

**TOMMY BERGER  
BENGT TURNER**

## **Svenska småhus – prisfall och överbelåning**

*Avregleringen av kreditmarknaden bidrog med stor sannolikhet till ökad belåning och realt stigande priser på småhus och bostadsrätter. Lågkonjunktur och drastiskt minskade bostadssubventioner åstadkom från och med år 1991 reala prisfall inom hela fastighetssektorn. För småhus- och bostadsrättsinnehavarnas del har detta i många fall medfört en situation med överbelånade fastigheter, konstaterar Tommy Berger och Bengt Turner. Artikeln avslutas med en försiktigt hållen spekulation att kreditförlusterna sannolikt blir små bland dessa grupper av boende. De stora kreditförlusterna kan i stället tänkas komma bland hyreshusen och de kommersiella fastigheterna i övrigt.*

### **Bakgrund: En bostadspolitik i förändring**

Som ett led i en reformering av bostadspolitiken har skatteförändringar och förändringar i finansieringssystemet ändrat de bostadspolitiska förutsättningarna i Sverige. Skattereformen, som genomfördes under perioden 1990–1991, resulterade i markant minskade marginalskattesatser och därigenom minskade avdrags-effekterna för småhusägare och bostadsrättsinnehavare med belånade bostäder.

Detta har lett till ökade bostadsutgifter för småhusägare, vilket i rättvisans namn har balanserats av en motsvarande minskning av räntebidragen till hyresgäster och bostadsrättsinnehavare. Förändringarna har i allmänhet inneburit att ökade utgifter för boendet (och ökade indirekta skat-

ter) har kompenserats av ökad disponibel inkomst via de sänkta marginalskatterna. Reformen har därmed varit balanserad, uttryckt i statliga budgettermer.

För bostadsmarknaden är det en viktig observation. Efterfrågan på bostäder har inte påverkats av inkomstförsvagningar, utan snarare av ändrade relativpriser. Bostäderna har visserligen blivit dyrare, men å andra sidan har inkomstskatten minskat så mycket att den disponibla inkomsten – efter bostadskonsumtion – är oförändrad. Det gäller det genomsnittliga hushållet. Effekterna för enskilda hushåll är såväl positiva som negativa. Vissa hushåll, t ex hushåll med små inkomster, eller hushåll med stora skulder och ränteutgifter, har förlorat på reformen, medan andra hushåll i stället har vunnit.

De förändringar som infördes i finansieringssystemet för bostäder under 1993 hade en annan karaktär. De bostadssubventioner som ges i form av räntebidrag skall avvecklas under en tioårsperiod, utan att hushållen får en balanserande inkomstförstärkning. Det bör leda till framtida efterfrågeminskningar på bostäder,

*Fil kand TOMMY BERGER och docent BENGT TURNER är båda verksamma vid Institutet för bostadsforskning vid Uppsala universitet.*

med effekter på bostadsbyggandets och bostadskonsumtionens omfattning och inriktning.

Bostadsmarknaden påverkas dessutom av andra former av avregleringar, såsom minskade krav på bygglov, samt en allmänt försvagad styrning av husens utformning och användning. Dessutom kommer den lagstiftning som reglerar hyresgästers möjligheter att köpa sina lägenheter sannolikt att ändras. Regeringen har en uttalad ambition att underlätta hushållens köp av den egna hyreslägenheten. Slutligen ändras hyreslagstiftningen, vilket bl a ändrar förutsättningarna för hyresgästorganisationens arbete, samtidigt som hyressättningen ges möjligheter att bli mer marknadsanpassad.

