



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

12 avril 2017

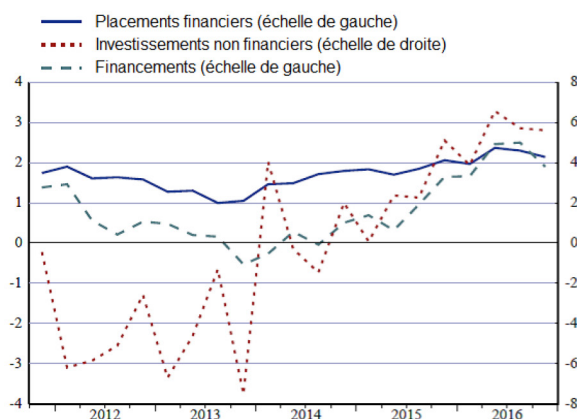
Ménages et sociétés non financières de la zone euro :

4^e trimestre 2016

- Les prêts consentis aux ménages ont progressé au quatrième trimestre 2016 à un rythme plus soutenu de 2,1 % (après 1,9 % au trimestre précédent). Les placements financiers des ménages ont augmenté à un rythme plus modéré de 2,1 % (après 2,3 %). La croissance du patrimoine net des ménages est restée inchangée à 4,2 %.
- La progression du revenu net d'entreprise des sociétés non financières (globalement équivalent aux bénéfices courants) s'est ralentie (1,9 % après 3,4 %), sous l'effet d'un fléchissement de la croissance de l'excédent net d'exploitation et des revenus nets de la propriété. Le rythme de progression de leur financement est resté globalement inchangé à 1,8 %.

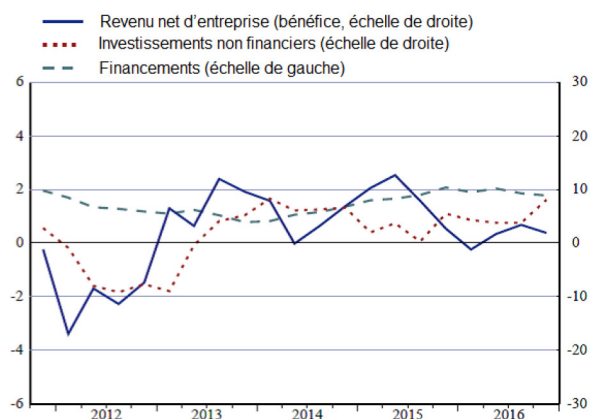
Graphique 1 Financements, placements financiers et investissements non financiers des ménages

Taux de croissance annuels



Graphique 2 Bénéfices, investissements non financiers et financements des sociétés non financières

Taux de croissance annuels



Banque centrale européenne Direction générale Communication
Division Relations avec les médias, Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Allemagne
Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : media@ecb.europa.eu, internet : www.ecb.europa.eu

Reproduction autorisée en citant la source.

Traduction : Banque de France

Ménages

Le rythme de progression du revenu disponible brut des ménages est resté pratiquement stable à 1,9 % au quatrième trimestre 2016. La croissance de l'excédent brut d'exploitation et du revenu mixte des travailleurs indépendants s'est ralentie (2,3 % au quatrième trimestre 2016, contre 2,7 % au troisième trimestre), tandis que la progression de la rémunération des salariés est restée globalement inchangée à 2,7 %. Les dépenses de consommation des ménages ont progressé à un rythme plus soutenu de 2,7 % (après 2,1 %).

Le taux d'épargne brute des ménages est ressorti à 12,3 % au quatrième trimestre 2016, contre 12,4 % un an auparavant.

La croissance des investissements non financiers bruts des ménages, qui correspondent essentiellement au logement, est restée globalement inchangée par rapport au trimestre précédent, à 5,6 %. Les crédits, principale composante du financement des ménages, ont progressé à un rythme plus soutenu de 2,1 % (après 1,9 %).

Les placements financiers des ménages ont augmenté à un rythme plus modéré de 2,1 % (après 2,3 %). S'agissant des composantes, leurs avoirs en numéraire et dépôts ont progressé à un rythme plus soutenu (4,2 % après 3,8 %). La croissance des placements financiers au titre de l'assurance vie et des fonds de pension s'est ralentie (2,8 % après 3,1 %), et celle des placements en actions et autres participations s'est également atténuée (0,6 % après 1,1 %). Les placements en titres de créance ont de nouveau enregistré un net recul (- 12,7 % après - 10,7 %).

