan arte en China, se sabe que muchos lo hacen, y el total de ventas cuantificables en 2019 sólo estaba a la par con el 0,05% de la riqueza millonaria agregada (McAndrew, 2019). Por lo que se podrían capturar nuevos si dicho porcentaje de UHNWI aumenta. McKinsey ha sugerido que, en 2021, China tendrá los hogares más prósperos del mundo. Estos nuevos consumidores enriquecidos ya tienen fuerte presencia en los mercados de lujo locales y mundiales, lo que indica un crecimiento de su influencia en el mercado del arte mundial en los próximos años.

Situación Política:

En 1976, Deng Xiaoping se convirtió en el líder de China trayendo la liberalización económica. A diferencia de Mao, para quien el control del de arte y cultura era un elemento crucial para salvaguardar su poder político, a Xiaoping le interesaba menos el papel del arte ya que quería generar prosperidad económica a través de la industria e

inversión. Pero en 2012, la mayor agencia de noticias china preguntó a sus lectores: "¿Cuál fue el mercado de inversión más caliente de China en 2011?" La respuesta no fue el mercado de valores, ni siquiera el mercado inmobiliario, fue: el mercado del arte. (Foster, 2019) La política china tiene una importante dimensión en el sector artístico manifestando el comunismo a través de él. Con 66 millones de miembros, el Partido Comunista es el partido político más grande del mundo. Este supervisa muchos aspectos de la vida cotidiana: educación, medios, trabajo, vivienda, número de hijos… Por lo que no es de extrañar, que controle el mercado del arte, aunque dándole su libertad dentro de lo que puede, ya que es un sector que ha generado de media en los últimos 5 años $12.000 millones (Kraus, 2004). Por otro lado, el entorno favorable a las empresas y libre de impuestos de Hong Kong ha garantizado la condición de mercado como centro neurálgico de las ventas de arte en Asia. Sin embargo, en 2019 se vio acosado por sus propios problemas, en particular por las protestas políticas en Hong Kong reduciendo el turismo y aumentando la inquietud en la región. Las ventas en el mercado de subastas en China descendieron un 9% interanual, mientras que en Hong Kong fue aún más pronunciado (25%), siendo su segundo año de descensos de dos dígitos en el valor después de que las ventas alcanzaran su nivel más alto en 2017 (McAndrew, 2019).

Marco Legislativo:

La relación entre el derecho y el arte en China revela las tensiones existentes entre el comunismo y la resistencia. Por un lado, el derecho garantiza el control del reconocimiento y protección de la propiedad privada y pública, al velar por los intereses que posee el régimen en el control de la expresión artística. Por otor lado, también ha sido utilizado para impedir obras de artistas que desaprueban el régimen comunista (Potter, 2017). Hay dos categorías de control de la exportación de bienes culturales en China: el control de salida de las reliquias culturales y el control de la exportación de obras de arte. En el caso de las reliquias culturales, es obligatoria una licencia de salida, sujeta al examen y la aprobación de la de la obra. La exportación de obras de arte requiere una licencia de exportación presentando, el origen y el destino de la obra de arte y un catálogo de la obra y otros materiales requeridos. La Ley de la República Popular China sobre la protección de la importación de reliquias culturales controla la entrada de cada obra. Por otro lado, el derecho de reventa del artista no se aplica actualmente en China. Sin embargo, la Ley de Derechos de Autor de 2014, proponía que el derecho de reventa del

artista se añadiera aunque sigue en revisión (Jingtian & Gongcheng, 2016). Finalmente, en China, es muy difícil que se continue con la posesión física de una obra de arte que se encuentra avalando un préstamo y consecuentemente este servicio se practica menos en el país.