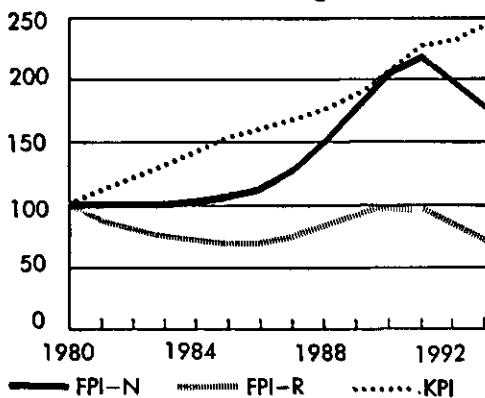
Även en annan avreglering har kraftigt påverkat bostadsmarknaden: avregleringen av kreditmarknaden. Den ökande tillgången på krediter under 1980-talet har underblåst prisuppgången på såväl småhus som bostadsrätter. Skulderna har därmed blivit betydande för hushåll som köpt sin första bostad under de senaste åren.

Många hushåll befinner sig nu i en ekonomiskt besvärlig situation beroende på lågkonjunkturen, och där skattereformen med dess minskade subventioner har accentuerat de ekonomiska problemen. I denna artikel ska vi dock främst behandla effekterna på hushållens ekonomi av den kraftiga prisuppgången och det därpå följande prisfallet. Intresset fokuseras på den aktuella situationen och effekterna av de senaste två årens markanta prisfall på småhus. Endast mindre uppmärksamhet ägnas den utveckling som föregick prisfallet.

## Prisutvecklingen

Startpunkten är avregleringen av kreditmarknaden i mitten av 1980-talet. Det lade grunden till en ökad skuldsättning hos hushållen. Ett påtagligt uttryck för detta var en ökad belåning av småhus och

*Figur 1* Prisutveckling på småhusmarknaden (fastighetsprisindex) under perioden 1980 till 1993, nominell (FPI-N) respektive real (FPI-R) utveckling.



bostadsrättslägenheter. Många ansåg att den ökade skuldsättningen bland tex småhusägarna skedde samtidigt med, och kanske pådrivande för, en samtidig prisökning på småhus och bostadsrätter. En real prisuppgång skedde under perioden 1986 fram till år 1991. Då ökade priserna med 40 procent i reala termer (*Figur 1*).

Skattereformen och en särskild reform av bostadsfinansieringssystemet medför en betydande minskning av räntebidragen och skatteeffekterna på bostadsmarknaden. Enbart räntebidragen förväntas sjunka från en nivå på 130 miljarder år 1992 till ca 5 miljarder år 2000. Denna avveckling, som nu pågår för fullt, sker samtidigt som Sverige upplever sin djupaste lågkonjunktur sedan 1930-talet. Effekten har blivit reallt sjunkande bostadspriser alltsedan 1991, vilket framgår av *Figur 1*.

Priserna föll således med 30 procent i Sverige i reala termer under dessa två år. Under våren 1994 verkar det som om prisfallet har bromsats upp. En indikation på detta är att antalet transaktioner åter har börjat öka. Prisfallet har varierat kraftigt över landet med ett största prisfall i Storstockholm. Priserna på bostadsrätter har fallit i ännu högre grad – i genomsnitt med 40 procent i reala termer.

Tabell 1 Skuld och marknadsvärde 1989 och 1991 i löpande priser i olika regioner.

Region	1989 (000 <sup>1</sup> )		1991 (000 <sup>1</sup> )	
	Skuld	Marknadsvärde	Skuld	Marknadsvärde
Stockholm	352	1 021	408	1 401
Göteborg	328	803	401	1 197
Stora kommuner	287	567	305	834
Små kommuner	227	388	231	592
Total	260	609	276	770

Källa: Bostads- och hyresundersökningen 1991 (i denna och följande tabeller).

