

# Hipoteca inversa en Colombia:

## Notas para la discusión

25 de junio del 2020

Universidad Icesi

Resumen Extendido de investigación

### Equipo de Investigadores:

Julio César Alonso C.  
[jcalonso@icesi.edu.co](mailto:jcalonso@icesi.edu.co)  
Director Cienfi

Julián Benavides F.  
[jbenavid@icesi.edu.co](mailto:jbenavid@icesi.edu.co)  
Jefe Dpto Contable y Financiero

Jaime Andres Carabali M.  
[jacarabali@icesi.edu.co](mailto:jacarabali@icesi.edu.co)  
Asistente de investigación - Cienfi

Anibal Sosa A.  
[uasosa@icesi.edu.co](mailto:uasosa@icesi.edu.co)  
Profesor Dpto Tic

Este documento presenta los resultados más importantes de un documento técnico construido por los autores. Documento que aún no está publicado y se encuentra en proceso de evaluación por pares. El lector interesado puede solicitar una copia a los autores.

## Antecedentes

En medio de la emergencia ocasionada por el Covid-19 y con unas perspectivas económicas de corto y mediano plazo poco optimistas, las posibilidades de generar liquidez en los hogares colombianos no son despreciables y deben estudiarse.

El 12 de junio, el Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio publicó un borrador de decreto que materializaba los anuncios realizados en días anteriores sobre una iniciativa para aliviar la situación financiera de adultos mayores que ven reducido su ingreso, una vez se jubilan o reducen su ritmo de trabajo: La hipoteca inversa (HI) y la renta vitalicia inmobiliaria.

Las razones que emplea el Gobierno para esta propuesta (ver considerandos del proyecto de decreto) son razonables.

Colombia presenta la misma tendencia demográfica que otros países de ingresos medios y altos: el **envejecimiento relativo de su población**. En el país el porcentaje de **población mayor de 65 años**, según el censo de población de 2018, es del **9,2%**.

Otro argumento importante empleado por el Gobierno nacional tiene que ver con una de las falencias del sistema pensional colombiano: solo **el 28% de la población mayor de 65 años tiene acceso a una pensión**. No obstante, el **67% de esta población posee vivienda**.

La posesión de vivienda aunada a la carencia de una pensión puede ser evidencia de un fenómeno de pobreza oculta, y es aquí donde una hipoteca inversa puede ayudar a paliar tal situación.

El equipo de investigadores había venido estudiando este tipo de instrumentos financieros que intenta dar liquidez a las personas en sus últimos años empleando, tal vez, el activo mas valioso que poseen: su vivienda.

La hipoteca inversa no es un instrumento financiero nuevo. Diferentes países han diseñado este tipo de instrumentos tras la innovación realizada por Estados Unidos en 1984. En la lista de países que han adoptado esta herramienta encontramos: Australia (1986), Canadá (1986), Reino Unido (1987), Japón (2002), India (2007), Corea del Sur (2007), España (2007) y Hong Kong (2011). En América Latina, México y Perú las introdujeron en 2016 y 2018, respectivamente.

# Hipoteca inversa en Colombia:

## Notas para la discusión

25 de junio del 2020

Universidad Icesi

Resumen Extendido de investigación

### Equipo de Investigadores:

Julio César Alonso C.

[jcalonso@icesi.edu.co](mailto:jcalonso@icesi.edu.co)

Director Cienfi

Julián Benavides F.

[jbenavid@icesi.edu.co](mailto:jbenavid@icesi.edu.co)

Jefe Dpto Contable y Financiero

Jaime Andres Carabali M.

[jacarabali@icesi.edu.co](mailto:jacarabali@icesi.edu.co)

Asistente de investigación - Cienfi

Anibal Sosa A.

[uasosa@icesi.edu.co](mailto:uasosa@icesi.edu.co)

Profesor Dpto Tic

Este documento presenta los resultados más importantes de un documento técnico construido por los autores. Documento que aún no está publicado y se encuentra en proceso de evaluación por pares. El lector interesado puede solicitar una copia a los autores.

Los productos enfocados en la generación de flujo de caja a partir de activos ilíquidos conforman el mercado de liberación de capital<sup>1</sup>. Las HI hacen parte de los diferentes esquemas pertenecientes a este mercado, otro de estos esquemas es la reversión de vivienda.

