

UNA INVESTIGACIÓN EN EL CONOCIMIENTO DEL COMPORTAMIENTO DEL VALOR DE MERCADO DE LA PINTURA Y LA OBRA GRÁFICA

Natividad Guadalajara Olmeda
Elena de la Poza Plaza,

ABSTRACT

En la actualidad, las obras de arte son consideradas no sólo como puro objeto de contemplación, sino también como una atractiva alternativa de inversión a otros activos más tradicionales como son los inmuebles o los activos financieros. Asimismo, dentro de la obra de arte se suele distinguir, fundamentalmente, entre la pintura, la escultura y la obra gráfica, de las cuales la primera ha sido objeto de diversos estudios desde el punto de vista económico, al contrario de lo que ocurre con la escultura y la obra gráfica. En el presente trabajo se pretende analizar los parámetros que influyen en el valor de mercado de la obra gráfica y compararlos con los correspondientes a la pintura, con el fin de proporcionar un conocimiento del comportamiento de ambos mercados a los posibles agentes inversores.

1. INTRODUCCIÓN

En los orígenes de las bellas artes, únicamente se consideraba como tal la obra de arte pictórica singular, única e irrepetible. En la actualidad se refiere a ella como pintura y se realiza normalmente con diversos tipos de técnicas (óleo, acuarela, carboncillo, etc.) y sobre diferentes soportes (piedra, madera, lienzo, cartón, etc.).

La estampación de imágenes no adquirió el rango de bellas artes hasta el siglo XVIII, y su verdadero desarrollo tuvo lugar bien entrado el siglo XIX, en el que los artistas comenzaron a producir ediciones limitadas, firmar sus copias y autenticarlas anotando la tirada en los márgenes de las mismas. Así, en toda obra gráfica se debe recoger el número que identifica el ejemplar y el número total de la edición.

De este modo, con la obra gráfica se pretende acercar las bellas artes a inversores con menor poder adquisitivo, cuya característica esencial que la diferencia de cualquier otra manifestación artística es su multiplicidad, es decir, su capacidad para obtener imágenes exactamente repetibles. La participación directa del artista es lo que diferencia un grabado u obra gráfica de una reproducción.

Arte gráfico es, por tanto, una denominación genérica aplicada a los diferentes procesos empleados por el artista para actuar sobre un soporte (madera, metal, piedra o seda), dejando en él su impronta (una imagen, una forma, una línea o un color), la cual se traslada a otro soporte (papel, tela, etc.), al poner en contacto la superficies de ambos mediante la presión ejercida con una prensa, después de entintar el primero de estos soportes o matriz. El papel o tela resultante, al que se transfiere la impronta entintada de la matriz, recibe el nombre de estampa, ya que el proceso de impresión se denomina estampación.

Asimismo, de la misma forma que en la pintura se pueden dar distintos tipos de soporte y técnica, más conocidos por el público en general, también en la obra gráfica o estampación seriada se

pueden diferenciar distintas tipologías en función de la matriz, la técnica empleada y el soporte de la estampa. Así, en función de las planchas o matriz que se utilicen se puede distinguir entre:

Xilografía: El grabador talla sobre una plancha de madera utilizando gubias y cuchillos, dejando en relieve las líneas de composición, mientras los blancos quedan en segundo plano. Fue introducido en Europa durante el siglo XIV y cuyos maestros fueron Wolgemut y Durero.

Serigrafía: El artista trabaja sobre una pantalla de seda o nylon, cerrando zonas de la trama de tal manera que se queden áreas opacas. Al pasar la tinta, sólo se entintarán aquellas libres.

Litografía: Sobre una piedra caliza muy fina se dibuja con tinta o lápiz graso y se baña con ácido nítrico. El ácido cierra el paso a nuevas adherencias de grasa, mientras fija las zonas en que se ha dibujado. Se entinta con rodillo y se imprime por presión. Esta técnica fue descubierta en el siglo XVIII, utilizándose para multiplicar los ejemplares de un dibujo o un escrito. Entre sus cultivadores destacan: Goya, Bonnard, Nolde, Delacroix, Picasso y Miró.

Grabado en hueco: El grabador talla sobre una plancha de metal, habitualmente cobre.

