

Resumen 1.- Coyuntura Económica e Inmobiliaria

La amenaza de una nueva crisis mundial ha resurgido. No la detectan las actuales cifras macroeconómicas, pero sí la vislumbran algunos analistas y muchos inversores. Para la mayoría de ellos, su inicio tendrá lugar en el segundo semestre de 2019. Este temor ha contribuido decisivamente a la abrupta caída de los principales índices bursátiles y del precio del petróleo (la variedad Brent disminuyó un 35%) durante el último trimestre del pasado año. El aumento del proteccionismo de EE.UU. y las represalias de los diversos países afectados, están provocando una reducción del comercio mundial y de las ganancias de las empresas. Esta última es consecuencia de la disminución de las ventas y del margen unitario de beneficio de las compañías exportadoras y de las importadoras de materias primas y bienes intermedios foráneos gravados con aranceles. Así pues, el crecimiento del PIB mundial en 2019 será inferior al del año precedente. Una situación nada excepcional. Por tanto, es verdad que habrá desaceleración económica a nivel internacional, pero no hay ningún indicio que presagie una nueva crisis mundial similar a la iniciada en 2008.

El aplanamiento de la curva en los últimos meses de 2018 ha llevado a muchos inversores a presagiar la inversión de su pendiente en el primer trimestre de 2019 y la llegada de una recesión en EE.UU. hacia finales del año actual o principios del próximo. Una contracción que progresivamente se extendería a muchos otros países, tal y como sucedió en 2008 y 2009, y generará una nueva crisis mundial.

En el actual ejercicio, la economía de la Zona Euro no tiene buenas perspectivas. Según el BCE, aquélla padecerá una severa desaceleración económica y pasará de crecer un 2,4% en 2017 a hacerlo únicamente un 1,1% en 2019. Dicha desaceleración será principalmente consecuencia del auge del proteccionismo, la apreciación del dólar y la subida del tipo de interés oficial de EE.UU. observada durante el pasado año. Ante dicha perspectiva, y con la finalidad de impedir que la indicada desaceleración se convierta en una recesión, el BCE ha optado por realizar una política monetaria más expansiva de lo que ya era.

A nivel estatal, la estrategia seguida por el nuevo gobierno es positiva. Consiste en convertir al consumo privado (a través de la subida de salarios), la inversión en construcción y el gasto de las Administraciones Públicas (mediante una escasa reducción del déficit presupuestario) en los motores del crecimiento del PIB, constituye un acierto. Permitirá que la economía del país continúe en expansión y muy probablemente en 2019 sea una de las tres que más crezcan de la zona euro.

En 2019, el gobierno español ha incrementado el salario mínimo interprofesional (SMI) desde los 735,9 a los 900 €. Un aumento en términos porcentuales del 22,3% que proporcionará a los trabajadores menos cualificados el mayor incremento anual de poder adquisitivo desde la llegada de la democracia. Las principales ventajas del elevado incremento del SMI son cuatro: aumenta sustancialmente el nivel de vida de los asalariados más precarios, reduce la desigualdad en la distribución de la renta, presiona al alza los salarios regulados por los convenios colectivos y estimula la demanda nacional. Si en 2019 la inflación es la prevista por el Ministerio de Economía (1%), la ganancia de poder adquisitivo será del 21,1%. Por tanto, el aumento



del salario real será superior al conseguido durante toda la década previa, pues entre 2008 y 2017 aquél solo alcanzó el 12,7%.

La subida del SMI producirá un corrimiento al alza del resto de salarios. Por un lado, el elevado incremento del SMI, al beneficiar principalmente a las familias menos pudientes, aumentará sustancialmente su dispendio, pues aquéllas procederán a gastar casi todo el incremento de renta obtenido (son las que tienen la mayor propensión marginal al consumo). Por el otro, el corrimiento al alza del resto de salarios, además de aumentar el gasto realizado por la mayoría de los asalariados, permitirá impulsar su ahorro y capacidad de endeudamiento. El resultado será una mayor demanda de vivienda y un incremento sustancial de la inversión en construcción. Por tanto, aumentará la demanda nacional y tenderá a hacerlo también el PIB.