**Una Hipoteca Inversa consiste en un contrato hipotecario que le permite al propietario de la vivienda obtener un préstamo que no tiene que pagar mientras viva y permanezca en la vivienda.** El préstamo, una fracción del valor presente de la propiedad, puede desembolsarse en su totalidad al comienzo del contrato en forma de alcúotas, en cuyo caso, el flujo de pagos se revierte en comparación con los de un contrato hipotecario convencional, o como una mezcla de ambos.

Cuando el prestatario muere o se muda permanentemente, la propiedad se vende y los ingresos se utilizan para pagar el saldo pendiente. Quizás, la característica más importante de este tipo de contratos reside en la garantía de no negatividad que incluyen. Esto estipula que el cliente no es responsable en caso de que las ganancias de la venta de la propiedad

no sean suficientes para cubrir el saldo pendiente del préstamo.

Por otra parte, la reversión de vivienda es un acuerdo de venta entre el banco y el propietario sobre un porcentaje de la vivienda. El propietario recibe una suma hoy, permaneciendo en la vivienda hasta su muerte. En ese momento la vivienda es vendida y lo obtenido se reparte según lo acordado inicialmente. Considerando el valor en riesgo de las HI y la reversión de vivienda un estudio considera que cuando la relación LTV (Loan to value: Préstamo a valor) es bajo, una HI es más rentable para el banco, mientras que cuando sucede lo contrario un contrato de reversión de vivienda es preferible.

En el caso colombiano el proyecto de decreto solo contempla la cesión de la totalidad del inmueble para el caso de la renta vitalicia inmobiliaria.

Diferentes estudios se han concentrado en estudiar el potencial de las hipotecas inversas (por ejemplo, Mayer and Simons (1994), Ong (2008), Moscarola, d'Addio, Fornero y Rossi. (2015), Bonnet, Juin y Laferrère (2019)). **En Colombia, hasta el momento, no se**

<sup>1</sup> Equity Release Markets

# Hipoteca inversa en Colombia:

## Notas para la discusión

25 de junio del 2020

Universidad Icesi

Resumen Extendido de investigación

### Equipo de Investigadores:

Julio César Alonso C.  
[jcalonso@icesi.edu.co](mailto:jcalonso@icesi.edu.co)  
Director Cienfi

Julián Benavides F.  
[jbenavid@icesi.edu.co](mailto:jbenavid@icesi.edu.co)  
Jefe Dpto Contable y Financiero

Jaime Andres Carabali M.  
[jacarabali@icesi.edu.co](mailto:jacarabali@icesi.edu.co)  
Asistente de investigación - Cienfi

Anibal Sosa A.  
[uasosa@icesi.edu.co](mailto:uasosa@icesi.edu.co)  
Profesor Dpto Tic

Este documento presenta los resultados más importantes de un documento técnico construido por los autores. Documento que aún no está publicado y se encuentra en proceso de evaluación por pares. El lector interesado puede solicitar una copia a los autores.

### **encuentran trabajos académicos publicados sobre el tema.**

## Sobre la discusión acerca de HI en Colombia

En Colombia, las críticas al programa propuesto por el Gobierno no se han hecho esperar. Algunas apuntan a los potenciales desalojos, otras mencionan que es una forma de desposeer a los propietarios. Los que están en desacuerdo con las HI argumentan que es el estado el responsable de asegurar la pensión de los ciudadanos.

Ninguna crítica menciona el riesgo que asumirían las entidades financieras. Al ser un producto que se toma por libre elección, ante la necesidad de obtener recursos líquidos, el argumento de transferencia de riqueza se desdibuja.

El primer programa de HI se desarrolló en los EE. UU. en 1960. El programa más grande en este país y en el mundo es la hipoteca de conversión de capital de vivienda (HECM<sup>2</sup>), que fue desarrollada por el Departamento de

Vivienda y Desarrollo Urbano en 1987 y es el único asegurado por el gobierno. Este programa fue creado para permitir la conversión del valor de la vivienda en efectivo para las personas mayores y aumentar la participación de los mercados hipotecarios en estos procesos de conversión. Con el fin de promover la participación del sector privado, la herramienta principal implementada en ese momento en este programa consistió en la creación de un sistema de seguros que cubre parcialmente las pérdidas del prestamista en caso de que se active la restricción de no negatividad.