Análogamente, en función de las técnicas para conseguir el relieve se diferencia entre:

Aguafuerte : El artista traza con una punta el dibujo sobre la plancha, cubierta en su totalidad con un barniz inatacable al ácido. Al sumergir la plancha en el ácido (aguafuerte), éste sólo ataca las partes en que la punta ha levantado el barniz.

Aguatinta : El artista espolvorea resina sobre la plancha de cobre, que al calentarla por debajo, queda fijada. **Punta Seca :** El artista trabaja directamente la plancha mediante este instrumento de punta.

Buril : Similar a la punta seca, la forma del instrumento hace que se mantenga las esquirlas del metal creando un efecto menos marcado.

Finalmente, se pueden utilizar también distintos tipos de soportes para la estampa, como: papel, cristal, tela, metal, etc.

El presente trabajo tiene como objetivo principal estimar y comparar los parámetros que determinan el valor de mercado de los dos tipos de obras de arte: pintura y obra gráfica.

2. FUENTES DE INFORMACIÓN

Como fuente de información, para los tipos de obra de arte, se va a utilizar exclusivamente la proporcionada por Art price, la cual recoge información de los precios de mercado alcanzados por la pintura y la obra gráfica en las principales casas de subastas de todo el mundo.

La base de datos de pintura a analizar ha sido utilizada en un anterior trabajo¹ y está formada por una muestra de 1.866 transacciones, acontecidas en el período comprendido entre 1990 y el 2000, ambos inclusive, y correspondiente a las pinturas elaboradas por un conjunto de 16 pintores españoles contemporáneos con gran presencia en las casas de subastas de todo del mundo, en cuanto al número de obras y a las mayores cotizaciones se refiere.

Esta muestra agrupa diversas técnicas, tales como óleo, acuarela, dibujos, pasteles, gouaches y en su mayoría son de estilo abstracto y surrealista. Asimismo, la mayor parte de los cuadros que componen la muestra, han sido subastados en España, preferentemente en Madrid, aunque también contiene obras vendidas en Londres, concretamente el 24%, mientras que el resto se reparte entre las ciudades de París (10'6%) y New York (7'9%).

¹ Guadalajara, N, Blasco, A. y Gujarro, F. (2001). Valoración de las obras de arte pictóricas. El caso español de pintores contemporáneos en la década de los 90. Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa. Volumen 10 nº 4.

En la tabla 1 se recoge la relación de artistas que componen la muestra agrupados según su corriente artística y época, del modo siguiente:

Tabla I. Relación de artistas que componen la muestra de pintura y obra gráfica.

Artistas anteriores a la Guerra Civil Española (1936)	
María Blanchard	CUBISTAS
Benjamín Palencia	
Juan Gris	
Posteriores a la Guerra Civil (1939-XX)	
Miquel Barceló	
Equipo Crónica	PINTURA REALISTA DE INSPIRACIÓN CONSUMISTA
Diego Valdés	
Antonio Tápies	
Guillermo Pérez Villalta	
Fernando Zóbel de Ayala,	FUNDADORES DEL MUSEO DE ARTE ABSTRACTO DE CUENCA
Gerardo Rueda	
Hernández Mompó	
Manuel Rivera	GRUPO EL PASO
Luís Feito	
Rafael García Gómez Canogar	
Antonio Saura	
Manolo Millares	

Fuente: Elaboración propia

La dimensión media de las pinturas incluidas en la muestra es de 8.351,25 cm², y oscila entre 75,6 y 105.846 cm². Asimismo, el precio máximo fue de 4.608.140 euros alcanzado por una obra de Tápies, siendo el mínimo de 60 euros y el valor medio de 41.861 euros.

Por otro lado, de acuerdo con la información proporcionada por Art Price, en el mismo período 1990-2000 se vendieron 570 piezas de obra gráfica realizadas por los mismos 16 pintores, aunque la información sobre cada obra sólo estaba completa para 303 ejemplares. En dicha muestra se da una gran variedad de técnicas y soportes, con predominio de las serigrafías y litografías, así como de las estampas en papel, lienzo, y piedra fósil.