En el ejercicio de 2018, la economía española creó 566.200 nuevos empleos netos. Una cifra muy elevada y una positiva sorpresa, pues constituyó el mayor guarismo anual de toda la década (véase la figura 40). Incluso superó a la observada en 2015 (525.100), un año en el que el PIB creció un punto más que en el pasado período (3,6% versus 2,6%). Por tanto, en lo que respecta a la ocupación, no hay ningún rastro de desaceleración económica.

Especialmente positiva fue la evolución del cuarto trimestre. Durante él, se generaron 36.000 nuevos puestos de trabajo netos. Una cifra que contrasta con la destrucción de 19.400 y 50.900 empleos observada en 2016 y 2017, respectivamente. No obstante, la tasa trimestral de crecimiento del PIB no varió. En el último período de ambos años, se mantuvo en el 0,6%.



Resumen 2.- El mercado de alquiler: una radiografía

La realidad del mercado de alquiler en España es muy diversa. El precio en las dos grandes ciudades y en las proximidades de Barcelona es significativamente superior al de la mayoría de las otras urbes del país. También es muy desigual la subida observada entre 2014 y 2018, pues, solo en 13 de las 30 capitales de provincia más pobladas, el precio aumentó más del 25%. Por tanto, únicamente en ellas el incremento medio anual superó el 5,8%.

En cuanto a la reforma de los alquileres, la mayoría de las modificaciones realizadas hacen que la LAU vuelva a respetar los principios que inicialmente inspiraron su redactado. Indiscutiblemente, beneficia a los arrendatarios y perjudica a los arrendadores. No obstante, a estos últimos ni mucho menos por igual. A los particulares que están dispuestos a aplicar moderados aumentos de la renta en las renovaciones, si el inquilino tiene voluntad de permanencia a largo plazo y conserva bien la propiedad, la reforma recientemente llevada a cabo les afectará muy poco.

En cambio, si lo hará notoriamente a las empresas, especialmente a las que priorizan la obtención de la máxima rentabilidad a corto plazo. Un perjuicio que es principalmente consecuencia de la mala imagen que muchos ciudadanos tienen de ellas. Una sustancial parte cree que son las principales culpables de la elevada subida durante los últimos años del precio del alquiler en las grandes ciudades del país.

Una afirmación que es solo parcialmente verdad, pues si la economía española no hubiera entrado en una etapa expansiva, el importe de los arrendamientos no hubiera subido o lo habría hecho en una cuantía mucho menor. Si la recesión hubiera continuado, las modificaciones legislativas plasmadas en la reforma de 2013 habrían tenido una escasa repercusión.

En cuanto a los deshaucios y sus posibles soluciones, un gran mercado social es factible. También que se cumpla la Constitución y que todo el mundo en España puede vivir en un piso digno. No obstante, no lo es a corto plazo. Los errores se pagan y, desde la llegada de la democracia, la política de vivienda ha sido un cúmulo de equivocaciones y de unos pocos aciertos aislados.

Sobre la cuestión de la necesidad de generar un gran parque de vivienda pública de alquiler asequible no es necesario que el erario público invierta mucho dinero. En cambio, sí que es imprescindible disponer del suficiente suelo público, controlar la intervención de las empresas privadas mediante una detallada regulación y ofrecerles una rentabilidad garantizada que les permita encontrar financiación en el mercado de renta fija. No es difícil, si existe voluntad.



En el mercado de alquiler se va a producir un cambio de tendencia. En consecuencia, las elevadas subidas del pasado dejarán paso a pequeñas bajadas en el futuro. El segmento que más sufrirá será el de las viviendas bien ubicadas y de alto standing, especialmente en las ciudades donde el precio ha subido mucho en el período 2014 – 2018. Las viviendas con menos prestaciones y peor localización se escaparán a la nueva tendencia y en ellas se observarán pequeñas subidas del importe del arrendamiento.

En cuanto al nuevo decreto ley sobre la limitación de los alquileres, mejorará la situación de unos pocos y empeorará la de muchos. No solo la de los propietarios, sino también de un considerable número de inquilinos actuales o potenciales. Por dicha razón, la actual norma durará poco. Es posible que el motivo sea su anulación por parte del Tribunal Constitucional o la retirada por parte del gobierno de la Generalitat debido a su escasa efectividad.