La croissance du patrimoine net des ménages est restée inchangée à 4,2 %, les plus-values nettes sur les actifs financiers et non financiers ainsi que les placements n'étant que partiellement contrebalancés par l'accroissement des engagements. La valeur du patrimoine immobilier a progressé à un rythme plus soutenu (4,9 % après 4,3 %). Le ratio d'endettement des ménages par rapport à leur revenu a encore diminué pour s'inscrire à 93,6 % au quatrième trimestre 2016, après 94,1 % au quatrième trimestre 2015, le revenu disponible ayant augmenté plus rapidement que les prêts aux ménages. Le tableau A présente les principaux résultats relatifs aux ménages, exprimés en pourcentage du revenu disponible après ajustement (pour plus de détails, cf. également le tableau 1 en annexe).

	2015T1	2015T2	2015T3	2015T4	2016T1	2016T2	2016T3	2016T4
Taux d'épargne (brut)	12,6	12,6	12,4	12,4	12,5	12,5	12,5	12,3
Variation du patrimoine net	27,4	18,6	15,9	21,3	13,4	21,3	28,4	28,4
Investissement non financier (net)	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4
Investissement non financier (brut)	8,2	8,2	8,2	8,3	8,3	8,4	8,5	8,5
Consommation de capital fixe (-)	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,2
Placements financiers	5,8	5,5	5,9	6,7	6,6	7,7	7,4	7,0
Financement (-)	0,7	0,3	1,0	1,7	1,7	2,5	2,6	2,0
Réévaluation d'actifs et autres variations	21,3	12,4	9,9	15,2	7,3	14,9	22,2	22,0
Dette (prêts, encours)	94,4	94,2	94,2	94,1	93,5	93,6	93,5	93,6

Sociétés non financières

La progression du revenu net d'entreprise des sociétés non financières (globalement équivalent aux bénéficiaires courants) s'est ralentie (1,9 % après 3,4 %) au quatrième trimestre 2016, sous l'effet d'un fléchissement de la croissance de l'excédent net d'exploitation et des revenus nets de la propriété. La croissance de la valeur ajoutée nette s'est ralentie (2,3 % après 2,7 %). En partie sous l'effet de facteurs ponctuels, la croissance annuelle des investissements non financiers bruts et de la formation brute de capital fixe s'est accélérée (8,0 % après 3,8 % et 9,9 % après 3,6 %). Le rythme de croissance du financement des sociétés non financières est resté globalement inchangé à 1,8 %. La progression du financement par emprunt s'est accentué (1,2 % après 1,0 %), les prêts consentis par les IFM ayant progressé plus rapidement et ceux consentis par les non-IFM ayant reculé¹. La diminution des prêts consentis par les non-IFM est principalement due à la baisse des crédits obtenus auprès des autres institutions financières, comme les sociétés *holdings* et les filiales de financement, dans la zone euro. La progression des émissions de titres de créance s'est accentuée (6,4 % après 5,8 %), de même que celle des financements par crédits commerciaux (3,6 % après 2,7 %). La croissance du financement par émission d'actions est demeurée pratiquement stable (1,7 %).

Le ratio de la dette rapportée au PIB a diminué, revenant à 133,1 %, contre 133,6 % au quatrième trimestre 2015.

Les placements financiers ont augmenté à un rythme plus modéré qu'au troisième trimestre 2016 (3,3 % après 3,6 %). Parmi les composantes, le taux de croissance des prêts consentis s'est accentué (2,3 % après 1,8 %), tandis que celui des placements en actions et autres participations s'est ralenti (3,8 % après 4,0 %). Le tableau B présente les principaux résultats relatifs aux sociétés non financières, exprimés en pourcentage de la valeur ajoutée nette (pour plus de détails, cf. également le tableau 2 en annexe).

¹ Le financement par emprunt comprend les crédits accordés par l'ensemble des secteurs (y compris les crédits accordés par les institutions financières hors IFM) et par les créanciers qui ne sont pas résidents de la zone euro.