Impuestos:

La posesión de arte, antigüedades y objetos de colección en China no genera responsabilidad fiscal. En el caso de los objetos de colección importados por una institución estatal que hayan sido donados del extranjero, restituidos o comprados para una colección o exposición permanente, para investigación y otras actividades, el IVA de importación y el impuesto sobre el consumo están exentos (Jingtian & Gongcheng, 2016). El gobierno chino ha reducido sucesivamente el IVA de las importaciones, incluyendo una nueva disminución del 3% al 1% en 2018. No obstante, como todavía hay que añadir un 17% más de impuestos nacionales sobre las importaciones, la reducción del IVA no ha resultado ser un fuerte estímulo para el comercio. Sin embargo, el entorno favorable a las empresas y las políticas comerciales liberales de Hong Kong han asegurado su posición como principal conducto para las ventas internacionales en Asia (McAndrew, 2018). A pesar de la reducción del IVA a la importación en 2018, se cree que otras reformas del IVA en el sector de las subastas introducidas a finales de ese año fueron las que contribuyeron a la desaceleración, modificando las deducciones permitidas por compras de obras de artecon un efecto significativamente negativo en las transacciones de China (McAndrew, 2019).

Ecosistema Cultural:

En la última década, China ha creado un ecosistema artístico y cultural desde cero. Ello se debe a que ha identificado la cultura como un área central para su crecimiento económico, y un activo mercado del arte como una herramienta útil de poder blando, promoviendo así una visión de la sociedad china como un centro de estética y belleza, desviando el enfoque internacional de las cuestiones políticas y de derechos humanos (Barboza, Bowley, & Cox, 2013). Por ejemplo, el distrito cultural se creó en 2008, año en que China acogió los Juegos Olímpicos de Beijing. Este gran acontecimiento internacional fue acompañado por grandes desarrollos culturales, incluyendo la construcción de nuevos y ambiciosos museos (Foster, 2019).

En 2012, Shangai, abrió el Museo de Arte de China, en un intento de competir con instituciones occidentales como la National Gallery de Londres, el Louvre de París o el Met de Nueva York. China ha pasado de tener 25 museos cuando la República Popular de China fue fundada en 1949 para tener más de 5.000 en 2019. Solo en entre 2012 y 2017, se abrieron 400 nuevos museos, la mayoría fundados por empresas privadas que utilizan estas instituciones como intermediarios culturales (Hu, 2019). La inauguración de Art Basel Hong Kong en 2013 también marcó el comienzo de una nueva era en la relación del territorio asiático con las galerías occidentales. Galerias a nivel mundial como Gagosian, David Zwirner, Hauser & Wirth, Pace y Lévy Gorvy empezaron a llegar hace ya diez años. Michael Keanne explica cómo los nichos culturales están cambiando este país en cuanto a una mayor internacionalización un más aperturismo gracias a las comunidades creativas que promueven cambios sociales y políticos (Keane, 2011). A su vez, los principales compradores chinos desean participar en el escenario artístico mundial compitiendo con coleccionistas occidentales y haciendo muchas veces que los nuevos participantes paguen en exceso inflando precios de artistas del Este (Codignola, 2019). Igual de revelador es el poder adquisitivo de los asiáticos fuera de Asia, con ventas en Nueva York, Londres y otros mercados occidentales impulsadas cada vez más por los clientes de Asia oriental (Schneider, 2019).

5. CONCLUSIONES

A lo largo de este ensayo sobre Arte y Economía se han tratado dos asuntos en cuestión a los que se ha intentado dar respuesta mediante un análisis profundo del mercado del arte.

En primer lugar, se ha la conversión del arte en un activo de inversión alternativo cada vez más aceptado en el espectro financiero dada su capacidad para diversificar riesgo y su potencial de apreciación en el mercado desafiando toda lógica. “El precio del arte ha aumentado entre un 50% y 100% en los últimos 50 años, por lo que el arte que en un principio se compraba para decorar una casa, puede ahora ser extremadamente valioso y está estimado que más de $1 trillón valorado en arte está en manos privadas” (Morgan Stanley, 2017). Se ha analizado cómo el creciente sector *Art & Finance* afianzándose alrededor de empresas dedicadas al arte, instituciones financieras y el campo de la cultura, está desarollando servicios especializados como los fondos de inversión en arte y los prestamos avalados con obras de arte.

