

CIGLOB

CENTRO INTERNACIONAL DE
GLOBALIZACIÓN Y DESARROLLO

El Mercado de Arte en la Globalización

Andres Solimano

Tertulias Club de Polo, Santiago-Chile

Enero 23, 2020

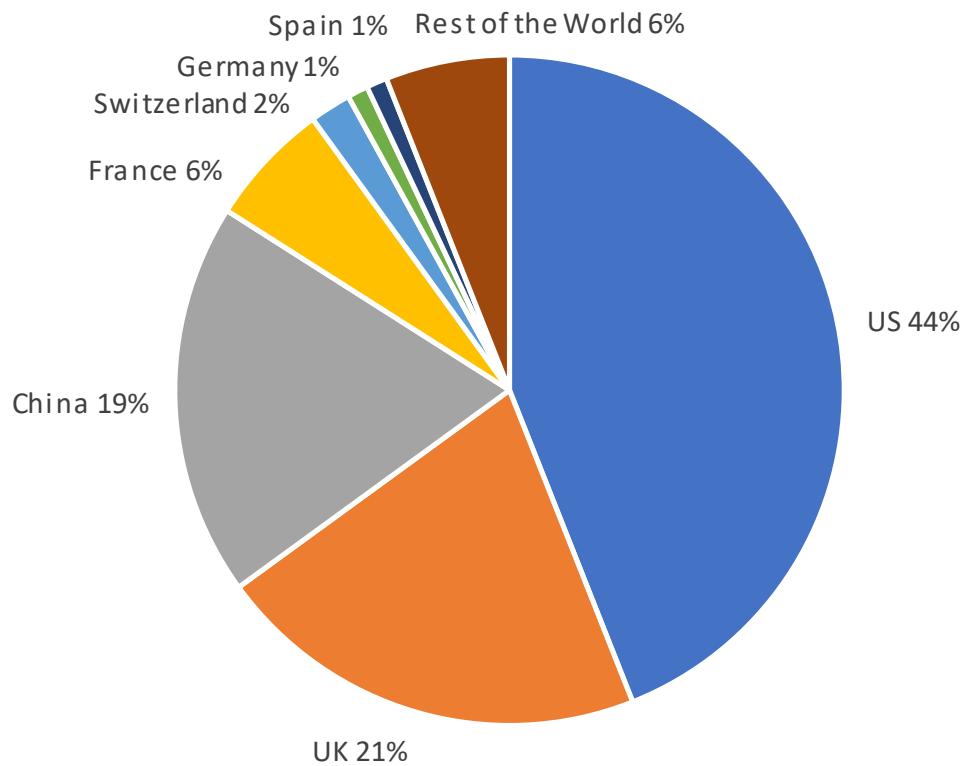
Motivacion (I)

- El Mercado global de arte ha crecido fuertemente. Transa cerca de 62 mil millones de dólares al año (2018).
- Incluye pinturas, esculturas, grabados, artefactos, otras obras.
- Los tres principales mercados de arte se encuentran en Estados Unidos (44% del valor transado), Reino Unido (21%) y China (19 %).
-
- Hay una tension entre el mercado de arte como valor simbólico/ valor estético y las obras de arte como activo de inversion.

Motivacion (II)

- Menores recursos publicos para museos, eventos culturales y creciente privatizacion del sector de arte.
- Creciente uso de adquisiciones de obras de arte para reducir pago de impuestos y para lavado de dinero.
- Freeports y ausencia de regulacion efectiva en el mercado. Cuanto se tributa en el sector de arte?

Global Art Market Share by Value in 2018



Source: Art Market 2019

El Contexto Global

- Vivimos una modalidad de **capitalismo globalizado** caracterizado por:
- Alta liquidez y riqueza concentrada en grupos de alta renta que tienen recursos para invertir en arte. El 1 % mas rico controla el 45 % de la riqueza mundial.
- **Expansión de mercados financieros orientados al mercado de arte** (creacion de fondos de arte, hedge funds, family offices invirtiendo en arte).
- La irrupción del **mercado Chino**.
- **Volatilidad, crisis financieras y riesgos geo-politicos.** Necesidad de diversificación de riesgos.

Características Específicas del Mercado de Arte

- Obras de arte son únicas y poco estandarizables.
- Dualidad de valor : valor de mercado versus valor simbólico.
- Costos de transacción y temas de liquidez (como evitar falsificaciones? ventas poco frecuentes y liquidez).
- Concentración del mercado y polarización: grandes galerías versus galerías pequeñas y medianas, rol de casas de remate (Christie's, Sothebys).
- Sensibilidad del Mercado a los ciclos económicos (recesiones, crisis).
- Opacidad del mercado en cuanto a precios y registros de obras de arte y fuentes de financiamiento.
- Mercado de nicho para super-ricos?