Tableau B Sociétés non financières (pourcentages de la valeur ajoutée (nette), sur la base de flux cumulés sur quatre trimestres)								
	2015T1	2015T2	2015T3	2015T4	2016T1	2016T2	2016T3	2016T4
Revenu d'entreprise, net (bénéfices courants)	33,5	34,4	34,7	34,5	34,1	33,9	34,0	33,9
Épargne, nette (bénéfices non distribués)	5,3	6,2	6,4	6,6	6,8	7,0	7,3	7,4
Investissement non financier, net	3,6	3,5	3,2	3,2	3,4	3,4	3,5	3,9
Investissement non financier (brut)	27,7	27,7	27,5	27,5	27,6	27,5	27,6	28,0
Consommation de capital fixe (-)	24,1	24,2	24,3	24,3	24,2	24,1	24,1	24,1
Placements financiers	12,9	14,1	15,6	17,3	17,1	17,3	16,2	15,4
Financement	10,4	10,8	11,6	13,4	13,0	13,7	12,1	12,2
Dette (encours / PIB)	136,0	135,2	134,0	133,6	132,7	133,9	132,6	133,1

Ces données sont issues de la première publication des comptes sectoriels trimestriels de la zone euro élaborés par la Banque centrale européenne (BCE) et Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne.

Le présent communiqué de presse intègre des révisions relatives aux trimestres précédents.

Des informations relatives aux comptes trimestriels financiers et non financiers par secteur institutionnel, incluant des graphiques au niveau de la zone euro et au niveau national, sont disponibles à la page « *Sector accounts* » de la rubrique *Statistics* du site internet de la BCE à l'adresse [Macro-economic statistics/Sector accounts](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/2016/160412/sector_accounts.htm) (lien direct vers les données relatives aux comptes sectoriels dans le *Statistical Data Warehouse* (entrepôt de données statistiques) de la BCE [Sector account data](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/2016/160412/sector_account_data.htm)). Une nouvelle présentation visuelle des relations de financement « de qui à qui » entre les différents secteurs est disponible dans « Nos statistiques » à l'adresse <http://www.euro-area-statistics.org>.

La publication d'un communiqué de presse couvrant l'ensemble des secteurs institutionnels est prévue pour le 28 avril. De plus amples informations, y compris le calendrier de publication, sont disponibles à la page « *Euro area accounts* » de la partie *Statistics* du site internet de la BCE à l'adresse suivante : [calendrier](#).

Pour toute demande d'information, les médias peuvent s'adresser à Stefan Ruhkamp au +49 69 1344 5057.

Notes :

Le taux de croissance annuel des opérations non financières et des encours d'actifs et de passifs (stocks) correspond à la variation en pourcentage entre la valeur pour un trimestre donné et cette valeur enregistrée quatre trimestres plus tôt. Les taux de croissance annuels utilisés pour les opérations financières correspondent à la valeur totale des flux au cours de l'année rapportée à l'encours un an auparavant.

- Le revenu net d'entreprise est globalement équivalent aux bénéfices courants en comptabilité d'entreprise (après les intérêts perçus et payés et y compris les bénéfices de filiales étrangères, mais avant le paiement des impôts sur le revenu et des dividendes).
- La somme de l'endettement des ménages et de celui des sociétés non financières (également appelée « dette du secteur privé ») exprimée en pourcentage du PIB constitue l'un des principaux indicateurs de la procédure concernant les

Banque centrale européenne Direction générale Communication

Division Relations avec les médias, Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Allemagne

Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : media@ecb.europa.eu, internet : www.ecb.europa.eu

Reproduction autorisée en citant la source.

Traduction : Banque de France

déséquilibres macroéconomiques (PDM). S'agissant des sociétés non financières, la définition de la dette utilisée par la PDM est différente de celle appliquée ici, l'indicateur de la PDM étant établi sur la base de données annuelles, consolidées ; de plus, les engagements au titre des réserves de fonds de pension et les crédits commerciaux sont exclus. Pour les données relatives à la PDM, cf. : [Annual scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances](#).

- Des informations méthodologiques complémentaires sont disponibles à l'adresse suivante : [Euro area accounts](#).