### Marknadsvärde och låneskuld under 1991

Hur såg då belåningssituationen ut under år 1991 (och åren närmast dessförinnan), då priserna stod som högst? I *Tabell 1* beskrivs situationen för småhusägarna i olika regioner i Sverige under 1989 och 1991. Kännetecknade för såväl marknadsvärden som skulder, är den stora spridningen mellan olika delar av landet. Skulden är störst i Stockholmsregionen, där den genomsnittliga skulden år 1991 var 408 000 kronor. Motsvarande låneskuld i småhus i "små kommuner" var endast 230 000 kronor. Trots detta var låneandelen lägre i Stockholmsregionen än i övriga delar av landet; 30 procent att jämföra med 39 procent. Småhusens priser är betydligt högre i det förra fallet, vilket förklarar skillnaderna i låneandel.

Av tabellen framgår också att låneandelen faktiskt har minskat över tiden, även om skulden har ökat nominellt. Englund m fl [1993] visar med hjälp av hushållsinkomstdata att hushållens skuldsättning steg påtagligt efter avregleringen. En viss del av denna expansion kan kanske förklaras med avregleringen av kreditmarknaden. Det är inte heller uteslutet att en del av prisutvecklingen kan förklaras med de ökade lånemöjligheter som följde i spåren av den avreglerade kreditmarknaden. Denna inflationsspiral, med successivt ökad belåning och ökade priser, var än vanligare på marknaden för hy-

reshus och kommersiella lokaler. All denna utveckling fick ett drastiskt slut efter 1991.

Skuldens storlek varierar mellan hushållen beroende på inkomst, husets marknadsvärde, inköpsår, mm. Sambandet mellan inkomst och skuldens storlek är mycket klart. Mycket få hushåll med låg inkomst har stora skulder, och relativt få hushåll med höga inkomster har små skulder. Självfallet finns det undantag; en knapp procent av hushållen med de lägsta inkomsterna (första decilen), har skulder på mer än 600 000 kronor, medan nära 7 procent av hushållen med de högsta inkomsterna (tionde decilen), har skulder på mindre än 20 000 kronor. Den övervägande intrycket är dock att det råder en mycket stark korrelation mellan inkomst och skuldsumma.<sup>1</sup>

Låneandelen varierar starkt med inkomsten. Den är 15 procent i den lägsta decilen och stiger sedan till 51 procent i den sjätte decilen (*Tabell 2*), för att sedan sjunka till 39 procent i den högsta decilen. Trots detta mönster stiger både marknadsvärde och skuld med ökande inkomst. Nettoförmögenheten är relativt hög för hushåll med låga inkomster, beroende på att skulden i allmänhet är så låg.

<sup>1</sup> När vi här talar om skuld, avser vi endast de skulder som hushållen uppger är relaterade till småhusinnehavet, och bortser från övriga skulder.

Tabell 2 Skuld, marknadsvärde, låneandel och nettoförmögenhet i olika inkomstklasser år 1991.

Disponibel inkomst	Marknadsvärde	Skuldsumma	Låneandel (%)	Nettoförmögenhet
1	500	82	15	418
2	538	128	24	410
3	653	183	30	470
4	660	230	40	430
5	667	266	42	401
6	749	359	51	390
7	782	341	46	441
8	863	361	46	502
9	957	379	41	578
10	1 166	425	39	741
Totalt	755	276	37	479

Den är lägre för medelinkomsttagare, för att sedan öka med stigande inkomster från och med åttonde decilen. Därefter slår starkt ökade marknadsvärden igenom så att nettoförmögenheten blir påtagligt stor.

Låneandelen varierar starkt mellan hushållen även av andra skäl. Det finns ett tydligt samband mellan låneandel och boendetid. Endast 25 procent av hushållen med en kort boendetid (mindre än tre år), har en låneandel under 50 procent. Bland hushåll som har en boendetid på över 10 år är andelen 88 procent. En mycket hög låneandel är bara vanlig bland de hushåll som har en kort boendetid. I detta fall är andelen 36 procent, medan den är så låg som 1 procent bland hushåll med en boendetid på över 10 år. Det finns också ett positivt samband mellan boendetid och ålder, där de yngsta hushållen har den kortaste boendetiden. Det finns också ett svagt samband mellan låneandel och ålder. Det förefaller som de yngsta hushållen har den högsta låneandelen.