El mercado del arte no se ajusta a la Hipótesis del Mercado Eficiente (EMH), sino que es un mercado asimétrico en el que existen diversas estrategias de actuación en cuanto a un producto de inversión tan heterogéneo como es el arte. Para la mayoría de inversores sin experiencia en este sector, esto podría suponer recurrir en grandes pérdidas por falta de información y conocimiento. En cambio, "los individuos con mucho conocimiento son capaces de obtener grandes beneficios de forma regular con una exposición al riesgo relativamente baja" (Robertson, 2016). Pero, la ausencia de un marco regulador, el valor subjetivo y la naturaleza ilíquida de las obras de arte "son precisamente las características que generan importantes oportunidades de arbitraje que los profesionales especializados en arte pueden explotar en beneficio de sus inversores" (The Art Fund Association, 2020). Tras constatar el fortalecimiento del sector de los fondos de inversión en arte mediante la ejemplificación de empresas líderes como The Fine Art Group, Anthea Art Investments AG y Artemundi Management Limited, podemos asegurar que este mercado seguirá creciendo y desarrollándose. Los prestamos avalados con arte es otro servicio dedicado a la obtención de rentabilidad financiera en este sector. Estos son otorgados por empresas especializadas, instituciones bancarias y grandes casas de subastas, que, conjuntamente, conservan alrededor de $22,5 millones valorados en préstamos (Deloitte & ArtTactic,

2019). Otorgando a los prestamistas liquidez inmediata manteniendo intacta su cartera de inversión, flexibilidad para aprovechar oportunidades de inversión, financiación para la adquisición de nuevas obras (sin vender otras) y capacidad para diferir ganancias de capital, este mercado crece por momentos dado que el valor de las colecciones se aprecia momentáneamente.

Si bien el arte lleva siendo considerado un activo válido y con potencial de generar atractivos rendimientos, este no se comporta como otros activos más tradicionales. El mercado del arte puede ser un lugar peligroso si no se tienen conocimientos especializados dado que se mueve por sus propias reglas y tiene características muy particulares. Consecuentemente, este sector ha sido evitado por inversores no cultivados en el arte y visto durante mucho tiempo como impermeable al contexto macroeconómico y financiero. Pero, como cualquier otro mercado, se encuentra enmarcado en unas circunstancias económicas, políticas, sociales y financieras que le afectan ya sea positiva o negativamente. Esto nos lleva al segundo asunto de este Trabajo de Fin de Grado donde se ha intentado demostrar qúe indicadores macroeconómicos y financieros influyen en este mercado. Tras haber contrastado cada uno de los ocho indicadores elegidos, en los tres mercados del arte más representativos del mundo: EE.UU., Reino Unido y China, se pueden constatar las hipótesis inicales que en un primer momento se sostuvieron. Estudiando eventos pasados y presentes y analizando opiniones de expertos, se han encontrado tanto correlaciones positivas como negativas entre el mercado del arte y dichos indicadores.

En cuanto a la **situación económica de un país,** se ha comprobado cómo existe una correlación positiva ya que, a más crecimiento económico, más se desarrollan las relaciones comerciales de todo tipo (incluidas las de arte) dado que el poder adquisitivo global de un país aumenta. Se demuestra con el éxito del aperturismo económico de EE.UU., la caída de crecimiento del Reino Unido tras la crisis de 2008 y el aprovechamiento de esta situación por parte de China para aumentar cuota de mercado. Es necesario apuntar que las obras de altisimo valor (más de un millón de dólares) solo posibles de comprar por individuos con altos patrimonios, siguen vendiéndose igual o mejor que antes de la crisis. Seguramente debido a que, por necesidad de liquidez de ciertos coleccionistas, otros estratégicamente aprovechan a comprar obras por precios exorbitados, pero igualmente más baratos que en circuntancias normales. Asimismo, el

PIB, altamente relacionado con este primer indicador, también ha tenido una correlación positiva de más del 75% desde el 2000 con el mercado del arte dado que el desarrollo industrial de un país genera más riqueza de los hogares y con esta más capacidad para comprar artículos de colección y lujo como el arte (McAndrew, 2018).