Euro area charts and additional tables for all institutional sectors

Chart 1. Growth of households' gross disposable income and contributions by selected income components

(annual percentage changes and percentage point contributions)

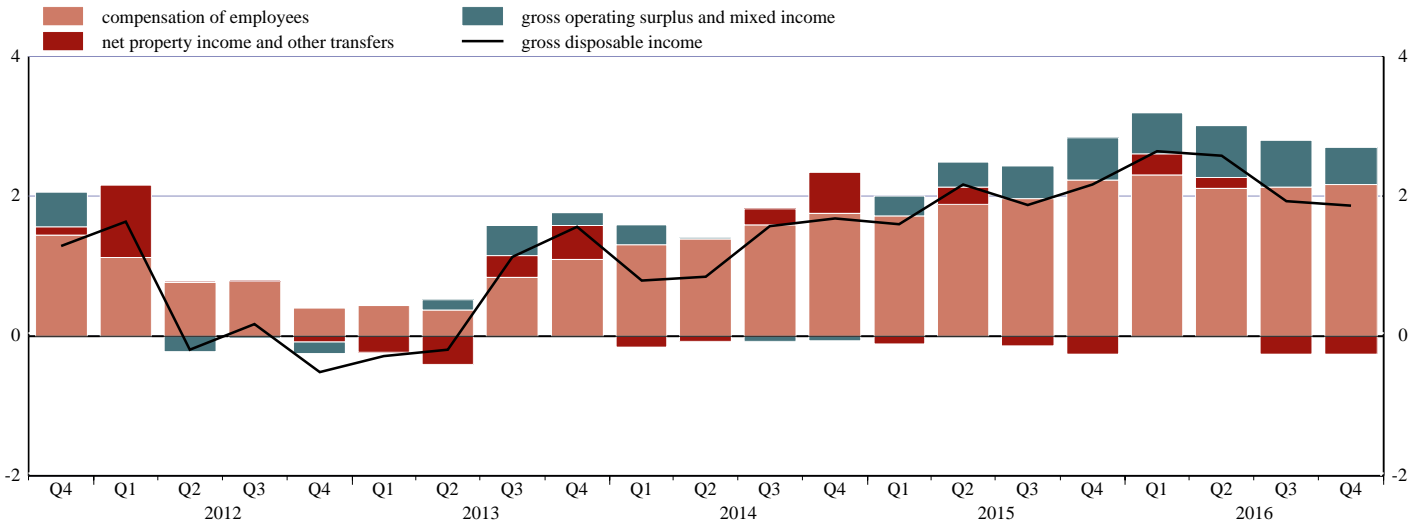


Chart 2. Growth of households' non-financial investment and contributions by source of internal and external financing

(annual percentage changes and percentage point contributions)

