

RECUADRO IV.1 EL MERCADO DE ARRIENDO RESIDENCIAL

El mercado de arriendo residencial en Chile ha experimentado un importante crecimiento en los últimos quince años. La baja rentabilidad de los activos financieros tradicionales, además de favorables condiciones de financiamiento, han llevado a que inversionistas utilicen los activos inmobiliarios como un activo financiero. De la misma forma, cambios demográficos, como mayor número de hogares unipersonales, cambios en las preferencias de nuevas generaciones, mayor flujo migratorio, entre otros, han impulsado el desarrollo del mercado de arriendo. Sin embargo, a pesar de dicho desarrollo, la información disponible es escasa. Dada la naturaleza descentralizada de las transacciones entre privados, información relevante, como precios y holguras de mercado, no está disponible de forma sistemática. Así, los agentes deben tomar decisiones basadas en información parcial, lo cual pudiese llevar a estimar con error la rentabilidad por parte de quienes invierten en este tipo de activos. Este recuadro discute los antecedentes disponibles sobre este mercado y propone nuevas medidas para su seguimiento. Sobre la base de ello, describe el comportamiento de sus cantidades de equilibrio en el último tiempo. De este análisis se desprenden vulnerabilidades y potenciales riesgos de estabilidad financiera.

Antecedentes

El porcentaje de hogares chilenos que arrienda su vivienda ha ido en aumento en las últimas dos décadas, según datos de la encuesta CASEN este porcentaje alcanzó un 22% en 2017, lo cual contrasta con el 17% de 2003. Este aumento se ha dado con la consiguiente disminución en la tasa de propietarios, la cual pasó de 70 a 60% en el mismo periodo. En la Región Metropolitana (RM) este cambio fue aún mayor, aumentando de 20 a 28% en igual lapso, siendo gran parte del incremento concentrado en departamentos. Así, en la RM el porcentaje de hogares que habita un departamento arrendado aumentó de 36 a 48% entre los años 2003 y 2017. Como se mencionó previamente, este fenómeno ha ido de la mano con los cambios en factores demográficos, entre ellos, el mayor flujo de inmigrantes (gráfico IV.23).

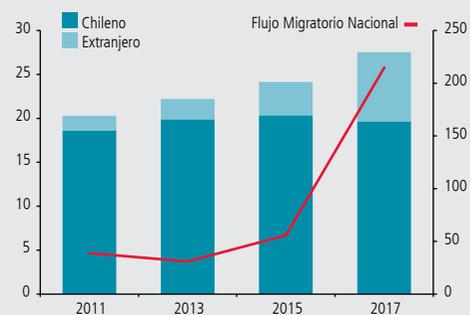
En comparación internacional la tasa de arriendo de Chile se ubica por sobre países en desarrollo, pero en la parte baja

de desarrollados (IEF del segundo semestre de 2018), lo que sugiere que existe espacio para que este mercado continúe profundizándose. Por su parte, la EFH 2017 da cuenta que en los últimos años ha aumentado el número de personas que utilizan el crédito hipotecario para adquirir una segunda vivienda con el fin de arrendarla. Estos elementos resaltan la importancia de contar con información respecto del desarrollo de dicho mercado, el cual permita a los agentes tomar decisiones informadas.

En Chile gran parte de los contratos de arriendo se celebran entre privados de forma descentralizada, lo que dificulta la mantención de estadísticas provenientes de transacciones efectivas, como se realiza por ejemplo en el caso del índice de precios de vivienda para las ventas de inmuebles. Por su parte, considerando la relevancia que han tomado los portales de internet en la búsqueda de propiedades^{1/}, en este recuadro se utilizan los avisos listados en un portal web^{2/} para el período 2011 a 2018, con el fin de construir medidas de precios y de disponibilidad de viviendas en arriendo.

GRÁFICO IV.23

Tasa de arriendo en RM y flujo migratorio neto (*)
(porcentaje de los hogares, miles de personas)



(*) La nacionalidad corresponde a la del jefe del hogar.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la encuesta CASEN e INE.

^{1/} Zillow Group (2016) indica que un 87% de los compradores utilizó internet para buscar propiedades en EE.UU. en 2016.

^{2/} Mercado Libre.