Para esta muestra de pintores y periodo, la dimensión de la obra gráfica es en general, menor que la de la pintura, al igual de lo que ocurre con el precio de mercado. Así, la dimensión media es de 3.808,03 cm², y oscila entre 216 y 28.900 cm². Por su parte, el valor medio de la obra gráfica es de 615,54 euros, siendo los valores, mínimo y máximo de 13 y 4.205 euros, respectivamente.

Por último, cabe decir que el número medio de copias realizadas de cada obra es de 115,66, siendo el límite inferior 7 y el superior 500.

En la tabla II se recoge de forma esquemática las características de la muestra de los 16 artistas españoles contemporáneos, tanto en pintura como en obra gráfica, en el período de estudio 1990-2000.

Se observa cómo el número de obras vendidas es muy superior en pintura así como también el precio medio, resultando, por tanto, volúmenes de facturación mayores en la obra pictórica que en la obra gráfica, sin excepción alguna.

Tabla II. Datos obra gráfica y pintura subastada y vendida en la década 1990-2000

Artista	Pintura			Obra gráfica		
	Número de obras	Precio medio (euros)	Volumen de facturación (euros)	Número de obras	Precio medio (euros)	Volumen de facturación (euros)
María Blanchard	30	40.755	1.222.668	4	556	2.223
Benjamín Palencia	295	8.097	2.388.665	8	763	6.103
Juan Gris	127	295.139	37.482.779	10	1.087	1.0874
Miquel Barceló	95	27.543	2.624.889	20	947	18.939
Equipo Crónica	20	11.209	224.199	27	918	24.791
Diego Valdés	10	32.826	324.213			
Antonio Tápies	340	54.443	18.510.830	37	1.291	47.778
Guillermo Pérez Villalta	22	6.142	135.125	3	236	708
Fernando Zóbel de Ayala	61	4.945	301.662	9	218	1.962
Gerardo Rueda	42	4.151	174.367	8	199	1.594
Hernández Mompó	94	8.924	838.914	21	722	15.154
Manuel Rivera	32	14.613	467.628	6	200	1.199
Luis Feito	168	7.643	1.284.061	25	110	2.747
Rafael García Gómez Canogar	64	12.336	789.547	23	236	5.432
Antonio Saura	226	25.300	5.717.928	123	463	56.981
Manolo Millares	56	53.991	3.023.521	17	666	11.317
Total	1.682	608.057	75.510.996	341	8.612	207.802

Fuente: propia

3. METODOLOGÍA

Partiendo de ambas bases de datos se pretende analizar cuáles son los factores que determinan el precio de mercado de la obra gráfica y de la pintura, mediante técnicas de regresión múltiple, en las que el precio actúa como la variable dependiente y los factores como variables independientes o exógenas.

Los métodos estadísticos o econométricos, constituyen en la valoración económica de activos un caso particular más avanzado de los métodos sintéticos o comparativos, en los cuales se pretende estimar el valor de un bien por comparación con otros bienes similares, cuyos precios de mercado se conocen gracias a transacciones recientes. Para ello, se utiliza una variable o factor como criterio de comparación, que en el caso de los métodos estadísticos pueden ser más de uno y además el número de bienes con los que se compara también puede ser muy numeroso. Ello hace aumentar la fiabilidad de los valores estimados.

Se trata de estimar una función del tipo:

$$V = f(x_1, x_2, \dots, x_n)$$

Donde el valor de mercado o precio de tasación, V , (que se llama variable exógena o dependiente), se explica matemáticamente a partir de una serie de variables exógenas (x_1, x_2, \dots, x_n) que representan características de la obra de arte, estimándose la función que las liga por métodos de regresión mínimo cuadrática. Una vez obtenida la función será posible estimar el valor de un cuadro sin más que sustituir los valores que toman sus características en la función. E incluso, con la función de regresión se puede determinar si una obra se ha vendido cara o barata en relación con el conjunto de las transacciones estudiadas, sin más que comparar el valor real u observado con el valor estimado en la función. El valor estimado constituye el valor medio o estándar.

Desde el punto de vista teórico, la aplicación de los métodos econométricos al mercado de las obras de arte, al igual que ocurre con otros mercados, no presenta ninguna dificultad. No obstante, existen dificultades a la hora de su aplicación práctica, por el hecho de que muchos de los factores o variables exógenas no son fácilmente cuantificables, como el color, la composición, el grado de autenticidad, mientras que otros factores son difíciles de obtener, como es la presencia del autor en el mercado.