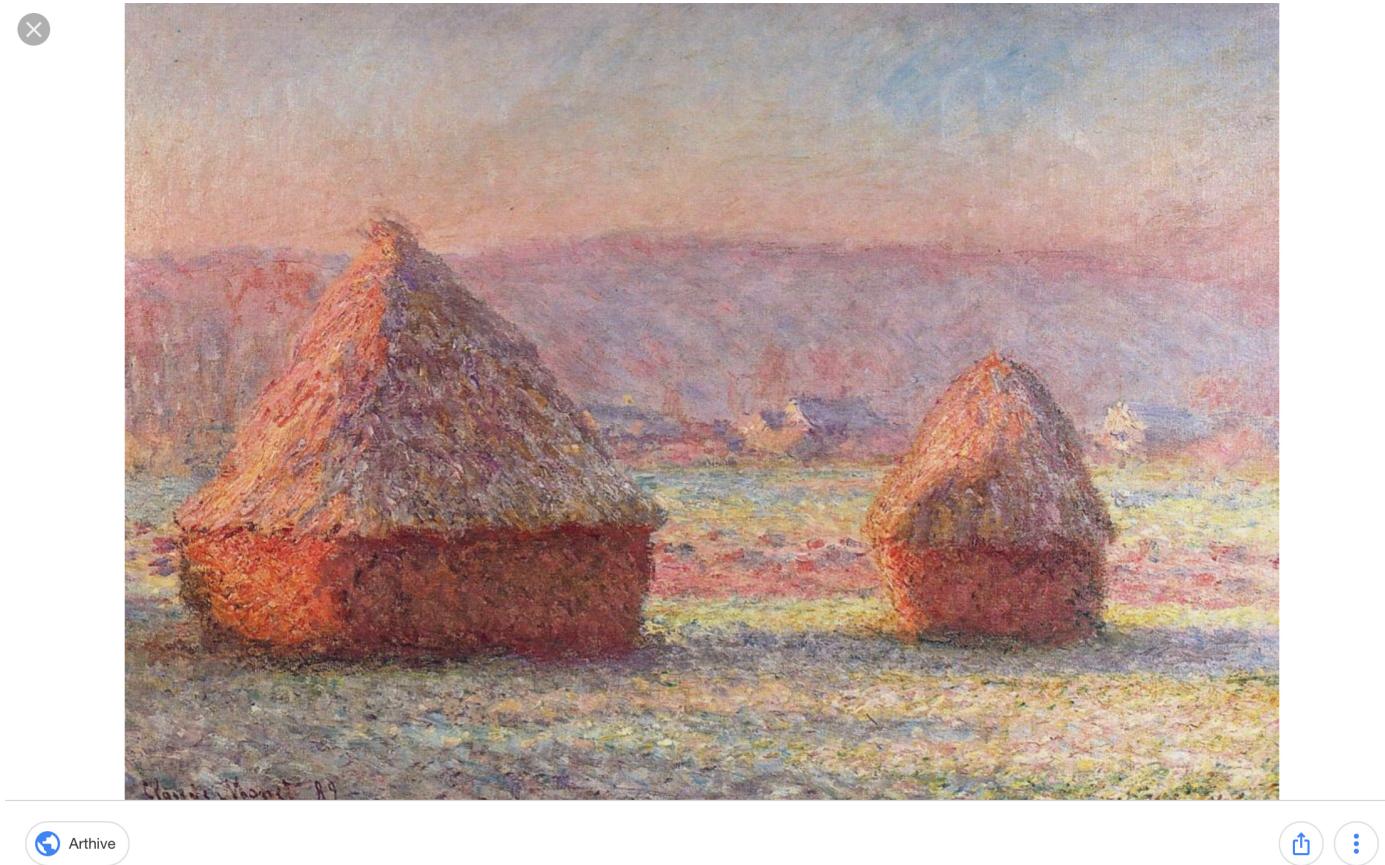
Temas de Investigación en Economia del Arte: Evidencias Empíricas

- Como se determina el **valor en el mercado del arte?** Precios extravagantes y acceso social al arte.
- Segmentación, polarización y concentracion.
- Sensibilidad a **crisis y ciclos economicos.**
- Desigualdad de riquezas y el mercado de arte.
- Es el **arte un activo de diversificación** en los portafolios?
- Como **apoyar a artistas jóvenes ?** A los **aficionados?**
- **Política publica y arte.** Apoyo a museos publicos, regulacion tributaria a nivel global.

Precios Extravagantes y Privatizacion del Sector.

- Quien puede pagar por obras de arte de alto valor?
- Desigualdad economica y mercado del arte.
- Se esta desplazando a los museos publicos?

Monet's Haystack (USD 110 million).