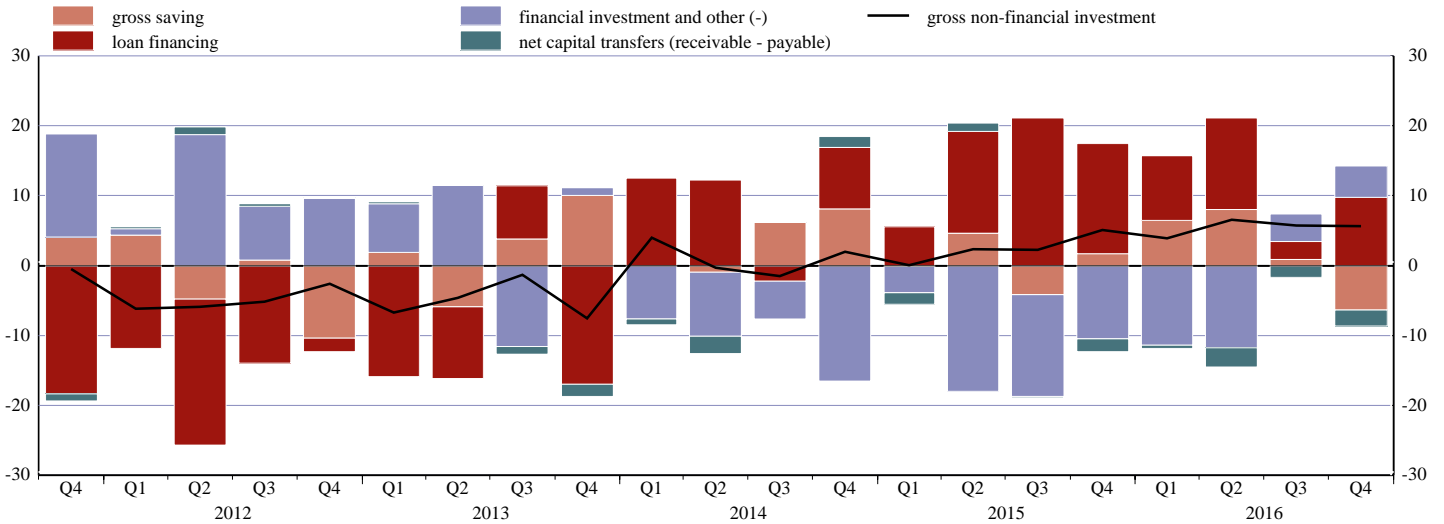
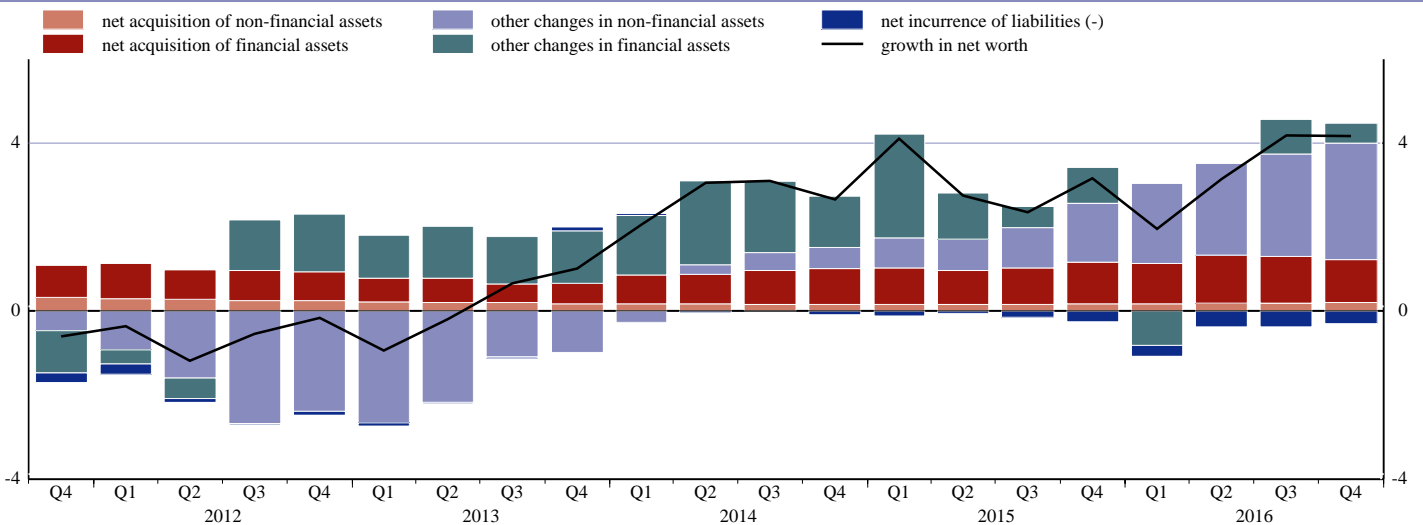


Chart 3. Growth of households' net worth and contributions by type of asset change

(annual percentage changes and percentage point contributions)



Sources: ECB and Eurostat.

Euro area non-financial corporations

Chart 4. Growth of net entrepreneurial income of non-financial corporations and contributions by component

(annual percentage changes and percentage point contributions)