En el trabajo realizado por Guadalajara et. al (2002), se analizó la base de datos de pintura obteniendo una función o modelo de valoración para cada pintor, dado que cada artista tiene un comportamiento diferente y su efecto es análogo a la influencia de la marca en el precio de los bienes industriales. En dicho trabajo las funciones obtenidas para cada autor eran muy diferentes: en unos pintores en el valor de la obra influía sólo la superficie, en otros la superficie y la técnica, etc.

No obstante, este procedimiento no se puede llevar a cabo con la muestra disponible de obra gráfica, dado que el número de obras existentes por autor es muy reducido y es preciso trabajar con todas las obras de todos los autores conjuntamente.

A tal efecto, y con el fin de obtener funciones comparables se ha analizado de nuevo la base de datos de pintura de manera conjunta y obteniendo una única función o modelo de valoración, de tal manera que el autor constituye una variable más a incluir en el modelo.

4. VARIABLES QUE INFLUYEN EN EL VALOR DE MERCADO DE OBRAS DE ARTE

Se parte de la hipótesis de que los precios de las obras de arte vienen determinados por cinco grupos de variables fundamentalmente:

- el mercado
- el artista
- las características de la propia obras de arte
- los gustos o preferencias particulares del sujeto inversor
- el momento de adquisición

1º El mercado: Dentro de las variables correspondientes al mercado, se pueden distinguir entre las del propio mercado del arte, y las del mercado en general.

En las primeras, se encuentran:

- La abundancia o escasez de bienes para el intercambio
- La mayor o menor presencia de inversores
- El lugar de la subasta, de la galería o del taller de la obra gráfica
- El canal de distribución
- La presencia en el mercado de determinados coleccionistas, etc.

El canal de distribución es una variable a considerar, e, incluso, para cada canal también existen diferencias dentro de ellos.

Así se observa que las obras se venden a precios más altos en las galerías de los grandes centros económicos, tales como Ámsterdam, Londres, Nueva York, o Madrid (véase Merijn Rengers and Olav Velthuis. *Determinants of Prices for Contemporary Art in Dutch Galleries, 1992–1998*. *Journal of Cultural Economics*. Volume 26: February 2002. Pag 1-28.), no sólo porque las rentas sean más altas sino también porque la demanda está concentrada y la reputación de un artista se crea en el núcleo del mercado, (demanda).

Se supone que las galerías con un “avant-garde” o afiliación institucional y que trabajan con artistas que venden sus obras también a museos, tienen más facilidad para lograr precios más altos, considerando estos como señal de calidad.

Además, las galerías que centran sus esfuerzos en vender obras de un número reducido de artistas, venden a precios más altos que aquellas otras galerías que reparten su actividad en grupos más amplios. Como los artistas, las galerías más antiguas han dedicado más tiempo a hacerse una reputación entre los expertos y mejorar su posición en el mundo del arte, lo cual tiene un efecto positivo en el precio medio.

En el grupo de variables relativas al mercado en general, se pueden considerar todos los factores económicos y sociales derivados de la coyuntura general, entre los que juega un papel muy importante la política fiscal del país y la moneda.

2º El artista: se trata de un factor determinante en el nivel de cotización de las obras de arte. Factores como son: su historia como artista, dónde ha expuesto, si tiene obras en los museos más conocidos y cuánta, si está en activo, retirado o ha fallecido, si tiene catálogos o libros sobre su vida y obra, si su trayectoria tiene líneas claras en cuanto a calidad y cantidad de producción, etc.

Asimismo, la presencia del autor en el mercado y su lugar de residencia también pueden influir en el valor.

Otra característica interesante es la alta edad media de los artistas, y el género de los mismos. En general, los artistas de sexo masculino representan el 75% de la población

Las variables que se pueden utilizar para definir al autor han sido poco desarrolladas hasta la fecha, dado que son más difíciles de cuantificar. Únicamente se tienen los trabajos realizados por Caballer y de la Poza (2005) en los que se cuantifica el prestigio del autor a través de variables bibliométricas y red-métricas.