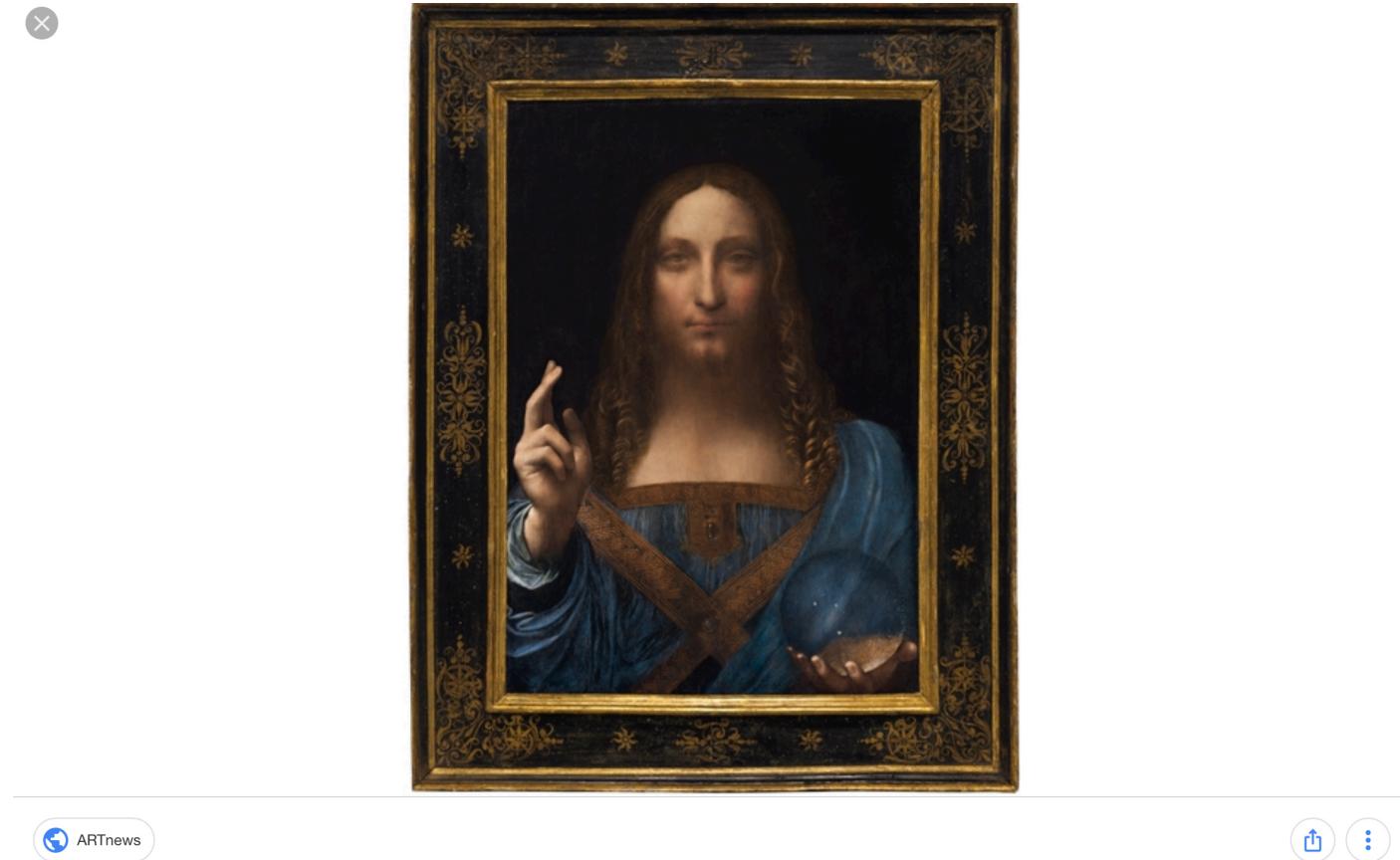
Arhive



⋮

Haystacks (frost, dawn) by Claude Monet: History, Analysis & Facts

Da Vinci 's “ Salvatore Mundi” (USD 450 million)



Leonardo da Vinci's 'Salvator Mundi' Is Coming to the Louvre Abu ...

Segmentación y Polarización del Mercado de Arte

- A nivel global, el grueso del **valor de ventas** del mercado (63.5 %) se genera en el **polo superior** (obras por sobre un millón de dólares) en galerias y casas de remate grandes.
- Pero esto representa solo el 1 por ciento (0.9 %) del **volumen de transacciones**.
- El nivel de ventas en el **polo inferior** del mercado (obras de arte de valor inferior a 50 mil dólares) representa casi el 90 % de las transacciones pero solo el 8.6 % del valor de ventas del mercado.