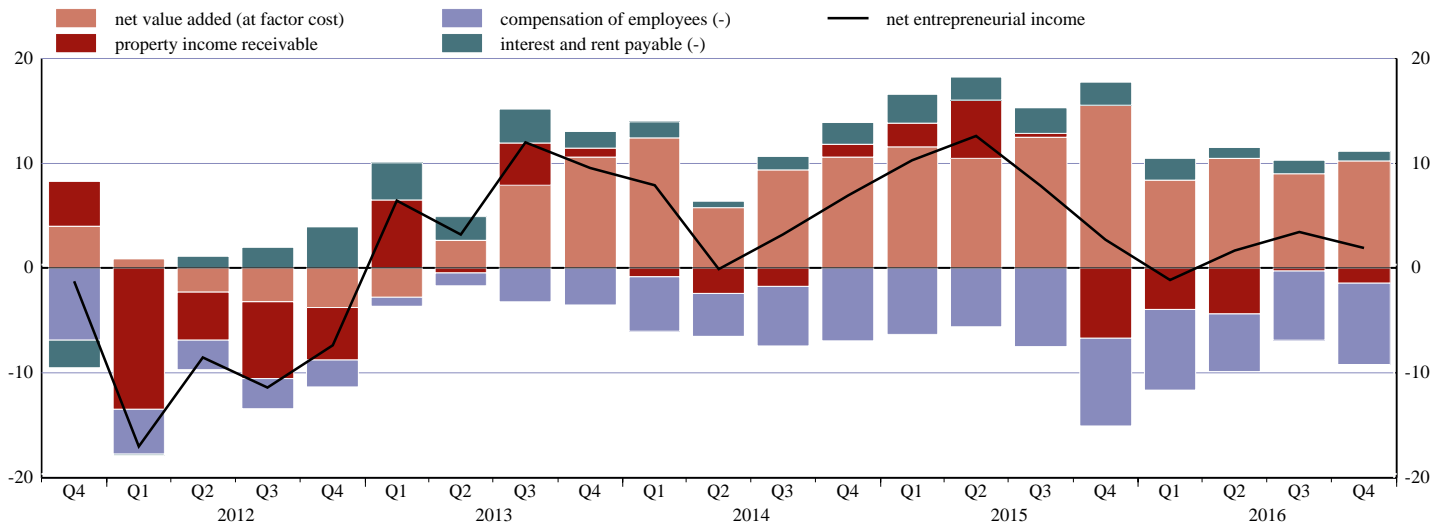
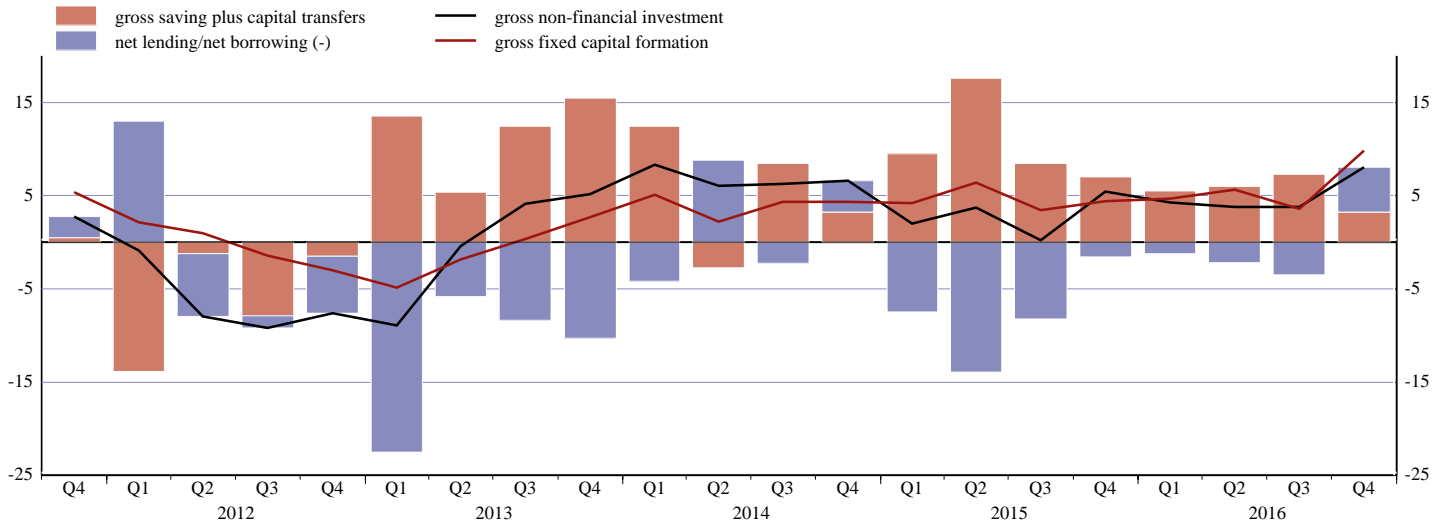


Chart 5. Growth of non-financial investment of non-financial corp. and contributions by source of internal and external financing

(annual percentage changes and percentage point contributions)



Sources: ECB and Eurostat.

Table I. Households ¹⁾
(EUR billions)