El **mercado de valores** en cambio**,** ha demostrado estar negativamente correlacionado con el mercado del arte dado que este se comporta contrariamente a los mercados financieros y por ello es visto como un activo alternativo y reserva de valor (como el oro). Se ha demostrado con la recuperación de la pequeña caída de ventas de arte en tan solo un año en EE.UU., el restablecimiento del mercado inglés que por su conexión con Europa no aumentó sus ventas tán rapidamente, y con el aumento en un 47% de compras en arte por parte de coleccionistas asiáticos en mercados internacionales para cambiar su divisa cuando China sufró un estancamiento financiero en 2015.

El **número de grandes fortunas y grado de desigualdad económica** tiene la mayor correlación con el mercado del arte siendo esta un 80% (McAndrew, 2018). Los tres países estudiados son de los que más hogar dan a UHNWI mundialmente. Dado que el arte es un bien de lujo y consecuentemente, muy elástico a los ingresos, EE.UU. con un 48% del total de UHNWI, Londres siendo la ciudad con más UHNWI del mundo, y China donde aumenta el numero de grandes fortunas por año, son de los mercados artisticos con más ventas.

La **estabilidad política** de un país está altamente correlacionada con la confianza de los coleccionsitas y con esta, la venta de obras de arte. Tras la crisis de 2008, EE.UU. y Reino Unido se vieron sumergidos en incertidumbre política y ello afecto relativamente a la compra de arte. Ahora vuelve a pasar lo mismo tras el Brexit y la Trade War. China por su parte también esta sufriendo inquietud política con los disturbios sociales de Hon Kong tras haber disfrutado de cierta esatbilidad en las utliams décadas. Asimismo, el **marco legislativo** de un país se ve alterado con cambios estructurales gubernamentales, siendo estos lo que temen los coleccionistas. Consecuemntemente, la creación de leyes que estimulen el comercio trasatlántico y que beneficien a artistas y coleccionistas tiene indiscutiblemenete una correlación positiva con el mercado del arte. Los tres países estudiados promueven normas favorables para la venta de arte dado que “viven” del comercio transfronterizo. Por otro lado, las **políticas tributarias** afectan a los

coleccionistas enormemente dado que cada país aplica impuestos muy diferentes que pueden alentar o desanimar la compra de arte. Los tres países estudiados tienen entornos fiscales favorables para la compra y posesión de arte con posibilidad de desgravación de impuestos, tasas de IVA a la importación bajos y reducidos impuestos sobre el patrimonio que hacen del coleccionsimo, una actividad menos costosa que en otros países.

Finalmente, existe una clara correlación positiva con el **ecosistema cultural** de un país determinando este las ventas en el mercado del arte, ya que engloba una amplia red de agentes culturales que hacen que un país desarrolle instituciones y empresas artísticas atrayendo turismo cultural y coleccionistas internacionales. Los tres países estudiados cuentan con tradición artística, apoyo gubernamental y privado a las artes y un mercado cultural estable y en continuo desarrollo haciendo crecer las ventas de arte.

Cómo se desarrollará lo que por ahora sigue siendo un nicho reservado para amantes y entendidos del arte con grandes patrimonios que diversificar, sigue siendo una incógnita que se irá explorando durante los próximos años. Lo que si sabemos con certeza es que, "todo pasa. Sólo el verdadero arte es eterno" (Théophile Gautier).

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Anthea Art Investments AG. (18 de Febrero de 2020). *anthea.art*. Recuperado el 18 de Febrero de 2020, de Investment Funds: http://www.anthea.art/fund/2/9

Artemundi. (2015). *artemundi.com*. Recuperado el 18 de Febrero de 2019, de Track Record: Artemundi Global Fund (2010-2015): http://www.artemundi.com/track-record/

Artemundi Global Fund. (2020). *Liquidity in the Art Market.*

Artnet. (2018). *Who Survived the Zombie Apocalypse?* Artnet Intelligence.

Artprice & AMMA. (2012). *The Art Market in 2012: A dialogue between East and West.* Francia: Artprice.

Artprice & AMMA. (2019). *The Art Market in 2018.* Francia.

Artprice. (2010). *2009 Art Market Trends* .

Artprice. (2019). *The Contemporary Art Market Report.* Artprice, Francia.

Arts Economics. (2014). *The British Art Market in 2014.* British Art Market Federation, Londres.

Arts Economics. (2017). *The British Art Market in 2017.* The British Art Market Federation, Londres.