III) Concentration and Polarization

- The bulk of the number of transactions – volume- is concentrated at the *lower-end* of the market, while the bulk of *sales value* is concentrated at the *higher-end* of the market.
- The *auction segment* of the market, now accounts for almost half of the total fine art sales in 2017—\$28.5 billion of \$63.7 billion (McAndrew, 2018, 16).
- The upper-end of the art market is characterized by highly personal relations and rather obscure practices regarding price and fee

Share of Lots Sold and Total Value at Global Fine Art Auctions in 2017 by Price Bracket.

	Value	Volume
Lower-end (Below \$50k)	8.6%	89.8%
Middle Market (\$50k - \$1m)	27.9%	9.4%
High-end (Above \$1m)	63.5%	0.9%
Total	100.0%	100.0%

Source: McAndrew, C. (2018).

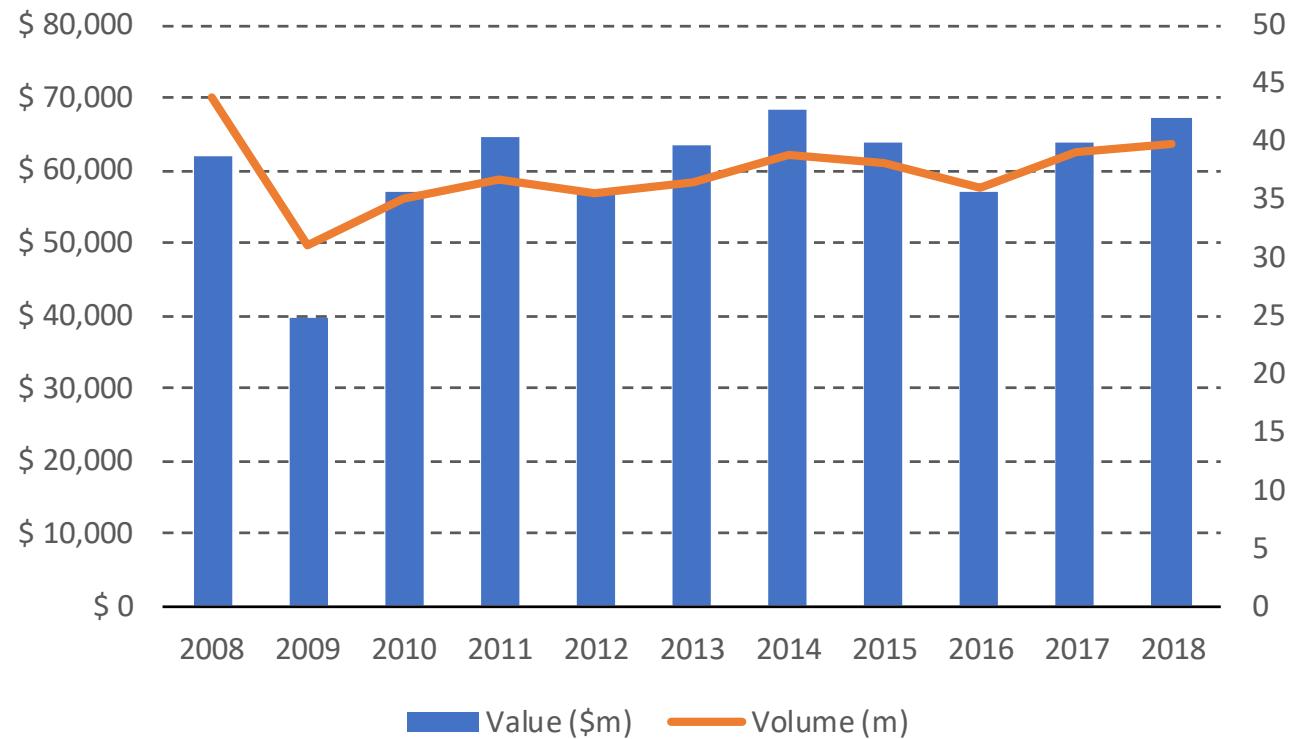
Sensibilidad del Mercado de Arte a los Ciclos Economicos

- Los precios de obras de arte tienden a aumentar en periodos de bonanza económica y a caer en recesiones o crisis.
- Esto sucedió antes de la crisis sub-prime y después.

IV) Sensitivity to macroeconomic cycles

- The *aggregate* evidence suggests the art market tends to behave in a *pro-cyclical way*, with *total sales/volumes* rising in the upswings, and declining in the downturns of the business cycle.
- Upward and downward cycles can affect differently the various segments of the art market.

The Global Art Market: Value and Volume of Transactions, 2008-2018



Source: Table 1, McAndrew (2019)

Son pro-cíclicos los precios de arte? Comparaciones con acciones y oro.