El 75% de la población colombiana no accede a la pensión de vejez, ya que la mayoría no cumple con las condiciones para hacerlo<sup>3</sup>. Simultáneamente, la mayoría de los que cumplen con las condiciones para jubilarse bajo el esquema de ahorro individual, están en retiro programado o retiran sus ahorros, por lo tanto, la mayoría de estos ciudadanos colombianos mayores sobrevivirán con sus ahorros y probablemente no habrá suficientes fondos para cuidar de ellos. Este problema se ha vuelto más severo considerando el proceso de envejecimiento, ya mencionado, que ocurre en

<sup>2</sup> Home Equity Conversion Mortgage

<sup>3</sup> Fasesolda, comunicado de prensa Julio 2019

# Hipoteca inversa en Colombia:

## Notas para la discusión

25 de junio del 2020

Universidad Icesi

Resumen Extendido de investigación

### Equipo de Investigadores:

Julio César Alonso C.  
[jcalonso@icesi.edu.co](mailto:jcalonso@icesi.edu.co)  
Director Cienfi

Julián Benavides F.  
[jbenavid@icesi.edu.co](mailto:jbenavid@icesi.edu.co)  
Jefe Dpto Contable y Financiero

Jaime Andres Carabali M.  
[jacarabali@icesi.edu.co](mailto:jacarabali@icesi.edu.co)  
Asistente de investigación - Cienfi

Anibal Sosa A.  
[uasosa@icesi.edu.co](mailto:uasosa@icesi.edu.co)  
Profesor Dpto Tic

Este documento presenta los resultados más importantes de un documento técnico construido por los autores. Documento que aún no está publicado y se encuentra en proceso de evaluación por pares. El lector interesado puede solicitar una copia a los autores.

Colombia. Peor aún, el sistema actual de pensiones de prima media en Colombia es insostenible a mediano plazo debido a los altos subsidios implícitos para las familias de altos ingresos y el menor número de jóvenes afiliados que contribuyen al patrimonio colectivo.

Una HI se puede entender como una opción de venta sobre la vivienda que el banco emite en favor del propietario. Durante la vida del contrato el valor de ejercicio cambia a medida que el banco desembolsa los fondos al propietario. Al expirar el contrato, dos situaciones excluyentes pueden darse, que el valor del inmueble sea superior al valor del préstamo o que el valor del inmueble sea insuficiente para cubrir lo adeudado. En el primer caso, el propietario (sus herederos) venden el inmueble, pagan la deuda y conservan el exceso; mientras que en el segundo caso el banco recibe la propiedad y asume las pérdidas que haya lugar.

La HI bajo esta óptica es un seguro que el banco vende al propietario sobre un gasto a realizar durante la vida del contrato. La fuente de pago es el valor comercial de la vivienda. Siendo un seguro, el banco cobra una prima por venderlo. El valor de la prima depende

naturalmente de la proporción que sobre el valor del inmueble es el préstamo, la expectativa de vida del propietario, la tasa de interés y las perspectivas de valorización del inmueble, siendo estas las fuentes de riesgo de las HI.

Por esta razón, es importante desarrollar un modelo que permita valorar los contratos de este tipo para poder cuantificar los riesgos y poder emitir un concepto.

## Aproximación para modelar las Hipotecas Inversas en Colombia

Esta investigación se concentra en desarrollar estimaciones del valor de la prima que debería recibir el banco en caso de suscribirse una HI, las cuales son fundamentales para generar modelo exitoso de HI.

Construir un modelo para determinar la viabilidad de un instrumento de HI implica pronosticar bajo ciertos supuestos las tres fuentes principales de riesgo de una HI: i) la expectativa de vida del propietario, ii) la ruta del precio futuro de la vivienda, y iii) la evolución de las tasas de interés.

Una vez modeladas las fuentes principales de riesgo, se obtiene para cada momento en el

# Hipoteca inversa en Colombia: Notas para la discusión

25 de junio del 2020

Universidad Icesi

Resumen Extendido de investigación

Equipo de Investigadores:

Julio César Alonso C.  
[jcalonso@icesi.edu.co](mailto:jcalonso@icesi.edu.co)  
Director Cienfi

Julián Benavides F.  
[jbenavid@icesi.edu.co](mailto:jbenavid@icesi.edu.co)  
Jefe Dpto Contable y Financiero

Jaime Andres Carabali M.  
[jacarabali@icesi.edu.co](mailto:jacarabali@icesi.edu.co)  
Asistente de investigación - Cienfi

