

O mercado de arte sob a ótica de um economista

As ineficiências presentes no mercado da arte, bem como os custos derivados delas, são fundamentais para compreender o funcionamento deste.

Março de 2022

Denise Menconi e Maria Luiza Hama

O mercado da arte, caracterizado por sua opacidade, iliquidez, pela singularidade dos bens, bem como pelos altos custos de transação e armazenagem, é um ótimo exemplo para entender como a assimetria informacional pode levar a um equilíbrio de mercado diferente do ótimo. De forma análoga à demonstrada por Akerlof (1970), que trata do mercado de carros usados, a assimetria de informação no mercado da arte pode levar a uma redução do tamanho potencial desse mercado, porque os vendedores e compradores de arte têm diferentes níveis de informação sobre a qualidade de uma obra, e compradores podem desistir da transação caso não tenham confiança suficiente no vendedor.

Como uma forma de reduzir essa assimetria, instituições intermediárias – agentes bem-informados e com expertise como museus, curadores, *advisors* e *art dealers* – fazem uso de instrumentos de *screening*

e de sinalização como exposições, certificações e avaliações para aproximar artistas e compradores, bem como melhorar a eficiência do mercado e incentivar transações.

Entre o mercado primário e secundário de arte – formados pela venda original das obras e por todas as outras transações do mercado, respectivamente – existem diferenças significativas de preço e volume de vendas, que podem ser explicadas pela assimetria de informação. Diferentemente da maioria das indústrias, os preços no mercado primário são menores e mais voláteis, bem como o volume transacionado é menor do que no mercado secundário.

Essa disparidade se deve à menor assimetria de informação no mercado secundário, pois há uma maior participação de intermediários e apenas os principais artistas – com nome mais reconhecido e

valorizado – fazem a transição do mercado primário para o secundário. Embora os intermediários sejam mais presentes no mercado secundário, eles possuem um papel fundamental no mercado primário: criar uma boa reputação para novos artistas através da precificação e do controle da oferta de obras. Os preços servem como um importante mecanismo de *signaling*. A qualidade das obras é avaliada de acordo com os preços; como uma obra de arte pode ser considerada um bem de luxo, os colecionadores também podem valorizar um produto em relação ao alto preço pago para adquiri-lo. Um aumento de preço para os trabalhos de um determinado artista, por exemplo, pode indicar aos clientes que as obras dele que já foram vendidas estão sendo bem-vistas pelo mercado, atestando a qualidade do trabalho do artista.

Além da assimetria de informação, o mercado da arte está sujeito a outras fricções de mercado que geram ineficiências, como os altos custos de transação (os *dealers* possuem *mark-ups* que giram em torno de 50-70% do preço de venda e as casas de leilões podem cobrar até 25% em comissões, por exemplo) e a iliquidez advinda de altas barreiras de entrada no mercado e das outras fricções já mencionadas, que se manifesta nos longos períodos de preparação (3 a 6 meses) para a venda de uma obra de arte em um evento. Todas essas ineficiências contribuem para que *holding periods* de arte sejam maiores que para outros ativos, como apontado em Mei e Moses (2002), que encontram um *holding period* médio de 28 anos para obras artísticas e sugerem que a razão

por trás disso é que os compradores podem diluir os altos custos de transação por vários anos ao manterem as obras por longos períodos.

A opacidade também é outro aspecto marcante desse mercado: não existem dados oficiais das vendas por galerias ou em leilões privados, apenas de leilões públicos. Juntando os dados oficiais com uma pesquisa feita com *dealers*, feiras de artes e outras entidades, Arts Economics (artseconomics.com) produz um relatório anual do mercado de arte global desde 2005.

Tendo em vista todas essas características do mercado de arte, é possível compreender o porquê deste ter um volume de vendas relativamente baixo. Por exemplo, o conglomerado de luxo LVMH teve US\$ 54.5 bilhões de vendas reportadas em 2020, enquanto as vendas de arte foram de US\$ 50.1 bilhões no mesmo ano. O mercado de carros *premium* e de luxo nos EUA, por sua vez, movimentou US\$ 87.3 bilhões em 2020. Também, é importante notar que as vendas de arte são correlacionadas com diversas variáveis econômicas. Por exemplo, a pandemia do COVID-19 provocou uma forte recessão no mercado de arte, a pior desde a crise financeira de 2008: as vendas de 2020 caíram 22% em relação a 2019 e 27% em relação a 2018.

Outro fator econômico relacionado com as vendas de arte é a riqueza dos *High-Net-Worth Individuals* (*aqueles com mais de US\$ 1 milhão em ativos*). O mercado de ações também tem algumas conexões com o mercado de arte e alguns estudos indicam que

o dinheiro no mercado financeiro pode fluir para o mercado da arte. Goetzmann *et al.* (2011) fazem uma regressão dos retornos em arte no crescimento de capital no mercado de ações e nos *dividend yields* para concluir que um aumento de 1% na riqueza dos 0.1% mais ricos provoca um aumento de 10% nos preços de arte. Dessa maneira, o patrimônio dos mais ricos é um fator importante na formação de preços nesse mercado. Ainda sobre essa relação entre arte e a riqueza dos indivíduos, vale notar que os três principais centros de arte do mundo, que respondem por mais de 80% das vendas de arte (Estados Unidos, Reino Unido e China) também estão entre os países com a maior fração de *High-Net-Worth Individuals*¹.

Por fim, vale retomar um outro aspecto peculiar do mercado de arte: a precificação, que é dificultada por conta da heterogeneidade das obras e pela mistura de *payoffs* pecuniários e não pecuniários que elas fornecem ao dono. Existem tanto características objetivas quanto subjetivas que são levadas em conta no processo de avaliação de uma obra de arte. Fatores como a nacionalidade e as exposições passadas do artista, bem como se ele está vivo ou morto, são importantes no processo de precificação. Quanto à obra, os principais critérios avaliados são o tamanho da obra, a condição em que ela se encontra, o movimento artístico e a raridade dela.

Índices de preços de arte permitem a comparação de arte a outros ativos e a análise de arte no contexto do portfólio, pois é possível estimar seu retorno e volatilidade, bem como a correlação com outros ativos financeiros. Embora sejam úteis, é necessário ter em mente que os índices de arte i) não são negociáveis; ii) consideram apenas dados de leilões públicos, sem levar em conta os altos custos de transação e outras fricções de mercado; iii) são compostos por combinações de obras provavelmente impossíveis de serem replicadas no mundo real; iv) são índices independentes, sem aprovação formal por uma agência de ratings; v) não estão livres de vieses. Na literatura, esses índices são construídos através de dois métodos econométricos: regressões hedônicas e *repeat-sales regressions*.

DENISE MENCONI é Mestre em Economia pela FGV-EESP e pesquisadora de Economia do Mercado da Arte do o Centro FGVInvest da FGV-EESP

MARIA LUIZA HAMA é aluna do curso de graduação da FGV-EESP

¹ Em ordem, os quatro países com mais HNWIs (em %) são: Estados Unidos (40%), China (13%), Japão (6%) e Reino Unido (5%).

As opiniões contidas nesse texto são de inteira responsabilidade do autor e não refletem necessariamente as da FGV-EESP.