- Bonanza 1998(I)-2008 (I): indice de precio global de arte sube en 64 por ciento.
- Recesion/ crisis : 2008(I) -2009 (IV) : indice de precio global de arte cae en – 40 por ciento.

Precios de Arte (compuesto global, artnet) en el periodo 1998-2018.Pre/Durante /Post crisis sub-Prime. Datos trimestrales.

Pre crisis increase (T/P)	Change, %
(1998Q1-2008Q1)	64.6
Crisis correction (P/T)	
(2008Q1- 2009Q4)	-39.6
Recovery/Boom (T/P)	
(2009Q4- 2011Q3)	77.0
New correction (P/T)	
(2011Q3-2018Q4)	-53.0
<hr/>	
Note: T= Trough, P=Peak. Elaboration from series from Artprice.com in real dollars of 2015 Q4, deflated by US CPI.	

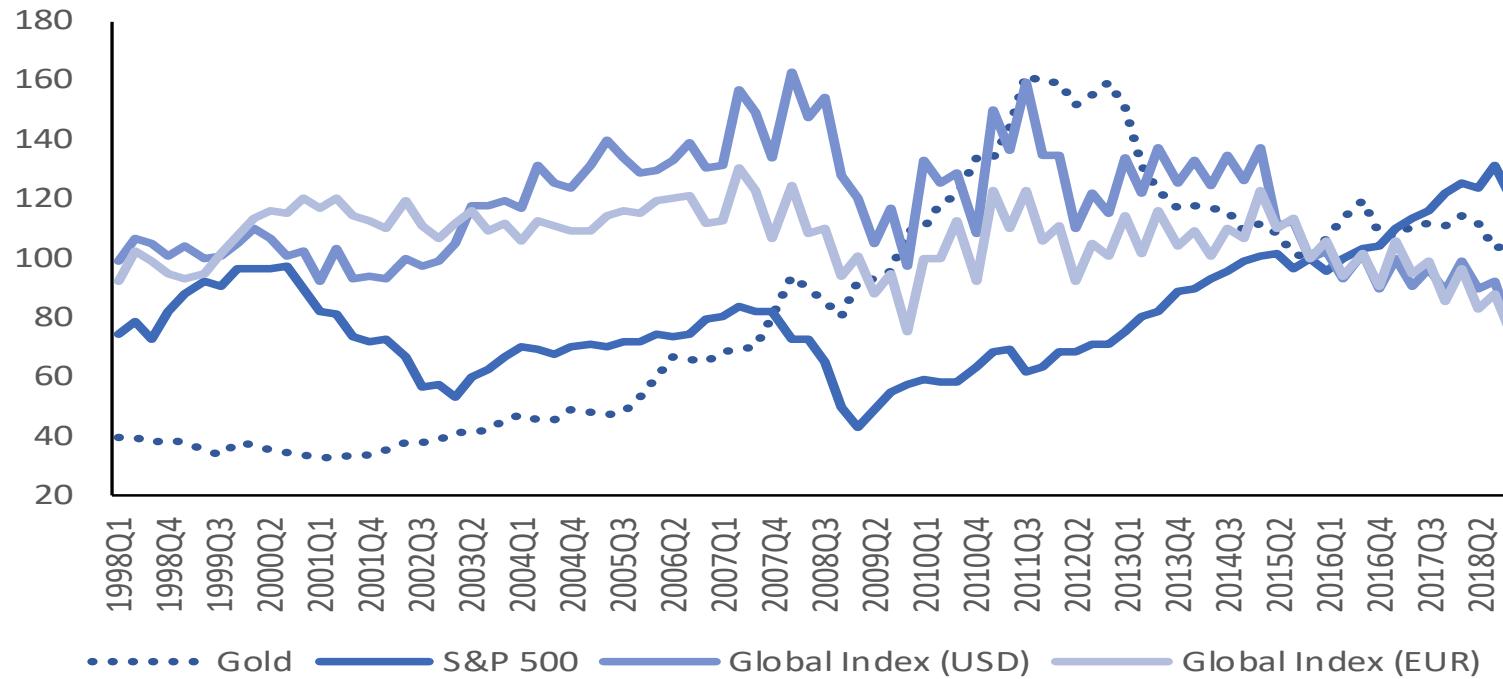
Precios de las Acciones (indice S&P 500) en el ciclo 1998-2018. Datos trimestrales.

Pre-crisis increase (T/P)	Change, %
1998(Q1)- -2007(Q3)	14.2
Crisis correction (P/T)	
2007(Q3)- 2009(Q1)	-47.0
Post-crisis recovery/boom (T/P)	
2009(Q1) – 2018(Q3)	197.0

Precio del oro en tres crisis: gran depresión (1930s), estanflación (1970s) y crisis sub-prime (2008-09).