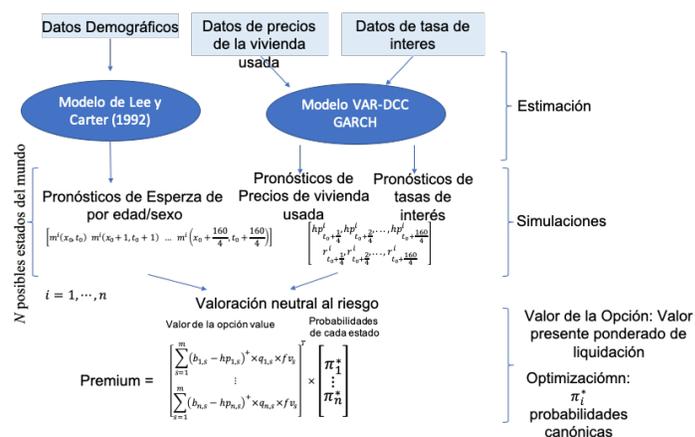
Anibal Sosa A.  
[uasosa@icesi.edu.co](mailto:uasosa@icesi.edu.co)  
Profesor Dpto Tic

Este documento presenta los resultados más importantes de un documento técnico construido por los autores. Documento que aún no está publicado y se encuentra en proceso de evaluación por pares. El lector interesado puede solicitar una copia a los autores.

tiempo y múltiples escenarios  $i$ , el valor de la obligación ( $b_{i,t}$ ) y el valor de la vivienda ( $hp_{i,t}$ ). Paralelamente, se estiman las probabilidades de muerte entre periodos consecutivos (por ejemplo utilizando la aproximación de Lee-Carter, 1992). El valor de la prima en un escenario hipotético  $i$  es el valor presente del valor de ejercicio  $(b_{i,t} - hp_{i,t})^+ e^{-r_t \cdot t}$  de la opción en cada periodo ponderado por la probabilidad de muerte en ese periodo particular. A cada escenario se le asigna una probabilidad (Stutzer, 1996) con lo que el valor esperado de la prima es nuevamente el valor de la prima por escenario ponderado por la probabilidad  $\pi_i^*$  de cada escenario (Ver Figura 1).

El modelo desarrollado por el equipo de investigación complementa la aproximación de Kim y Li (2017) con un tratamiento más riguroso de las series de tiempo y la estimación de los valores de ejercicio al momento de la toma de la HI.

Figura 1. Esquema de la aproximación metodológica adoptada para la modelación



## Resultados

Los resultados que se presentan en esta sección se obtienen proyectando el precio de la vivienda usada (IPVU), la DTF trimestral<sup>4</sup> y las tablas de mortalidad para Colombia disponibles en la división de población de las Naciones Unidas. En la Figura 2 se observa la evolución futura del IPVU y de la DTF. EL IPVU presenta una tendencia creciente, exponencial, mientras que la DTF se mantiene en valores bajos durante todo el horizonte de la proyección.

<sup>4</sup> <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas>

# Hipoteca inversa en Colombia: Notas para la discusión

25 de junio del 2020

Universidad Icesi

Resumen Extendido de investigación

Equipo de Investigadores:

Julio César Alonso C.  
[jcalonso@icesi.edu.co](mailto:jcalonso@icesi.edu.co)  
Director Cienfi

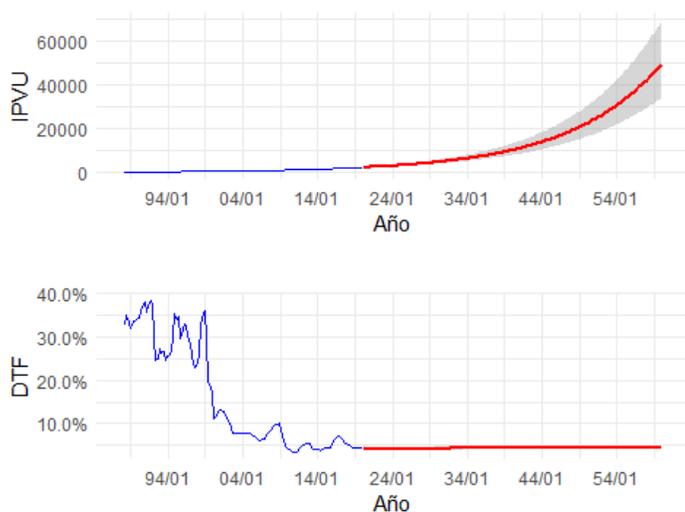
Julián Benavides F.  
[jbenavid@icesi.edu.co](mailto:jbenavid@icesi.edu.co)  
Jefe Dpto Contable y Financiero