Sambanden mellan låneandel respektive skuld och olika oberoende variabler kan generaliseras med hjälp av multipel regressionsanalys. De oberoende variab-

lerna utgörs av disponibel inkomst, hushållsföreståndarens ålder, antal innehavsår, fastighetens ålder, en dummy för Stockholmsregionen, en dummy för om hushållet består av två vuxna och en dummy för barnhushåll. Resultatet är klagörande. Skulden är större för hushåll med två vuxna, barnhushåll, hushåll med höga inkomster och i Stockholmsregionen. Två vuxna i stället för en ökar skulden med 43 000 kronor, om hushållet har barn ökar skulden med 39 000 kronor, för ytterligare 1 000 kronor i inkomst ökar skulden med 130 kronor. I ett regionalt perspektiv är skulden i Stockholmsregionen över 100 000 kronor större än i övriga landet. De tre övriga variablerna påverkar skulden negativt: ett år äldre hushållsföreståndare minskar skulden med 3 100 kronor, ett ytterligare innehavsår minskar skulden med 9 800 kronor och ett ytterligare år äldre hus minskar skulden med 3 700 kronor.

Regressionsanalysen för låneandel är delvis annorlunda. Det är antalet vuxna, inkomst och fastighetens ålder som ökar låneandelen, medan låneandelen i Stockholmsregionen är lägre än i landet i övrigt. Parametern för barnhushåll är visserligen positiv, men är inte statistiskt säker-

**Tabell 3** Genomsnittlig låneandel under perioden 1982 till 1991 för hushåll i olika inkomstklasser (deciler) med kort respektive lång innehavstid.

Disponibel inkomst (deciler)	Innehavstid mer än 10 år					Innehavstid mindre än 10 år				
	År					År				
	1982	1985	1987	1989	1991	1982	1985	1987	1989	1991
1	11	12	15	20	14	48	63	67	56	44
2+3	20	24	29	30	26	57	69	81	63	50
4+5	30	33	44	47	38	65	83	91	69	58
6+7	37	47	50	51	46	68	87	88	69	60
8+9	46	55	51	49	40	65	88	83	67	58
10	58	61	51	46	36	71	79	77	54	54
Total	31	37	41	42	35	65	84	84	66	57

ställd. En ytterligare vuxen ökar andelen med 5,3 procentenheter, medan en ett år äldre fastighet ökar låneandelen med 0,05 procentenheter. En ökad disponibel inkomst ger en högre låneandel, men betydelsen är, liksom för fastighetens ålder, mycket måttlig. Ett ytterligare innehavsår minskar andelen med 1,0 procentenhet, och en ett år äldre hushållsföreståndare ger 0,7 procentenheter lägre låneandel. Slutligen så är låneandelen i Storstockholm 8,5 procent lägre än i övriga Sverige. Det illustrerar den tidigare iakttagelsen att låneandelen är lägre i Stockholmsregionen, samtidigt som låneskulden i genomsnitt är större. Det minskar påtagligt risken för ett stort antal överbelånade fastigheter i Stockholmsregionen.

### En tillbakablick: Småhusbelåning under perioden 1982 till 1991

Småhusens priser har varierat över tiden, samtidigt som belåningsvillkor och kredit-tillgång visat prov på stor variation.

Det förefaller som om belåningsgraderna har sjunkit från 1989 och framåt för hushåll som har innehaft sitt hus mer än 10 år, medan belåningsgraderna för hushåll med kortare innehavstid började sjunka redan 1987. Mönstret är det-

samma för alla inkomstklasser, fast utifrån olika nivåer, vilket framgår av Tabell 3.