	Real Price (USD per ounce)	Ratio peak/trough and percent change
Great Depression of the 1930s		
1920 (6)	235.15	
1929 (9)	281.23	1.19 (19%)
1929 (12)	282.87	
1934 (2)	617.93	2.18 (118%)
Stagflation of the 1970s		
1970 (12)	215.7	
1980 (1)	2,046.0	9.48 (848%)
Global Financial Crisis of 2008-09		
2001 (3)	350.5	
2005 (8)	523.58	
2008 (3)	1,064.96	5.39 (440%)
2011 (8)	1,891.60	
2014 (11)	1,176.04	

Precios de Arte, Acciones y Oro en Ciclos del Periodo 1998-2018 (datos trimestrales)



Cuociente precio de oro a precio de acciones durante un siglo: 1914-2015.



Es el arte un activo contra-cíclico? Una reserva de valor en situaciones de crisis?

- Un activo es **reserva de valor** en crisis/ciclos si su retorno no esta correlacionado /o esta inversamente correlacionado con otros activos de un portfolio.
- Evidencia empírica muestra que :
- Un índice agregado de precio de arte es **pro-cíclico** en el ciclo 1998-2008.
- El precio de las acciones es **pro-cíclico** 1998-2008 y en otros ciclos.
- El precio del oro es **contra-cíclico**, evidencia de los 1930s, 1970s y ciclo 2008-09.
- **Analisis de correlación** de precios muestra correlación negativa entre arte y acciones y positiva con el oro.

Price correlations

- The evidence is not entirely conclusive for all indices but we can detect a *negative correlation* (significant at 99%) between the real global art price index and two stock market indices: the real Nikkei 225 and the real S&P 500.
- At the same time the global art market price index (in USD) has a *positive correlation with gold prices*.

Correlation Matrix between Art Prices, Financial Assets and Commodities (real prices, first quarter of 1998 to second quarter of 2018)

	Nikkei 225	S&P 500	Gold	Oil	Art Price Global Index (USD)	Art Price Global Index (EUR)	FTSE China A50 ^A	MSCI World Historical Data ^A	Bitcoin ^B
Nikkei 225	1								
S&P 500	0.71 ***	1							
Gold	-0.44 ***	0.1	1						
Oil	-0.5 ***	-0.19 *	0.74 ***	1					
Art Price Global Index (USD)	-0.33 ***	-0.37 ***	0.29 ***	0.7 ***	1				
Art Price Global Index (EUR)	-0.01	-0.15	-0.24 **	0.1	0.54 ***	1			
FTSE China A50 ^A	0.14	-0.04	0.04	0.21	0.19	0.19	1		
MSCI World Historical Data ^A	0.88 ***	0.91 ***	-0.14	-0.24 *	-0.24 *	0.09	0.1	1	
Bitcoin ^B	0.59 ***	0.68 ***	-0.3 *	-0.33 *	-0.11	-0.51 ***	-0.54 ***	0.69 ***	1

Significance (99%)**** p<0.01, significance (95%) ** p<0.05, * significance 90% (p<0.1).