Jaime Andres Carabali M.  
[jacarabali@icesi.edu.co](mailto:jacarabali@icesi.edu.co)  
Asistente de investigación - Cienfi

Anibal Sosa A.  
[uasosa@icesi.edu.co](mailto:uasosa@icesi.edu.co)  
Profesor Dpto Tic

Este documento presenta los resultados más importantes de un documento técnico construido por los autores. Documento que aún no está publicado y se encuentra en proceso de evaluación por pares. El lector interesado puede solicitar una copia a los autores.

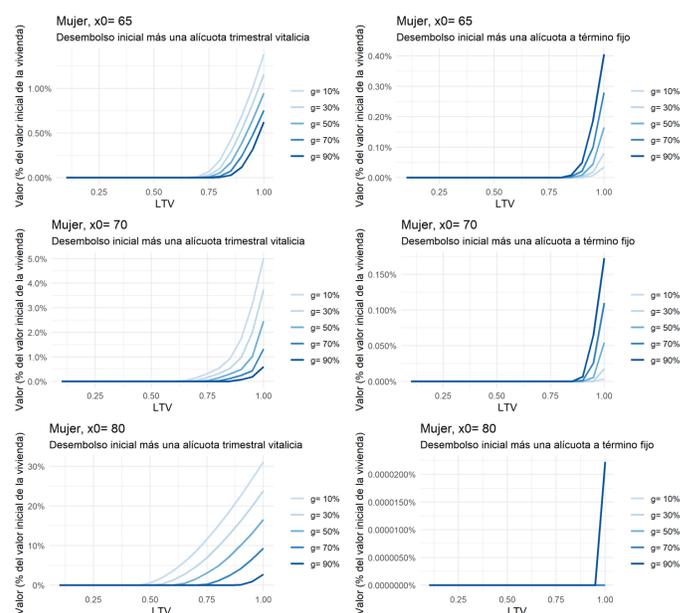
Figura 2. Escenarios promedios proyectados para el índice del precio de la vivienda usada (IPVU) y la tasa de interes (DTF)



Se estiman valores de las primas para mujeres y hombres para diferentes tipos de préstamos y diferentes valores de la relación del precio actual de la vivienda al monto del préstamo (LTV). Las edades de los propietarios al inicio del contrato son 65, 70 y 80 años (Ver Figura 3 y Figura 4). La primera columna por genero pertenece a los contratos vitalicios, mientras que la segunda corresponde a un desembolso con una duración de 20 años.

De estos resultados se pueden deducir varias conclusiones. La primera y más importante es el valor relativo de las primas. Los valores son razonables para las primas en todos los rangos (<5%).

Figura 3. Primas estimadas para hipotecas inversas para las mujeres para diferentes edades por tipo de préstamo



# Hipoteca inversa en Colombia: Notas para la discusión

25 de junio del 2020

Universidad Icesi

Resumen Extendido de investigación

Equipo de Investigadores:

Julio César Alonso C.  
[jcalonso@icesi.edu.co](mailto:jcalonso@icesi.edu.co)  
Director Cienfi

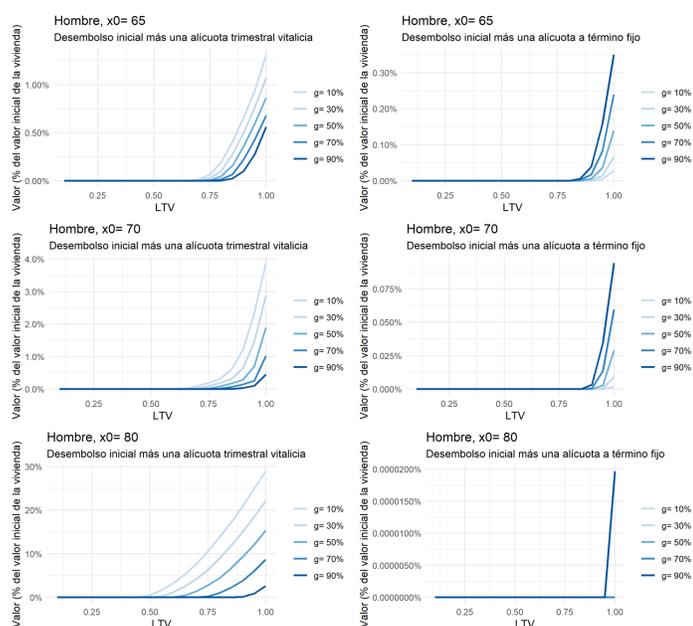
Julián Benavides F.  
[jbenavid@icesi.edu.co](mailto:jbenavid@icesi.edu.co)  
Jefe Dpto Contable y Financiero