Índice de precio de arriendo y tasa de avisaje

En primer lugar, se construye un índice de precios de arriendo para la RM en base a un modelo de precios hedónicos (Rosen, 1974). Este indicador permite identificar el movimiento en el precio de las viviendas una vez que se controla por ciertas características de éstas como: tamaño, ubicación, número de dormitorios y baños. La estimación se realiza a nivel comunal y por tipo de vivienda, una vez computados los índices de precios comunales se agregan para obtener el índice de la Región Metropolitana^{3/}. Los resultados indican que los precios de arriendo mostraron un aumento importante de 28% en el período 2011-2013, luego se estabilizaron entre los años 2014 y 2016 y retomaron el dinamismo a partir de 2017 (gráfico IV.24).

En segundo lugar, considerando las limitaciones antes mencionadas se propone, como medida de holgura, la estimación de la tasa de avisaje, es decir, el porcentaje de viviendas disponibles para arriendo de acuerdo al número (incidencia) y duración de avisos listados. Los resultados indican que la tasa de avisaje se mantuvo relativamente baja hasta 2013, posteriormente entre 2014 y 2016 mostró un aumento y alcanzó un máximo cercano a 5% en 2017, observándose una reversión en el último año (gráfico IV.24). Como se mencionó anteriormente, la tasa de avisaje se compone de dos elementos: incidencia y duración (Gabriel y Nothaft, 2001). La incidencia se refiere a la probabilidad de que una unidad esté vacante, y se obtiene como el número de avisos publicados en una unidad de tiempo sobre el *stock* potencialmente destinado a arriendo en un determinado periodo. Por otro lado, la duración corresponde al intervalo de tiempo durante el cual una unidad permanece vacante^{4/}.

GRÁFICO IV.24

Índice de precios de arriendo y tasa de avisaje en RM
(índice 2011.I=100, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Mercado Libre.

^{3/} El stock de viviendas para arriendo a nivel comunal se calcula con información de la encuesta CASEN 2015 y el Catastro de Bienes Raíces (CBR). El ponderador utilizado en la agregación considera el número de viviendas potencialmente destinadas al arriendo en cada comuna.

^{4/} Las variables antes descritas, y la literatura asociada, tienen diversos elementos comunes con la teoría subyacente al mercado laboral. En la cual habitualmente se estudian las dinámicas de desempleo y ciclos económicos descomponiendo efectos asociados a duración e incidencia (Sider, 1985 y Mortensen y Pissarides, 1994).

Así, los resultados indican que es posible identificar tres períodos, en el primero (2011-2013), el de estabilidad en la tasa de avisaje, se observó una caída en la duración de los avisos al tiempo que se mantenía la incidencia (gráfico IV.25), lo que ha ido en conjunto con alzas importantes en los precios de arriendo. Por su parte, en el segundo período (2014-2016) se observan aumentos tanto en duración como incidencia, lo que refleja una mayor holgura en este mercado. Esto es coherente con la estabilidad de precios observada en el mismo periodo. En lo reciente, ambas medidas se han reducido, lo que refleja una menor holgura en este mercado, esto ocurre en conjunto con una recuperación del dinamismo en los precios de arriendos en los últimos dos años.

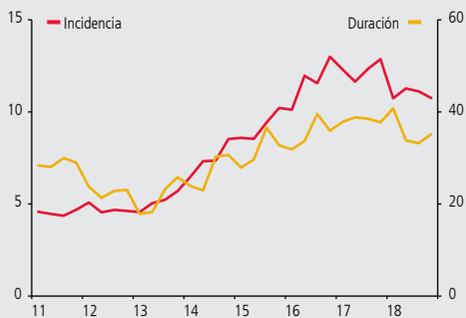
Cabe mencionar que esta tasa de avisaje podría no reflejar exactamente la vacancia propiamente tal debido a la duplicidad de avisos. No obstante, este problema tiene como atenuante el hecho de que las publicaciones de viviendas para arriendo tienen una duración cercana a un mes. Por otro lado, en la medida que la duplicidad de avisos no tenga variaciones importantes en el tiempo en las distintas comunas, la evolución de la tasa de avisaje es una buena métrica de las holguras de este mercado.