3º Las características de la obra: Se pueden considerar las siguientes:

1. **Dimensión o tamaño de la obra:** de forma generalizada se puede afirmar que una obra de un mismo pintor, a igualdad de técnica, época y temática, tiene mayor precio cuanto mayor es su tamaño, aunque esto no implique una relación de estricta de proporcionalidad.
2. **Técnica empleada y el soporte de la obra.** En el mercado de la pintura, se puede constatar que a igualdad del resto de los parámetros, un óleo vale más que una acuarela, de la misma manera que el soporte de lienzo se valora más que el de papel
3. **Objeto o temática de la obra.** Se trata de una característica que varía de autor en autor, y en unos influye y en otros no. En los que influye, lo puede hacer con diferente intensidad, e incluso en diferente sentido, es decir, un cuadro con una temática diferente a la típica puede estar sobrevalorado, por su rareza o escasez como sucede con *el retrato ecuestre de Alfonso XII* de Cusachs, ya que lo característico de este pintor son los grupos. O al contrario, como es el caso de los cuadros de flores de Sorolla, que se cotizan menos que los famosos y más numerosos paisajes y figuras en la playa. También, en líneas generales, dentro de la temática de retratos, vale más un cuerpo entero que un busto, y en algunos pintores se valora más un retrato de mujer o de niño que de hombre.

Tal como afirman Valsan, C. 2002. en su artículo “*Canadian versus American Art: What Pays Off and Why. Journal of Cultural Economics Vol. 26, 203-216,*” se puede generalizar al decir que las obras cuya temática son composiciones presentan menores precios que aquellas cuya temática son paisajes.

4. **Autenticidad de la obra.** Cuantas más garantías presente la prueba de autenticidad: a través de la firma, certificación de un familiar, comprobación de la antigüedad, etc., mayor será la cotización de una determinada obra. En las subastas es fácil comprobar la diferencia de precio que puede alcanzar una obra “de” a una obra “atribuida a”.
5. **Estado de conservación:** Se trata de una variable difícil de identificar a través de las bases de datos de compraventas, y debe ser realizada por un experto en la materia.
6. **Período o estilo** peculiar dentro del ámbito de la vida activa del pintor en el cual la obra ha sido realizada. En general, suelen encontrarse en la mayoría de los artistas, al menos dos épocas de referencia: la de mayor capacidad expresiva y más representativa, a cuyas obras se les puede calificar con el apellido de “típico”, y la/s época/s restantes/s. Normalmente, se valora más aquella que corresponde al periodo de actividad considerado como “típico” del artista. Por ejemplo, Tápies tiene una etapa inicial surrealista de pocos años y por tanto muy valorada, y una segunda etapa de estilo abstracto que dura hasta la actualidad.
7. **Número de copias:** Se trata de una variable fundamental en la cotización de la obra, ya que si una obra es única y, por tanto, no existe copia alguna de la misma, adquiere una mayor cotización en el mercado, debido a su singularidad. Si por el contrario, una obra posee varias copias, estamos hablando en ese caso de obra gráfica como ocurre con los grabados, litografías, etc, su valor desciende generalmente en la medida que aumenta el volumen de reproducciones.

En lo que respecta a las preferencias o gustos del sujeto inversor, está claro que es una componente que puede influir notablemente en el precio de una obra de arte, pero también es cierto que es la variable más difícil o prácticamente imposible de cuantificar de todas las que influyen en el valor.

Finalmente, el **tiempo o momento de adquisición** del bien influirá en el valor. Normalmente, la obra de arte tenderá a tener un valor superior, en términos monetarios, en un momento posterior en el tiempo. No obstante, esto no ocurre siempre así, debido a la influencia del resto de los factores.

Una vez definidas las variables que, a priori, pueden influir en el valor de mercado de las obras de arte, se van a relacionar las que sí que han podido ser incorporadas en el presente trabajo y su forma de cuantificación:

D = dimensión de la obra, en centímetros cuadrados

A = autor, medido como la importancia del autor dentro de la muestra considerada. Se cuantifica como el precio medio absoluto de las obras de dicho autor y se tabula asignando al precio mínimo el valor de 1. De esta forma, se genera un índice que en la pintura oscila entre 1 hasta 71, mientras que en la obra gráfica dicho índice oscila entre 1 y 12.