Utvecklingen över tiden kan också beskrivas i ett tidsserieperspektiv, varvid vi följer årgångarna över tiden. Även uttryckt på detta sätt minskar låneandelarna efter 1989 respektive efter 1987. Effekterna av prisförändringar förefaller ha större betydelse än förändringar i skuldsättning. Data är emellertid svårtolkade, eftersom existerande rebelåning kan häröra från två källor; att befintliga hushåll ökar belåningen, eller att belåningen ökas i samband med att småhuset köps eller säljs. I båda fallen bör emellertid viljan till skuldsättning variera med husens marknadsvärde.

### En simulering för 1993

Alltsedan 1991 har småhuspriserna i genomsnitt fallit med 21 procent i nominella termer och med 30 procent i reala termer. Hur har det påverkat hushållens belåningssituation? Är det många hushåll som nu sitter med överbelånade hus? Vi kan få ett approximativt svar på den frågan genom att simulera situationen år 1993 med hjälp av mikrosimuleringsteknik.

Vår simulering bygger på en förutsättning om konstant låneandel för nyligen

Tabell 4 Hushåll i småhus, fördelade på låandel och inköpsår. Simulerade värden för år 1993.

Inköpsår	Låandel (%)					Totalt
	0-25	25-50	50-75	75-100	100-	
-1979	86,4	56,8	29,6	15,2	8,1	53,4
1980-1984	6,5	23,8	29,8	20,9	14,9	18,0
1985-1989	4,2	16,7	32,4	35,9	31,2	18,8
1990-1991	3,0	2,7	8,3	27,0	45,9	9,9
(andel)	(34,6)	(26,5)	(20,3)	(11,3)	(7,4)	(100,0)

inköpta hus, vilket har ett visst stöd i empiriska data. Vi antar att husen inte har refinansierats sedan köpet, men väl att normala amorteringar har utförts. Vi simulerar prisförändringar genom att multiplicera ett prisindex<sup>2</sup> ( $K/T$ ) för år 1993 på kommunnivå med data om ett faktiskt taxeringsvärde.<sup>3</sup> Simuleringen resulterar i ett nytt lånemönster för år 1993 (Tabell 4). Det kombineras med inköpsår, eftersom det är en viktig förklarande variabel.

Prisfallet på småhus har resulterat i att en ökad andel småhusägare har en belåning som överstiger 100 procent. Andelen har mellan åren 1991 och 1993 stigit från 3,7 procent till 7,4 procent. År 1993 motsvarar det över 130 000 hushåll i småhus (av ca 1,8 miljoner). Samtidigt har andelen småhusägare som befinner sig i intervallet 75 till 100 procent stigit från 8,3 procent till 11,3 procent. Intervallet 75 till 100 procent är intressant från bostadsmarknadssynpunkt, eftersom bankerna i kreditkrisens spår har ökat kraven på egen insats, varför det kan vara svårt för ett hushåll som befinner sig i det intervallet att sälja sitt hus. Nettoförmögenheten är helt enkelt inte tillräckligt stor för att köpa ett hus med motsvarande pris. Det kan vara en förklaring till den minskade omsättningen på småhusmarknaden.<sup>4</sup> Hushållen sitter helt enkelt i sina småhus och väntar på en prisuppgång som resulterar i en försäljning av huset till ett pris som är tillräckligt för att hushållet skall kunna flytta till ett annat hus. Här kan statliga insatser som syftar till att under-

lätta finansieringen ha en viss inverkan. Trögheten på småhusmarknaden kan naturligtvis också förklaras av att det tar tid för hushållen att anpassa sina prisförväntningar till den nya, lägre prisnivån på marknaden. Även en större riskdifferenciering i kreditprövningen kan också vara betydelsefull. Flertalet av de hushåll som har höga låneandelar köpte sitt hus under de senaste åren. Det finns emellertid en hel del hushåll som har rebelånat sina hus och därmed kommit upp i höga låneandelar.