Artsy. (14 de Julio de 2017). *The Role of Freeports in the Global Art Market.* Recuperado el 20 Marzo de 2020, de Art Market: https://www.artsy.net/article/artsy-editorial-5-artists-radar-march

ArtTactic. (2017). *Global Art Market Outlook 2017.* ArtTactic, Expert Survey Findings, Londres.

Barboza, D., Bowley, G., & Cox, A. (28 de Octubre de 2013). Forging an Art Market in China. *The New York Times*.

Beard, E. (2020). *Bank of America: Art Services.* Recuperado el 2020, de Ways to Unlock Capital With Your Private Art Collection: https://www.privatebank.bankofamerica.com/articles/how-to-unlock-capital-in-your-collection.html

Bloomberg News. (21 de Abril de 2015). New York Apartments, Art Top Gold as Stores of Wealth, Says Fink.

BNY Mellon. (Mayo de 2016). *Wealth Management.* Recuperado el Marzo de 2020, de Can You Deduct Expenses Related to Purchasing or Selling Artwork?: https://www.bnymellonwealth.com/articles/strategy/can-you-deduct-expenses-related-to-purchasing-or-selling-artwork.jsp

BOE. (1985). *Ley 16/1985, de 25 de junio, del Patrimonio Histórico Español.* Jefatura del Estado, Legislación Consolidada, Madrid.
Obtenido de https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1985-12534

Chan, A. (2014). *Art as Collateral: Seeking Returns from Lending vs. Owning.* Sotheby's Institute of Art, Master's Degree: Art Business, Nueva York.

Citi Private Bank. (2019). *State of the Art Market.* Citi Private Bank, Art Advisory & Finance, Nueva York.

Citi Private Bank. (Febrero de 2020). *Art Advisory & Finance*. Recuperado el Febrero de 2020, de https://www.privatebank.citibank.com/home/art-advisory-and-finance.html

Codignola, F. (2019). The Globalization of the art market: A cross-cultural perspective where local features meet global circuits. En I. R. Management Association, *Brand Culture and Identity: Concepts, Methodologies, Tools, and Applications* (Vol. 3, págs. 1327-1345). IGI Gobal.

Constantine Cannon LLP. (13 de Marzo de 2019). Art Law in the United Kingdom. *LEXOLOGY*. Recuperado el 12 de Marzo de 2020, de Art Law in the United Kingdom: https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=afd5c01f-be92-4723-b174-122b43eee188

Credit Suisse. (2019). *Global wealth report 2019.*

Dafoe, T., & T. S. (10 de Abril de 2019). Athena Art Finance Was Founded With $280 Million in Funding. It Was Just Sold for Only $170 Million. *ARTNET News*.

David, C. (2016). *Collecting and Care of Fine Art: An Introduction to Purchasing, Investing, Evaluating, Restoring, and More.* (S. Publishing, Ed.) Estados Unidos.

Deloitte & ArtTactic. (2016). *Art & Finance Report.*

Deloitte & ArtTactic. (2019). *Art & Finance Report.*

Deloitte. (2019). *Art & Finance: Empower your Art Activities.* Deloitte, Luxemburgo.

Dumoulin, Thierry. (2015). *The Global Art Market: Perspectives on Current Drivers and Future Trends.* Citi Bank , Citi GPS: Global Perspectives & Solutions.

Economic Policy Uncertainty . (2019). *US EPU (Monthly, Daily, Categorical).* Recuperado el 12 Febrero de 2019, de Economic Policy Uncertainty Index: USA: https://www.policyuncertainty.com/us_monthly.html

Foster, N. (2019). The Art Market and Politics: The Case of the Sigg Collection. *Journal for Art Market Studies, 3*(1).

Frey, B. (2000). *La Economía del Arte.* La Caixa, Colección Estudios Económicos Nº 18.

Gilpin, R. (2018). *The Challenge of Global Capitalism: The World Economy in the 21st Century.* (P. U. Press, Ed.) Reino Unido.

Goetzmann, W. N., & Nozari, M. (2018). *Art as a Collateral.* Yale School of Management.

Goetzmann, W. N., L. R., & C. S. (2009). *Art & Money.* National Bureau of Economic Research.