Resumen 3.- El mercado de la vivienda en propiedad

En la coyuntura actual, el mercado residencial tiene para los inversores dos significativos inconvenientes: la elección del momento de la adquisición y el elevado importe dedicado al pago de impuestos y gastos asociados a la compra de una vivienda. La mayor probabilidad de formación de una burbuja puede llevar a algunos a padecer una minusvalía potencial durante mucho tiempo, o real si necesita venderla, si la operación se realizó en un período cercano a su explosión.

El entorno macroeconómico actual beneficia a la inversión inmobiliaria y perjudica a la financiera de carácter conservador. Además, también provoca que, excepto en las etapas de recesión económica, los inversores puedan obtener un más elevado endeudamiento en relación al capital invertido.

En un próximo futuro, en el momento que un nutrido grupo de inversores de renta fija, posicionados en los plazos medios y largos, piense que la inflación pronto regresará a un nivel habitual (algo superior al 2%), el valor de los fondos que invierten en ella caerá bastante más de lo que lo ha hecho en el último año. Por tanto, las pérdidas sufridas no se han acabado, sino que previsiblemente continuarán en los próximos ejercicios.

Dada la previsible evolución del tipo de interés a medio y largo plazo, la rentabilidad nominal obtenida, por casi todos los fondos de renta fija que operan en los anteriores segmentos de mercado, será negativa. Una situación que no se extenderá únicamente un año más, sino entre dos y tres adicionales.

Una década después de la explosión de una gran burbuja inmobiliaria mundial, el capitalismo financiero sigue siendo el epicentro de la economía mundial. Por tanto, las prioridades macroeconómicas continúan siendo idénticas y el peligro de generar nuevas burbujas de activos, entre ellas la inmobiliaria, sigue existiendo.

No obstante, no se confundan y piensen que en España pronto existirá una burbuja inmobiliaria. No está ni se la espera. En nuestro país, el precio de la vivienda bajará en 2019 en Barcelona y Palma y probablemente en Madrid en 2020. Si lo hace, la caída será muy moderada y no superará en ninguna de las ciudades indicadas el 5% anual. En la mayor parte del resto de la nación, el período de expansión aún está en sus inicios.

El mercado de la vivienda en propiedad en España se encuentra en la etapa inicial de lo que es su fase expansiva y así será en 2019. Se prevé, además, que se produzca un boom inmobiliario en el que aproximadamente 1 millón de familias pasarán del mercado de alquiler al de compra. Y no menos importante es el factor precio, es decir, que en la mayor parte del país en el periodo 2014 – 2018 ha incrementado levemente.



Resumen 4.- Commercial Real Estate

MERCADO INDUSTRIAL-LOGÍSITICO EN CATALUNYA Oportunidades

El futuro desarrollo del *e-commerce*. En la adquisición de bienes de consumo, los españoles seguimos siendo tradicionales. La gran mayoría prefiere comprar en tiendas presenciales que hacerlo en las virtuales. Los principales motivos son cuatro: la preferencia por la compra inmediata, el proceso de devolución del producto, la desconfianza en la realización de pagos por Internet y las escasas competencias digitales de algunas familias.

Un mercado relativamente desconocido. El mercado de naves es escasamente popular. Lo es un poco más que veinte años atrás, cuando solo invertían los empresarios que operaban en el sector industrial o logístico, pero no mucho más. El principal motivo radica en la ubicación de la mayor parte de su oferta. Ésta no se sitúa en el interior de una gran ciudad, sino en su periferia próxima y lejana. Por tanto, las naves constituyen una magnífica alternativa para los inversores patrimonialistas.

La compra de una nave industrial bien ubicada a precio prácticamente de suelo. En los alrededores de Barcelona, existen muchas naves desocupadas. A pesar de que hay una elevada demanda de alquiler, nadie puede establecer su negocio en ellas. La causa principal es el incumplimiento de la normativa de seguridad que regula la actividad de los inquilinos.