Trögheten på småhusmarknaden skapar också trögheter på bostadsrättmarknaden. Prisbildningen på den marknaden är beroende av ett inflöde av hushåll som är på väg att sälja sina småhus och placera sin bostadsförmögenhet i en bostadsrätt. Om denna cirkulation stoppar upp, får det en starkt negativ effekt för bostadsrättmarknaden. I verkligheten har priserna på bostadsrätter fallit med 40 till 50

<sup>2</sup> Prisindex =  $K/T$ , där  $K$  är vägt genomsnittligt marknadspris, och  $T$  är vägt genomsnittligt taxeringsvärde.

<sup>3</sup> Bostads- och hyresundersökningen, som vi bygger vår undersökning på innehåller inga uppgifter om småhuspriser, men väl taxeringsuppgifter och uppgifter om skulder som kan knytas till småhusinnehavet.

<sup>4</sup> Enligt mäklarstatistik halverades antalet transaktioner från fjärde kvartalet 1991 till motsvarande kvartal år 1992.

Tabell 5 Hushåll i småhus, fördelade på låandel och nettobostadsutgiften som andel av den disponibla inkomsten. Simulerade värden för år 1993.

Bostads- utgiftsandel	Låandel (%)					Totalt
	0-25	25-50	50-75	75-100	100-	
0-10	19,9	2,4	0,43	1,7	0,4	7,8
10-20	47,0	42,1	26,9	20,7	13,1	36,2
20-30	21,2	36,4	45,3	41,3	34,5	33,4
30-40	6,7	10,9	17,4	21,6	27,0	13,1
40-50	2,6	4,4	5,7	9,7	12,7	5,2
50-	2,7	3,9	4,3	5,1	12,3	4,3
(andel)	(34,6)	(26,5)	(20,3)	(11,3)	(7,4)	100

procent i nominella termer under perioden 1991 till 1993.<sup>5</sup>

I Sverige brukar inte höga låneandelar och negativa förmögenheter uppenbaras förrän hushållet tvingas att flytta, tex i samband en makes bortgång, hushållets upplösning, arbete på annan ort, mm. I sällsynta fall uppenbaras en negativ förmögenhet i samband med att huset säljs på exekutiv auktion. Den bakomliggande orsaken är i regel att hushållet inte klarar av sina skulder – låneskulder såväl som andra skulder.<sup>6</sup>

Det finns andra skäl för hushållet att ompröva sin bostadssituation. Hushållet kan tex ha så höga bostadsutgifter att utrymmet för annan konsumtion beskärs i en omfattning som hushållet finner oacceptabelt. Höga bostadsutgifter kan därför leda till försäljning eller till exekutiv auktion. Det finns naturligtvis en stark korrelation mellan höga bostadsutgifter och hög låneandel, vilket framgår av Tabell 5.

Det omvända kan naturligtvis också existera. Om hushållet har låga bostadsutgifter jämfört med inkomst, förmögenhet och preferenser, så kan naturligtvis huset vara överbelånat utan att det utlöser en reaktion hos hushållet.<sup>7</sup> Tabellen innehåller information om småhusägare fördelade på låneandel i kombination med nettobostadsutgift som andel av den sammanlagda disponibla inkomsten.

Tabellen visar på en dramatisk situation; cirka 25 procent av hushållen med en låneandel på över 100 procent har också en bostadsutgift som överstiger 40 procent. Det motsvarar över 30 000 småhusägare som bör ha stor anledning att ompröva sin bostadskonsumtion inom snar framtid. Till dessa hushåll kommer de som har överbelånade småhus, utan att hushållen har extremt höga bostadsutgifter, samt de hushåll som har låneandelar på mellan 75 och 100 procent. Slutligen finns det en grupp av hushåll som har låga låneandelar, men som samtidigt har mycket höga bostadsutgifter i relation till inkomsten. Alla dessa grupper bidrar på sitt sätt till den turbulenta situation som

<sup>5</sup> Mäklarstatistik.