Relación entre precios de arriendo y tasa de avisaje

La importancia de las holguras en el mercado inmobiliario, como por ejemplo, su efecto sobre precios o sobre las perspectivas del sector inmobiliario, ha sido previamente estudiada en la literatura (Smith, 1974 y Hagen y Hansen, 2010). Al igual que en otros mercados que requieren un proceso de búsqueda (por ejemplo en el mercado laboral), dichos estudios encuentran evidencia para la existencia de una relación negativa entre cambios en precios y nivel de vacancia dentro de una zona geográfica determinada. Esta relación se fundamenta en que si bien en estos mercados existe una tasa natural de vacancia —definida como el nivel de la tasa de vacancia que es coherente con estabilidad de precios de arriendo— desviaciones de este nivel reflejan desequilibrios entre la oferta y la demanda, lo que redundará en ajustes de precios. A continuación, utilizando las estimaciones de precios y de tasa de avisaje, antes mencionadas, se estudia la existencia de dicha relación para el caso del mercado de arriendos de viviendas en la RM.

GRÁFICO IV.25

Incidencia y duración en RM
(porcentaje del stock, porcentaje del trimestre)

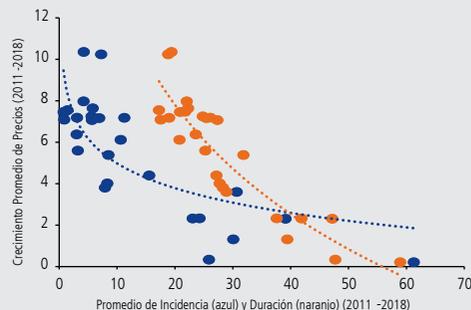


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Mercado Libre.

Los índices estimados en este recuadro muestran alta heterogeneidad a nivel comunal (gráfico IV.26), por lo tanto, es posible explotar dicha dispersión para evaluar si la tasa de avisaje y sus componentes afectan el ritmo de expansión de los precios de arriendos. Siguiendo a Hagen y Hansen (2010), se estima mediante un modelo de efectos fijos la elasticidad entre cambios en precios de arriendo y las medidas de holgura propuestas, utilizando un panel de 14 comunas de la RM con frecuencia trimestral para el periodo 2011 a 2018. La evidencia confirma hallazgos de los autores antes mencionados para el mercado de EE.UU., indicando que existe una relación negativa y significativa entre la tasa de avisaje y el crecimiento de los precios de arriendo. A su vez, tanto duración como incidencia de manera conjunta tienen un efecto negativo sobre los cambios en precio de arriendo. En particular, un incremento de 4pp en incidencia (unidades disponibles), o en duración, conllevaría una disminución promedio de 5% anual en precio de arriendo (Córdova et al., 2019), todo esto en un contexto donde los precios de arriendo han crecido en promedio en torno al 6% real anual. Adicionalmente, se agregan como controles una serie de variables que afectan el mecanismo de ajuste de los precios de arriendo. Aumentos en la tasa de interés real a cinco años (BCU5), mayor crecimiento de los precios de vivienda, y caídas en la razón deuda a garantía aumentan la demanda y los precios de arriendo, al elevar el costo relativo de adquirir una vivienda. De forma similar, el mayor flujo migratorio ha elevado la proporción de arrendatarios y ha presionado los precios en ciertas comunas de RM.

GRÁFICO IV.26

Crecimiento de los precios de arriendo y duración e incidencia promedio 2011-2018 en la RM
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Mercado Libre.

Conclusiones

En síntesis, el mercado de arriendo residencial experimentó un crecimiento importante en la última década y, tomando en cuenta el tamaño de dicho mercado en otros países, es posible que continúe profundizándose. Desde el punto de vista de estabilidad financiera, hay elementos deseables en la profundización del mercado de arriendos, donde la entrada de agentes con patrimonio suficiente para soportar *shocks* de ingreso y/o precios puede contribuir a amortiguar el efecto de los mismos. Por otra parte, existen factores que pudiesen amplificar el impacto de *shocks* como los antes mencionados. En particular, cambios en la holgura de mercado, además de reducir la rentabilidad de quienes no consiguen arrendar su vivienda, pueden tener un impacto agregado sobre los precios de arriendo reduciendo la rentabilidad de otros agentes. Esta menor rentabilidad podría motivar la salida de inversionistas de este mercado con un potencial impacto sobre los precios de venta de las viviendas. Es más, fuertes aumentos en la holgura del mercado podrían incluso llevar al no-pago de deudores hipotecarios que adquirieron la vivienda con el fin de arrendarla (inversionistas minoristas apalancados). Por lo tanto, el nivel de endeudamiento de dichos inversionistas y su capacidad para enfrentar *shocks* de ingreso son claves para cuantificar el nivel de vulnerabilidad de este grupo y sus efectos sobre la estabilidad financiera. El ejercicio de tensión del Capítulo IV de este Informe presenta cuantificaciones al respecto.