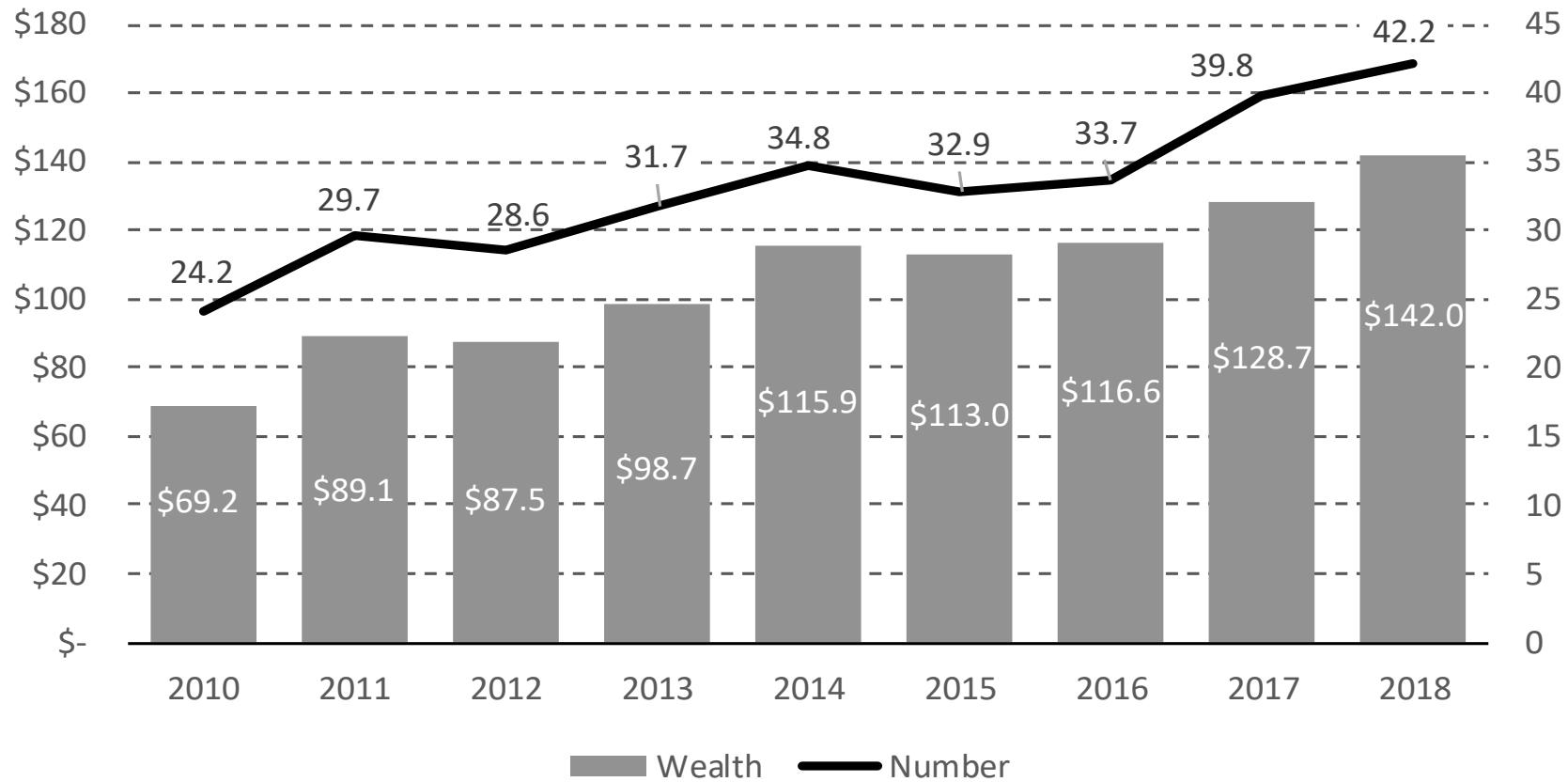
A : Correlation are calculated from 2004Q4

B : Correlations are calculated from 2010Q3

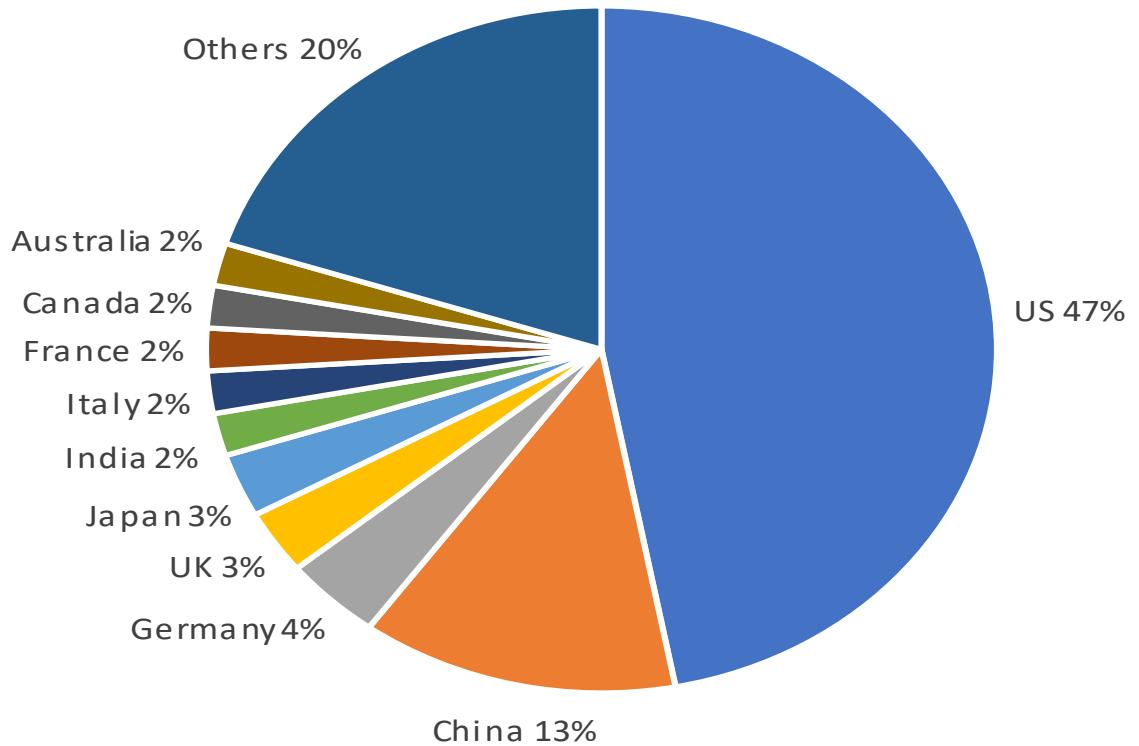
Desigualdad de Riquezas y el Mercado de Arte