L = lugar de la subasta para la pintura, toma el valor de 1 si la obra fue vendida en una casa de subasta internacional, y 0 en una casa de subasta española

T = técnica empleada en la pintura, toma el valor 1 si se trata de óleo sobre lienzo, y valor 0 si no es el caso

S = soporte del grabado en la obra gráfica, toma el valor 1 si se trata de una serigrafía y 0 si es una litografía

E = estampa, toma el valor de 0 para las obras en soporte papel, 1 en lienzo, y 2 piedra fósil

C = número de copias realizada de la obra gráfica

t = tiempo, medido en años, asignando el valor 1 para el primer año de cada periodo considerado

A continuación, todas aquellas variables de tipo cuantitativo, inclusive el precio de mercado, han sido transformadas en su vertiente logarítmica con el fin de lograr una distribución lo más aproximada a la distribución normal.

5. ANÁLISIS Y RESULTADOS.

Los resultados obtenidos para cada tipo de obra de arte se recogen a continuación:

a. Pintura

El modelo de valoración obtenido para la totalidad de los 16 artistas contemporáneos españoles que componen la muestra ha sido el siguiente:

$$\ln V = 3,752 + 0,46 * A + 0,554 * \ln D + 0,810 * T - 0,200 * L \quad R^2 = 53\%$$

Los coeficientes y parámetros estadísticos obtenidos se recogen en la tabla III.

Tabla III. Resultados de la técnica de regresión en la muestra de pintura.

Modelo	Coefficientes no estandarizados	Coefficientes estandarizados			
	B	Error típ	Beta	t	Sig.
(Constante)	3,752	,199		18,864	,000
A	,046	,002	,498	27,937	,000
Ln D	,554	,024	,446	23,414	,000
T	,810	,059	,251	13,806	,000
L	-,200	,056	-,063	-3,551	,000

Variable dependiente: Ln V

A continuación se ha analizado de forma separada el grupo de artistas anteriores a la Guerra Civil Española, formado por María Blanchard y Juan Gris, ambos precursores del Cubismo en España, y Benjamín Palencia, que conforman una submuestra constituida por 445 obras, del resto de los artistas que componen la muestra original.

El modelo óptimo obtenido es el siguiente:

$$\text{Ln V} = 2,798 + 0,032*A + 0,728*\text{Ln D} + 1,853*T - 0,826*L \quad R^2 = 77,4\%$$

Los coeficientes y parámetros estadísticos obtenidos se recogen en la tabla IV.

Tabla IV. Resultados de la técnica de regresión en la muestra de pintores anteriores a la Guerra Civil Española

Modelo	Coefficientes no estandarizados	Coefficientes estandarizados			
	B	Error típ	Beta	t	Sig.
(Constante)	2,798	,492		5,687	,000
A	,032	,003	,467	11,067	,000
LnD	,728	,064	,308	11,403	,000
T	1,853	,118	,421	15,698	,000
L	-,826	,196	-,177	-4,210	,000

Variable dependiente: Ln V

En ambos casos, las variables que resultaron más significativas fueron: el prestigio del artista, la dimensión de la obra en términos logarítmicos, la técnica empleada y, en menor grado, el lugar la casa de la subasta.

Como era de esperar, el valor de las obras aumenta con la dimensión de las mismas, aunque no de forma estrictamente proporcional; la pintura al óleo tiene más valor que el resto de las técnicas; y las obras alcanzaron mayores precios en las casas de subastas españolas que en el extranjero, dado que se trata de pintores españoles más reconocidos en España que fuera del país.

No obstante, la cuantificación de cada una de ellas es diferente en cada muestra: el peso de la dimensión en el valor de la obra es mayor en la muestra de pintores anteriores a 1936, que para el total de la muestra; se dan más diferencias de valor entre la pintura al óleo sobre lienzo y el resto de las técnicas en el grupo de pintores anterior a la Guerra Civil que para el conjunto de todos los pintores; y las diferencias de valor según las casas de subastas es menor para la muestra conjunta de pintores que para los tres pintores exclusivamente.

b. Obra gráfica

Para la muestra constituida por 303 obras, pertenecientes también a 16 artistas, se obtuvo el siguiente modelo:

$$\ln V = 2,932 + 0,185 * A + 0,237 * \ln D - 0,540 * L \quad R^2 = 53,8\%$$

Los coeficientes y parámetros estadísticos obtenidos se recogen en la tabla V.