Jaime Andres Carabali M.  
[jacarabali@icesi.edu.co](mailto:jacarabali@icesi.edu.co)  
Asistente de investigación - Cienfi

Anibal Sosa A.  
[uasosa@icesi.edu.co](mailto:uasosa@icesi.edu.co)  
Profesor Dpto Tic

Este documento presenta los resultados más importantes de un documento técnico construido por los autores. Documento que aún no está publicado y se encuentra en proceso de evaluación por pares. El lector interesado puede solicitar una copia a los autores.

Figura 4. Primas estimadas para hipotecas inversas para los hombres para diferentes edades por tipo de préstamo



Solamente para valores altos (> 75%) de la relación LTV empieza la prima a ser distinguible de cero. Contraintuitivamente las primas para las mujeres y hombres de mayor edad son las más altas. Esto se debe al comportamiento histórico de las variables base: la tasa de interés y el precio de la vivienda. A medida que la hipoteca se extiende el precio de la vivienda en todos los escenarios sube mucho más que el valor futuro

del préstamo, por lo que la posibilidad de ejercer la opción se reduce. En general, los valores de las primas para las mujeres son marginalmente mayores debido a su mayor expectativa de vida.

Naturalmente una alícuota a término fijo reduce el valor de la prima, disminuyendo substancialmente el riesgo asumido por el banco.

**En otras palabras, dado el comportamiento de los precios de la vivienda y la DTF en Colombia, bajo todos los escenarios, independiente del sexo, y edades inferiores a 80 años el mecanismo de HI no genera un riesgo excesivo para el sector financiero, y se constituye en una alternativa viable para generar un flujo de ingresos que complemente los ingresos familiares.**

## Recomendaciones

Las estimaciones realizadas para las condiciones colombianas y los tipos de HI consideradas permiten concluir que los valores de las primas son viables para poblaciones menores a 80 años. Para el grupo de 80 años o más, el monto del préstamo con relación al valor de la vivienda debería estar por debajo del 70%,

# Hipoteca inversa en Colombia:

## Notas para la discusión

25 de junio del 2020

Universidad Icesi

Resumen Extendido de investigación

### Equipo de Investigadores:

Julio César Alonso C.  
[jcalonso@icesi.edu.co](mailto:jcalonso@icesi.edu.co)  
Director Cienfi

Julián Benavides F.  
[jbenavid@icesi.edu.co](mailto:jbenavid@icesi.edu.co)  
Jefe Dpto Contable y Financiero

Jaime Andres Carabali M.  
[jacarabali@icesi.edu.co](mailto:jacarabali@icesi.edu.co)  
Asistente de investigación - Cienfi

Anibal Sosa A.  
[uasosa@icesi.edu.co](mailto:uasosa@icesi.edu.co)  
Profesor Dpto Tic

Este documento presenta los resultados más importantes de un documento técnico construido por los autores. Documento que aún no está publicado y se encuentra en proceso de evaluación por pares. El lector interesado puede solicitar una copia a los autores.

a menos que se implemente un programa de seguros patrocinado por el estado, que pueda reducir el riesgo asumido, en este caso, por los bancos. Al cubrirse este riesgo el costo final de la prima para el usuario debería bajar, convirtiéndose en viable aún para este grupo etario.

En la estimación de los cargos cobrados por las entidades financieras deberán considerarse las tres fuentes de riesgo de las HI: la edad del propietario, las posibilidades de valorización del inmueble y el rumbo probable de las tasas de interés.