Non-financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual percentage changes ²⁾		percentage of HGDI, adjusted ³⁾	
	2013	2014	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016 Q3	2016 Q4	2015 Q4	2016 Q4
Compensation of employees	4,777	4,872	4,997	5,033	5,068	5,102	5,138	2.8	2.7	75.9	76.4
Gross operating surplus and mixed income	1,526	1,528	1,555	1,564	1,577	1,588	1,596	2.7	2.3	23.6	23.7
Property income (receivable - payable)	818	825	815	820	824	818	815			12.4	12.1
Net social benefits and contributions (rec. - pay.)											
Other current transfers (receivable - payable)	83	84	90	90	89	91	89			1.4	1.3
Taxes (on income and wealth) (-)											
Gross disposable income (HGDI)	6,302	6,379	6,504	6,545	6,589	6,619	6,651	1.9	1.9	98.8	98.8
+Adj. for change in net worth in pension fund ³⁾	81	85	78	78	79	79	79	3.3	-1.0	1.2	1.2
Gross disposable income (HGDI) plus adjustment ³⁾	6,382	6,464	6,582	6,623	6,667	6,699	6,730	1.9	1.8	100.0	100.0
Consumption expenditure	5,586	5,649	5,765	5,798	5,831	5,861	5,900	2.1	2.7	87.6	87.7
Gross saving	797	815	817	826	837	838	829	0.8	-4.0	12.4	12.3
Net capital transfers (receivable - payable)	9	7	3	3	-1	-3	-7			0.1	-0.1
Gross fixed capital formation	535	535	546	551	561	569	574	5.5	4.1	8.3	8.5
Net acquisition of other non-financial assets ⁴⁾	-8	-3	-1	-1	-2	-2	0			0.0	0.0
Gross non-financial investment	527	532	545	550	559	567	575	5.7	5.6	8.3	8.5
Net non-financial investment	73	70	75	78	84	89	93	22.7	22.0	1.1	1.4
Net lending (+)/net borrowing (-)	279	289	276	279	277	268	248			4.2	3.7
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates ⁵⁾		percentage of HGDI, adjusted ³⁾	
	2013	2014	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016 Q3	2016 Q4	2015 Q4	2016 Q4
Financial investment	207	364	440	436	516	499	468	2.3	2.1	6.7	7.0
Currency and deposits	175	170	194	211	241	275	307	3.8	4.2	2.9	4.6
Debt securities	-184	-196	-160	-120	-101	-96	-112	-10.7	-12.7	-2.4	-1.7
Shares and other equity	81	144	199	130	116	63	35	1.1	0.6	3.0	0.5
Listed shares	-30	8	-16	14	34	8	-16	1.0	-1.7	-0.2	-0.2
Unlisted shares and other equity	67	1	37	29	13	-6	0	-0.2	0.0	0.6	0.0
Investment fund shares	44	136	178	87	69	60	51	3.2	2.6	2.7	0.8
Life insurance and pension schemes	154	225	192	191	199	206	190	3.1	2.8	2.9	2.8
Other financial assets ⁶⁾	-19	21	14	25	62	51	48			0.2	0.7
Financing	-37	35	113	115	169	172	137	2.5	2.0	1.7	2.0
Loans	-33	8	84	96	114	117	131	1.9	2.1	1.3	1.9
Short-term	-12	-8	-6	-13	-10	-9	-13	-3.0	-4.4	-0.1	-0.2
Long-term	-21	16	90	108	124	127	144	2.2	2.4	1.4	2.1
Other liabilities ⁷⁾	-4	27	30	19	55	55	6	7.9	0.8	0.4	0.1
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	244	330	326	322	347	327	331	2.2	2.2	5.0	4.9
Changes in financial wealth not due to transactions	540	530	376	-370	0	379	219			5.7	3.3
Balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes ²⁾		percentage of HGDI, adjusted ³⁾ or GDP	
	2013	2014	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016 Q3	2016 Q4	2015 Q4	2016 Q4
Financial assets	20,346	21,250	22,050	22,156	22,294	22,532	22,704	3.9	3.0	335.0	337.4
Currency and deposits	7,028	7,191	7,384	7,423	7,528	7,555	7,686	3.7	4.1	112.2	114.2
Debt securities	1,202	1,037	881	855	836	818	777	-8.9	-11.8	13.4	11.5
Shares and other equity	5,160	5,486	5,938	5,787	5,702	5,821	6,008	1.1	1.2	90.2	89.3
Listed shares	826	863	933	885	864	900	960	5.1	2.9	14.2	14.3
Unlisted shares and other equity	2,839	2,923	3,036	2,970	2,890	2,922	2,999	-2.7	-1.2	46.1	44.6
Investment fund shares	1,495	1,701	1,968	1,933	1,948	1,998	2,049	5.3	4.1	29.9	30.4
Life insurance and pension schemes	5,877	6,399	6,675	6,896	7,005	7,114	7,013	7.9	5.1	101.4	104.2
Other financial assets ⁶⁾	1,079	1,136	1,172	1,194	1,222	1,224	1,221			17.8	18.1
Liabilities	6,809	6,853	6,952	7,001	7,026	7,040	7,056	2.2	1.5	105.6	104.8
Loans	6,102	6,122	6,192	6,194	6,239	6,266	6,298	1.6	1.7	94.1	93.6
Short-term	314	312	300	288	290	281	275	-6.4	-8.1	4.6	4.1
Long-term	5,787	5,810	5,893	5,907	5,949	5,984	6,023	2.0	2.2	89.5	89.5
Other liabilities ⁷⁾	681	705	732	778	758	747	729	7.4	-0.4	11.1	10.8
Non-financial assets	29,590	29,879	30,580	30,816	31,278	31,776	31,938	3.9	4.4	464.6	474.6
<i>of which: Housing wealth</i>	27,671	27,960	28,722	28,993	29,456	29,977	30,119	4.3	4.9	436.4	447.6
Net worth	43,126	44,275	45,678	45,971	46,546	47,268	47,586	4.2	4.2	694.0	707.1
<i>Memo: Debt ⁸⁾</i>	6,102	6,122	6,192	6,194	6,239	6,266	6,298	1.6	1.7	59.2	58.7