<sup>6</sup> Sverige har hårda konkurslagar. I länder som tex USA är det vanligt att hushållet överger sitt hus om det är överbelånat, oberoende av hur den personliga ekonomin är i övrigt. I sådana fall avskrivs nämligen låneskulden på huset, och det blir inga personliga konsekvenser i övrigt. Jämför Hendershott & Waddell [1992] och Quigley & Van Order [1992].

<sup>7</sup> Det finns anledning att förmoda att höga transaktionskostnader är förbundna med att finna det korrekta marknadspriset, varför det är troligt att många hushåll är omedvetna om det "sanna" priset på sitt hus.

nu råder på småhusmarknaden. Om hög bostadsutgift definieras som mer än 40 procent av inkomsten utgör dessa grupper samantaget 25 procent av alla småhushåll.

### Hur stora blir kreditförlusterna?

Om alla hushåll med låneandelar på över 100 procent skulle tvingas sälja sina hus skulle det åstadkomma förluster på ca 20 miljarder kronor. Om enbart de hushåll som samtidigt har höga bostadsutgifter skulle tvingas sälja sina hus så motsvarar det ändå 5 miljarder i kreditförluster.

Detta är på många sätt en alltför pessimistisk bild. Erfarenheter från Norge och Danmark säger oss<sup>8</sup> att hushållen i regel agerar på ett sådant sätt att bankerna inte belastas med kreditförluster i någon högre grad. Norge och Danmark hade båda ett kraftigt prisfall på småhus som låg före Sverige i tiden. Deras konkurslagstiftning är också likartad Sveriges.

Orsakerna till att bankerna kan se framtiden an med viss tillförsikt (i detta avseende<sup>9</sup>) är inte bara lagstiftningens karaktär med dess frånvaro av skuldsaneringsinstrument, utan också låg rörlighet på bostadsmarknaden och etiska regler, som hindrar ett hushåll från att utsätta sig för skammen att kronofogden tar huset i mät.

Ett argument som talar för att det ändå kan bli betydande kreditförluster är att arbetslösheten kan tänkas ligga kvar på sin nuvarande höga nivå. Det framtvingar på sikt nya försäljningar som har sin grund i att arbetslöshetsförsäkringar på sikt inte täcker inkomstbortfallet i en omfattning som är nödvändigt för att hushållet skall klara sina bostadsutgifter. Argumentet får ökad tyngd i och med att en lägre inflationstakt och successivt avtrappade subventioner medför att bostadsutgifterna inte sjunker i reala termer över tiden i den takt som hushållen tidigare varit vana vid. Tiden är således inte det utsatta hushållets självklara vän.

### Referenser

- Englund, P, Edin, P-A & Nilsson, E, [1993], "Debt and Housing over the Life Cycle: The Effects of Deregulating the Swedish Credit Market." Stencil, juli. Nationalekonomiska institutionen, Uppsala universitet.
- Gulbrandsen, L, [1993], *När gjelda ikke blir betalt*. Institutet för socialforskning, Oslo, INAS-rapport 93:3.
- Hendershott, P H & Waddell, J A, [1992], "Changing Fortunes of FHA's Mutual Mortgage Insurance Fund and the Legislative Response". *Journal of Real Estate Economics and Finance*, s 119-132.
- Quigley, J & Van Order, R, [1992] "More on the Efficiency of the Market for Single Family Houses: Default". Stencil. University of California at Berkeley, USA.
- Turner, B, Berger, T, Fransson, U & Waller, T, [1993], *Utvecklingen på Stockholmsregionens bostadsmarknad*. Stor-Stockholms planeringsnämnd 1993:1, Stockholm.

<sup>8</sup> Se Gulbrandsen [1993].

<sup>9</sup> Vi skriver inte om hyreshus och bostadsrättsföreningar. Inom tex hyreshusen räknar man med att enbart en tredjedel av potentiella kreditförluster ännu har resulterat i kreditförluster.