Graham, J.-L. (8 de Junio de 2014). Art exchange? How the international art market lacks a clear regulatory framework . *Art, Cultural Heritage and the Market* , 319-340.

Griffin Art Partners. (Febrero de 2020). *Griffin Art Partners: High-End Art Financing*. Obtenido de https://www.griffinartpartners.com/

Gyorgy, S. (2010). Art Banking. En C. McAndrew, *Fine Art and High Finance: Expert advice on the economics of ownership* (Vol. 36). John Wiley & Sons.

Halperin, J. (10 de Septiembre de 2019). ... and Now for a Look at the Data. *Artnet Intelligence Report: Welcome to the Age of the Art Industry (The Art World Is Over)*(3), 90-97.

Ho, J., Poh, F., Zhou, J., & Zipser, D. (2019). *China consumer report 2020: The many faces of the Chinese consumer.* McKinsey & Company, China Consumer & Retail Practice, Nueva York.

Hoffman, P. (24 de Julio de 2019). Decoding the Inexact Science of Buying Art: Q&A With Fine Art Group CEO Philip Hoffman. *OBSERVER*. (S. Cao, Entrevistador)

Hu, S. C.-F. (2019). *Museum Processes in China: The Institutional Regulation, Production and Consumption of the Art Museums in the Greater Pearl River Delta Region.* (A. V. Cultures, Ed.) Holanda: Amsterdam University Press.

J.P. Morgan Private Bank. (Febrero de 2020). *Fine Art Financing*. Recuperado el Febrero de 2020, de https://privatebank.jpmorgan.com/gl/en/services/lending/specialty-lending/fine-art-financing

Jingtian & Gongcheng. (Mayo de 2016). *Art Law in China* . Recuperado el 10 de Mayo de 2020, de Getting the Deal Through : https://gettingthedealthrough.com/area/108/jurisdiction/27/art-law-china/

Joint Research Centre. (2017). *The Cultural and Creative Cities Monitor.* European Comission.

Keane, M. (2011). *China's new Creative Clusters : Governance, Human Capital, and Investment.* Londres, Reino Unido: Routledge.

Kemeny, T., Nathan, M., & O'Brien, D. (8 de Julio de 2019). reative differences? Measuring creative economy employment in the United States and the UK. *Regional Studies, 54*(3), 377-387.

Kinsella, E. (10 de Septiembre de 2019). Is the Auction Guarantee Bubble About to Pop? *Artnet Intelligence Report: Welcome to the Age of the Art Industry (The Art World Is Over)*(3), 38-43.

Knight Frank. (2019). *The Wealth Report: The global perspective on prime property and investment.* Andrew Shirley.

Korteweg, A., Kräussl, R., & Verwijmeren, P. (Abril de 2016). Does it Pay to Invest in Art? A Selection-corrected Returns Perspective. *The Review of Financial Studies, 29*(4), págs. 1007-1038.

Kraus, R. C. (2004). *The party and the arty in China: The new politics of culture.* Estados Unidos: Rowman & Littlefield Publishers.

Lemogne, A., & Thuault, A. (7 de Febrero de 2018). Griffin Art Partners lending platform launches. *Private Art Investor*. (R. Hawkins, Entrevistador) Reino Unido.

Lin, J. Y. (7 de Octubre de 2011). China and the Global Economy. *China Economic Journal, 4*(1), 1-17.

LINK Management. (Febrero de 2020). *LINK Management*. Recuperado el Febrero de 2020, de https://www.link-management.lu/

Mandel, B. R. (2019). *Art Market Report 2020: What Trade Integration Tells Us About the Broad Market.* Art Basel & UBS, J.P. Morgan: Asset Management.

Martinez, R. (31 de Julio de 2015). China's Crash Effect on Art Market: Could China's Stock Market Collapse Bring Down the Global Art Market? *Widewalls*.

McAndrew, C. (2010). *The International Art Market 2007-2009: Trends in the Art Trade during Global Recession.* The European Fine Art Foundation.

McAndrew, C. (2012). *Fine Art and High Finance: Expert Advice on the Economics of Ownership.* (B. Press, Ed.)