- Los tres países que tienen la mayor concentración de riqueza en el mundo son EE.UU, China y Reino Unido.
- Son a su vez los tres principales mercados globales de arte.
- Desde 1980 hay una concentración de riqueza en el top 1 por ciento.
- Shocks que afectan la riqueza también afectan el mercado de arte.

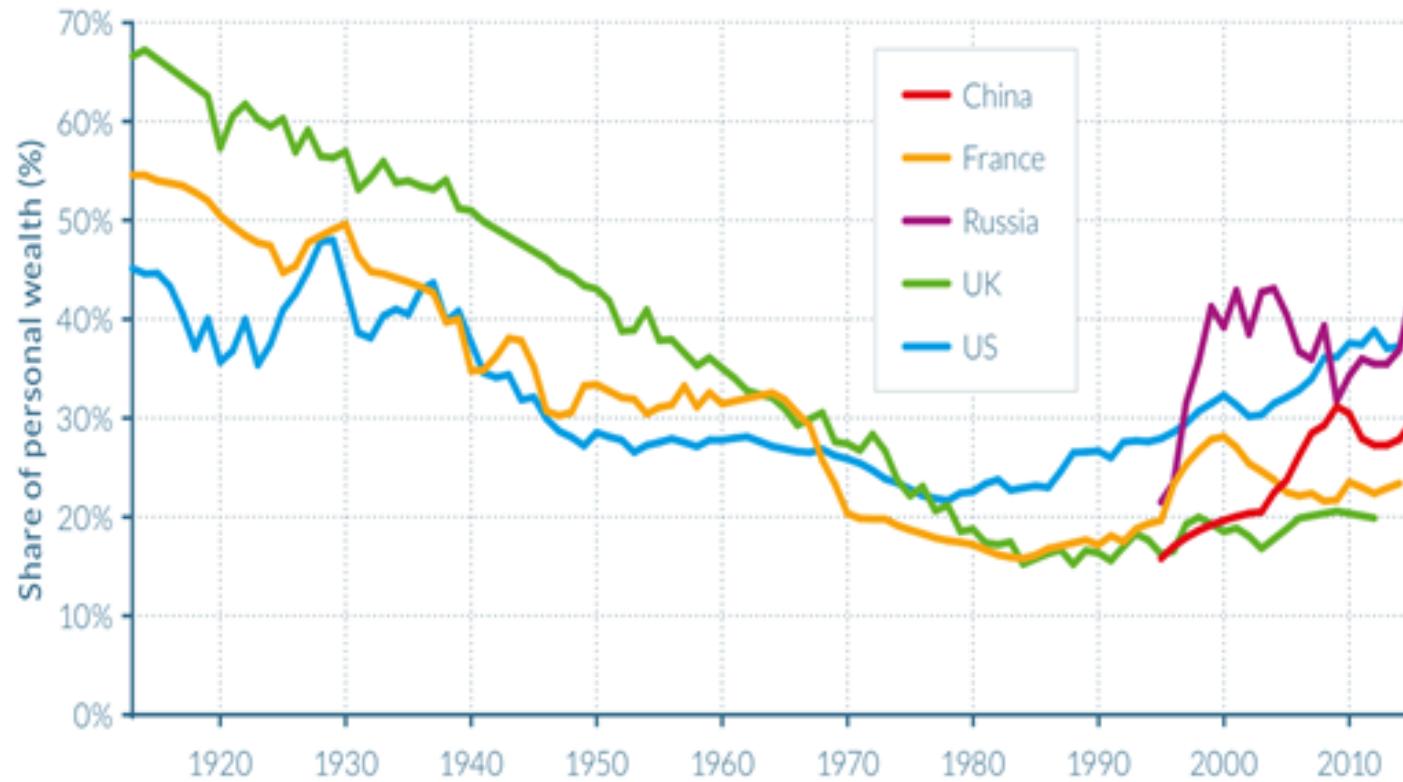
Number and wealth of millionaires, 2010-2018



Global Share of Millionaires with Wealth in Excess of \$50 Million in 2018



Wealth share of the top 1 percent.



Políticas Publicas y el Sector del Arte

- Recursos para museos publicos.
- Apoyo a pintores jóvenes y promisorios.
- Regulacion de freeports.
- Tema tributario.
- Des-privatizacion del arte.