Caminos diferentes y complementarios permiten generar los incentivos para la puesta en marcha de un programa exitoso. El primero es un esquema de seguros para el sector financiero, de tal manera que el riesgo no sea transferido a los colombianos. El segundo es la posibilidad de acotar el riesgo asumido por el banco limitando la pérdida potencial a un monto definido estableciendo un "cap" (límite) a la pérdida que asume el intermediario financiero. Este seguro podría ser asumido por el Gobierno Central, diversificándolo en el volumen del mercado de la HI y sus productos relacionados. Un esquema de esta naturaleza podría estar

basado en un fondo de garantías, específico de la HI, similar en su estructura al actual Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.

El borrador de decreto es un buen inicio para reglamentar este instrumento financiero en Colombia, no obstante, hay detalles que deben ser aclarados. Por ejemplo, es importante reglamentar que ocurre cuando el dueño de la vivienda muere y su cónyuge sigue con vida y habita el inmueble hipotecado.

La modelación aquí realizada difiere en un punto importante de la propuesta por el gobierno colombiano, las cuotas en el modelo aquí descrito no se ajustan por la inflación. Las siguientes etapas de esta línea de investigación las considerarán.

***La HI reconoce que uno de los activos más importantes de un hogar es su vivienda y refleja el ahorro familiar durante toda su vida. Este mecanismo permite convertir este activo en un flujo de ingresos que puede mejorar la calidad de vida de sus propietarios cuando se encuentren en edad de pensionarse o retirarse. Esta figura financiera es viable en Colombia y requiere una discusión técnica y no política.***

# Hipoteca inversa en Colombia:

## Notas para la discusión

25 de junio del 2020

Universidad Icesi

Resumen Extendido de investigación

### Equipo de Investigadores:

Julio César Alonso C.  
[jcalonso@icesi.edu.co](mailto:jcalonso@icesi.edu.co)  
Director Cienfi

Julián Benavides F.  
[jbenavid@icesi.edu.co](mailto:jbenavid@icesi.edu.co)  
Jefe Dpto Contable y Financiero

Jaime Andres Carabali M.  
[jacarabali@icesi.edu.co](mailto:jacarabali@icesi.edu.co)  
Asistente de investigación - Cienfi

Anibal Sosa A.  
[uasosa@icesi.edu.co](mailto:uasosa@icesi.edu.co)  
Profesor Dpto Tic

Este documento presenta los resultados más importantes de un documento técnico construido por los autores. Documento que aún no está publicado y se encuentra en proceso de evaluación por pares. El lector interesado puede solicitar una copia a los autores.

### Referencias

Alai, Daniel H., Chen, Hua, Cho, Daniel, Hanewald, Katja, and Sherris, Michael. 2014. "Developing Equity Release Markets: Risk Analysis for Reverse Mortgages and Home Reversions." *North American Actuarial Journal* 18 (1). Taylor & Francis: 217-41.

Bonnet, C., Juin, S., and Laferrère, A. 2019. "Private Financing of Long Term Care: Income, Savings and Reverse Mortgages." *Economics and Statistics* 5 (24). Insee: 507-508.  
[doi.org/10.24187/ecostat.2019.507d.1972](https://doi.org/10.24187/ecostat.2019.507d.1972)

Kim, Joseph HT., and Li, Johnny SH. 2017. "Risk-Neutral Valuation of the Non-Recourse Protection in Reverse Mortgages: A Case Study for Korea." *Emerging Markets Review* 30. Elsevier: 133-54.

Lee, Ronald D, and Carter, Lawrence R. 1992. "Modeling and Forecasting Us Mortality."

*Journal of the American Statistical Association* 87 (419). Taylor & Francis: 659-71.

Mayer, Christopher J, Simons, Katerina V. 1994. "Reverse Mortgages and the Liquidity of Housing Wealth." *Real Estate Economics* 22 (2). Wiley: 235-255. [doi.org/10.1111/1540-6229.00634](https://doi.org/10.1111/1540-6229.00634)

Ministerio de Vivienda Ciudad y Territorio. 2020. "Proyecto de Decreto: De la Hipoteca Inversa y De la Renta Vitalicia Inmobiliaria."

Coda Moscarola, Flavia, D'Addio, Anna Cristina, Fornero, Elsa. 2015. "Reverse mortgage: a tool to reduce old age poverty without sacrificing social inclusion." *Ageing in Europe - supporting policies for an inclusive society*. De Gruyter: 235-244.

Ong, Rachel. 2008. "Unlocking Housing Equity Through Reverse Mortgages: The Case of Elderly Homeowners in Australia." *International Journal of Housing Policy* 8 (1). Taylor & Francis: 61-79.