McAndrew, C. (2014). *TEFAF Art Market Report 2014: The Global Art Market, with a focus on the US and China.* The European Fine Art Foundation, Masstrich.

McAndrew, C. (2018). *The Art Market 2017.* Art Basel & UBS, Estados Unidos.

McAndrew, C. (2018). *The Art Market 2019.* Art Basel & UBS, Estados Unidos.

McAndrew, C. (2019). *The Art Market 2018.* Art Basel & UBS, Estados Unidos.

McAndrew, C. (2019). *The Art Market 2020.* Art Basel & UBS, Estados Unidos.

McAndrew, C., & Thompson, R. (2007). The Collateral Calue of Fine Art. *Journal of Banking & Finance, 31*(3), 589-607.

McAndrew, C. (2018). The Art Market Report 2018 by Art Basel. (J. Fulton, Entrevistador)

Mercadona. (Marzo de 2018). Obtenido de Mercadona: https://info.mercadona.es/en/current-affairs/mercadonas-turnover-grows-by-6-to-reach-22915-million-and-the-company-creates-5000-new-permanent-jobs/news

Morgan Stanley. (2017). *Art as an Asset.* Morgan Stanley, Wealth Strategies.

Moses, M., & Mei, J. (12 de Octubre de 2010). Wealth Management for Collectors. *Journal of Investment Consulting, 11*(1), 50-59.

Picinati di Torcello, A. (2010). *Why should Art be considered an sset class?* Deloitte, Art & Finance.

Picinati di Torcello, A. (2017). The Art Market is increasing in Transparency. (U. Meistere, Entrevistador)

Potter, P. B. (Marzo de 2017). Law and Art in China : Domination and Resistance. *Les Cahiers de droit, 58*(1-2), 137-161.

Robertson, I. (2016). *Understanding Art Markets: Inside the World of Art and Business.* Routledge.

Rowlands, P. (2018). *Export of Objects of Cultural Interest.* Government of the United Kingdom, Department for Digital, Culture, Media & Sport . Londres: Arts Council England.

Schneider, T. (10 de Septiembre de 2019). *How the Art World became the Art Industry: There Is No Such Thing as Global Taste.* Artnet Intelligence Report: Welcome to the Age of the Art Industry (The Art World Is Over)(3), 26-37.

Tarmy, J. (26 de Abril de 2018). Is Stock Market Volatility Good for the Art Market? *Bloomberg News*.

TEFAF. (2018). *Art Dealer Finance.* The European Fine Art Fair.

The Art Fund Association. (2020). *What are Art Funds.* Recuperado el 10 Febrero de 2020, de What is the History of Art Funds?: http://www.artfundassociation.com/_what_are_art_funds/basic_af.html

The Art Fund Association. (2020). *What are Art Funds.* Recuperado el Febrero de 2020, de What investment strategies Art Funds utilize?: http://www.artfundassociation.com/_what_are_art_funds/basic_af.html

UK Government. (19 de Mayo de 2014). *GOV.UK*. Recuperado el 1 de Marzo de 2020, de Oficina de Propiedad Intelectual: https://www.gov.uk/guidance/artists-resale-right

Wong, A. L. (06 de 07 de 2018). Artists in the Creative Economy: Inoperative Modes of Resistance. *A Peer-Reviewed Journal AboutRESEARCH VALUES7, 7*(1), 114-126.

Worthington, A. C., & Higgs, H. (2003). *Art as an investment: short and long-term comovements in major painting markets.* Queensland University of Technology, School of Economics and Finance.

YieldStreet. (Febrero de 2020). *YieldStreet: Our History*. Recuperado el 2 Febrero de 2020, de https://www.yieldstreet.com/

Zarobell, J. (2017). *Art and the Global Economy.* Estados Unidos: University of California Press.

Zhao, L. (10 de Abril de 2019). *YieldStreet Acquires Athena Art Finance from The Carlyle Group & Co-Investors.* Recuperado el 2 Febrero de 2020, de Bloomberg Business: https://www.bloomberg.com/press-releases/2019-04-10/yieldstreet-acquires-athena-art-finance-from-the-carlyle-group-co-investors