Tabla V. Resultados de la técnica de regresión en la muestra de obra gráfica

Modelo	Coeficientes no estandarizados	Coeficientes estandarizados			
	B	Error típ	Beta	t	Sig.
(Constante)	2,932	,516		5,677	,000
A	,185	,010	,714	18,954	,000
LnD	,237	,063	,139	3,752	,000
L	-,540	,075	-,272	-7,206	,000

Variable dependiente: Ln V

Al igual que ocurría con la pintura, las variables que resultaron más significativas fueron: el prestigio del artista, el lugar de subasta (española o extranjera) y la dimensión de la obra en términos logarítmicos. Al contrario de lo que se esperaba el tipo de matriz, serigrafía o litografía no resultaron ser influyentes en el valor de la obra, ni tampoco el número de copias editadas.

6. CONCLUSIONES

De los resultados obtenidos en este primer trabajo se pueden extraer algunas conclusiones que pueden constituir un importante punto de partida para futuros estudios más precisos.

1º Para el grupo de pintores y período analizado en las principales casas de subastas de todo el mundo, resultó ser mucho más importante el mercado de pintura que de obra gráfica, no sólo en cuanto a número de obras vendidas (1682 frente a 341) sino también en lo que a volumen de negocio se refiere (75.929.578 euros en pintura y 207.802 euros en obra gráfica). La única excepción lo

constituye el equipo Crónica que vendió 27 ejemplares de obra gráfica frente a 20 de pintura, aunque los precios fueron mucho menores.

Además, entre la información proporcionada por Art Price sobre la obra gráfica, se encuentra, para algunas obras de la muestra seleccionada, la valoración de las mismas previa a su subasta, siendo destacable el hecho de que muchas de las obras gráficas fueran valoradas a un precio superior al precio final de remate alcanzado.

Ello puede ser debido a que las casas de subastas internacionales constituyen un mercado secundario al que sólo acceden las obras más importantes y los pintores de reconocimiento mundial, y al que asisten también inversores con alto poder adquisitivo interesados en un tipo determinado de obra de arte más selecta.

No obstante, sería interesante conocer qué es lo que ocurre en general con la obra de arte de pintores en activo y en el mercado primario.

2º Utilizando 4 variables: prestigio del autor, dimensión de la obra, casa de subasta y técnica en el caso de la pintura, y las tres primeras variables solamente en el caso de la obra gráfica, es posible explicar alrededor del 53% del valor de los dos tipos de obras. Si además, la muestra de pintura se reduce a solamente los 3 pintores anteriores al año 1936 se llega a explicar con las mismas variables el 77% del valor.

3º El peso que tiene cada una de las variables en el modelo de estimación del valor se recoge en la tabla VI.

Tabla VI. Comparación de los coeficientes de los modelos obtenidos en la pintura y en la obra gráfica

Muestra	Constante	Autor	LnDimensión	Casa subasta	Técnica
Pintura	3,752	0,046	0,554	-0,2	0,810
Pintura anterior a 1936	2,798	0,032	0,728	-0,826	1,853
Obra gráfica	2,932	0,185	0,237	-0,540	

Llama la atención que la variable prestigio del autor en la obra gráfica tiene un mayor peso, de casi cinco veces, que en la pintura.

Por el contrario, la dimensión, que tiene una relación con el precio no estrictamente proporcional en los dos tipos de obras, en la obra gráfica presenta una menor influencia en el valor que en la pintura. Además, hay que destacar que aunque lo habitual es que el tamaño de la obra gráfica sea superior a la pintura, si bien en la muestra de artistas estudiados, se ha producido lo contrario: la pintura tiene mayor dimensión física por término medio que la obra gráfica.

Por otra parte, la influencia de la técnica es nula en el valor obra gráfica, mientras que en la pintura sí que supone gran influencia. En la pintura se cotiza más el óleo sobre lienzo respecto de otros tipos de técnicas y esta diferencia es mayor en la pintura de principios de siglo XX que en el conjunto de los artistas analizados.

Finalmente, tanto la pintura como la obra gráfica de los autores analizados son más cotizadas en España que en el extranjero.