Riesgos

Construcción de naves bajo la modalidad "llave en mano". En principio, la construcción de una nave para un arrendatario, que se ha comprometido contractualmente a ocuparla, reduce el riesgo de la inversión. El motivo es que la renta está pactada y la ocupación garantizada, al menos durante un corto período de tiempo (alrededor de los tres años). Además, puede ofrecer al propietario una rentabilidad extra, si éste actúa como promotor.

MERCADO DE OFICINAS EN BARCELONA <u>Oportunidades</u>

La gran solidez de la demanda. Las perspectivas de la demanda de alquiler en 2018 no eran nada halagüeñas. En el último trimestre de 2017, el traslado de un gran número de sedes sociales, unido a una elevada incertidumbre económica y política, hacía presagiar un muy mal año para el mercado de oficinas. Un ejercicio similar al que tiene lugar cuando la economía pasa de la expansión a la recesión.



La creación de una segunda Zona Prime. En la década de los 90, nació el proyecto del 22@. La idea original era configurar un nuevo parque de oficinas que acogiera principalmente a las empresas creadas por el gran cambio técnico que representaba la irrupción de las nuevas tecnologías de la información y comunicación. La superficie alquilable prevista, cuando el proyecto estuviera finalizado por completo, era de alrededor de 4 millones de m2. Una cifra muy similar a la suma de la oferta proporcionada por la ciudad y la periferia próxima en el momento de su nacimiento.

Barcelona capital de las startups. En los últimos años, la ciudad condal ha conseguido convertirse en la capital española y del sur de Europa de las startups. Así, mientras en nuestro país Madrid lidera la contratación de oficinas de grandes empresas, Barcelona lo hace en el caso de las más tecnológicas e innovadoras. Además, ha sabido generar marca y su nombre en muchos lugares de Europa es asociado a creatividad y emprendimiento.

<u>Riesgos</u>

El aumento del tipo de interés. El precio de un edificio de oficinas viene determinado principalmente por tres variables: las rentas medias de alquiler por m², el grado de ocupación del inmueble y el tipo de interés a largo plazo. En los próximos años, en los edificios ubicados en las mejores zonas, el primer factor aumentará ligeramente, pero la repercusión del tercero muy probablemente será superior. Por tanto, es probable que el precio del inmueble no continúe subiendo, sino que baje ligeramente.

La gran oferta de coworkings. Durante el pasado año, en Barcelona no ha tenido lugar la fiebre del oro, pero sí la de los coworkings. Grandes y medianas empresas patrimonialistas, así como muchos pequeños propietarios, han considerado que transformar sus oficinas tradicionales en espacios destinados al coworking aumentaría notablemente su rentabilidad. Unos pocos han efectuado una notable inversión para transformar sus oficinas. No obstante, la mayor parte de ellos la han hecho escasa.

MERCADO DE LOCALES COMERCIALES EN BARCELONA <u>Oportunidades</u>

El concepto pop – up. Consiste en alquilar por días o semanas un espacio a empresas, principalmente dedicadas a la venta de producto textil, interesadas en tener un establecimiento en un espacio emblemático de la ciudad durante un tiempo limitado.

La conversión de locales en trasteros. En las calles menos concurridas de los barrios, siempre que las normas por las que se rige la comunidad de propietarios lo permitan y las leyes municipales no lo impidan, la conversión de locales en trasteros puede constituir un magnífico negocio. Éste consiste en comprar un local vacío, y por ello con un importante descuento, en una zona donde residen habitantes de clase media o media – alta y la superficie de la mayoría de sus viviendas no supera los 100 m².



<u>Riesgos</u>

El síndrome de los locales malditos. En la actualidad, la demanda de adquisición de locales en numerosos barrios de Barcelona es muy baja. La principal excepción es su eje principal. Así, por ejemplo, en Poble Nou, aquélla la constituye la Rambla. El problema no está en la rentabilidad ofrecida, pues ésta suele situarse entre un 5% y un 6,5%. Por tanto, supera claramente la proporcionada en la mayor parte de la ciudad por el arrendamiento de viviendas.

El auge del comercio *online*. El incremento de las ventas del comercio *online* provoca una reducción de las realizadas en las tiendas físicas, especialmente las que no están ubicadas en las zonas prime. Por tanto, los ingresos de los comerciantes tradicionales se reducen.