4º Dos variables que en principio se suponía explicativas del valor: tiempo y volumen de copias en el caso de la obra gráfica, no han resultado significativas y por tanto, no aparecen en los modelos de valoración obtenidos.

Ello indica que aunque el periodo de tiempo analizado en cada caso no es excesivamente largo, no se observa ninguna variación de los precios, tanto en la pintura como en la obra gráfica, a la largo de la última década del siglo XX:

7. BIBLIOGRAFÍA

- Baumol, W. y Bowen, G.W. (1966). *Performing Arts-The Economic Dilemma*, Twentieth Century Fund, Cambridge.(MA).
- Baumol, W.J. (1986). *Unnatural Value: or Art Investment as a Floating Crap Game*. *American Economic Review*. Volume 76:10-14.
- Caballer,V; Blasco A. y Bartual, I. (2002) "Modelos econométricos de Valoración en Numismática". XVI Congreso nacional y XII Congreso Hispano-Francés de la Asociación Europea de Dirección de Empresas (AEDEM).
- Caballer, V. (1999). *Valoración del Patrimonio Arquitectónico y Cultural*. Universidad Politécnica de Valencia.
- Chanel, O.; Gérard-Varet., L.A., and Ginsburgh, V. (1994). *Prices and Returns on Paintings: An Exercise on How to Price the Priceless*. *The Geneva Papers on Risk and Insurance Theory* 19: 7-21.
- Caballer, V. y De la Poza, E. (2005). *Modelos Econométricos para la valoración de obras de arte pictóricas*. "VIII Congreso Internacional Cultura Europea". Universidad de Navarra. Pamplona. (19-22 Octubre 2005)
- Chanel, O.; Gérard-Varet., L.A. and Ginsburgh, V. (1996). *The Relevance of Hedonic Price Indexes: The Case of Paintings*. *Journal of Cultural Economics*. Volume 20:1-24.
- Frey, B.S. and Pommerehne, W.W. (1988). *Is Art such a good investment?*. *Public interest*. 91. 79-86.
- Ginsburgh, V. and Schwed, N. (1992). *Price Trends for Old Masters Drawings*. *The Art Newspaper*, September.
- Guadalajara, N.; Blasco, A. y Guijarro, F. (2001). *Valoración de las obras de arte pictóricas*. El caso español de pintores contemporáneos en la década de los 90. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*. Volumen 10 nº 4.
- Misseri, S.C.; Roig, P.; Ballester, E.; Caballer, V.; Lozano, J.; Guadalajara, N. y Ruiz, L. (2003). *Economía y Estética de la Obra de Arte*. Centro de Ingeniería Económica. Editorial Universidad Politécnica de Valencia.
- Peacock, A. T. (1998). *Cultural Economics and the Finance of the Arts*. *Manchester School of the Economics and Social Studies*, 37. 70-86.
- Rengers, M. and Velthuis, O. (2002). *Determinants of Prices for Contemporary Art in Dutch Galleries, 1992-1998*. *Journal of Cultural Economics*. Volume 26: February. Pag 1-28.
- Valsan, C. (2002). *Canadian versus American Art: What Pays Off and Why*. *Journal of Cultural Economics* Vol. 26, 203-216.
- Rheims, M. (1961). *"Art on the Market"*. Weidenfeld and Nicolson. London.
- Schneider, F. and Pommerehne, W.W. (1983). *Analyzing the market of works of contemporary fine arts: an exploratory study*. *Journal of Cultural Economic*, vol. 7 nº2, 41-67.
- Ruiz, L. (1996). *Modelos y métodos de valoración de activos con valor artístico y cultural*. Una aplicación al mercado español de obras de arte pictóricas. Tesis Doctoral. Universidad Politécnica de Valencia.
- Singer, L. (1990). *The Utility of Arts vs. Fair Bets in the Investment Markets*. *Journal of Cultural Economic*, vol 14. December. 1-13..
- Towse, R. (2003). *A Handbook of Cultural Economics*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Urrutia, J. (1989). "Economía de la Cultura", *Economía Industrial*, nº267, 25-44.
- Wellington, D. and Gallo, J.C. (1984). *Investment in a small antique*. *Journal of Cultural Economics*, 8: 93-98.
- Wolff, O.E. (1987). *The Social Production of Arts*. Macmillan. London. V