Sources: ECB and Eurostat.

1) Households and non-profit institutions serving households.

2) Calculated as $100 \times (x(t) - x(t-4)) / x(t-4)$ where $x(t)$ stands for the transaction or end-of-quarter stock x in quarter t , and $x(t-4)$ for the transaction or stock four quarters earlier.

3) Net adjustment for the change in net equity of households in pension schemes (receivable - payable).

4) Changes in inventories, acquisitions less disposals of valuables and acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets (e.g. land).

5) Annual growth rates for financial transactions are calculated as $100 \times (f(t) + f(t-1) + f(t-2) + f(t-3)) / F(t-4)$ where $f(t)$ stands for the transactions in quarter t , and $F(t-4)$ for the end-of-quarter stock value four quarters earlier.

6) Loans granted, prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims and other accounts receivable.

7) Financial derivative's net liabilities, pension schemes and other accounts payable.

8) Debt is equal to loans received and presented as a percentage of gross domestic product (GDP).

Table 2. Non-financial corporations

(EUR billions)

Non-financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual percentage changes ¹⁾		percentage of GVA or NVA ²⁾	
	2013	2014	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016 Q3	2016 Q4	2015 Q4	2016 Q4
Gross value added (GVA)	5,165	5,303	5,524	5,567	5,622	5,659	5,692	2.7	2.3	100.0	100.0
Net value added (NVA)	4,155	4,276	4,445	4,482	4,530	4,561	4,588	2.7	2.3	80.5	80.6
Net entrepreneurial income	1,356	1,411	1,533	1,529	1,537	1,549	1,556	3.4	1.9	34.5	33.9
Net disposable income	187	217	298	311	322	341	348			6.7	7.6
Adj. for change in net worth in pension fund	.	.	.	.	.	.	.			.	.
Net saving	182	211	291	304	315	333	340			6.6	7.4
Net capital transfers (receivable - payable)	67	80	75	73	74	71	67			1.4	1.2
Consumption of fixed capital	1,010	1,028	1,079	1,085	1,091	1,098	1,105	2.4	2.6	19.5	19.4
Gross fixed capital formation	1,108	1,152	1,206	1,219	1,236	1,247	1,278	3.6	9.9	21.8	22.5
Net acquisition of other non-financial assets ³⁾	5	36	17	17	11	12	5			0.3	0.1
Gross non-financial investment	1,113	1,189	1,222	1,236	1,247	1,259	1,283	3.8	8.0	22.1	22.5
Net non-financial investment	102	161	143	151	156	161	178	16.2	49.7	2.6	3.1
Net lending (+)/net borrowing (-)	146	130	223	227	233	244	229			4.0	4.0
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates ⁴⁾		percentage of GVA	
	2013	2014	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016 Q3	2016 Q4	2015 Q4	2016 Q4
Financial investment	389	465	768	768	785	739	707	3.6	3.3	13.9	12.4
Currency and deposits	106	42	104	155	153	153	168	6.8	7.3	1.9	2.9
Debt securities	-35	-32	-36	30	34	31	4	11.9	1.4	-0.7	0.1
Loans	15	124	136	113	104	70	93	1.8	2.3	2.5	1.6
Shares and other equity	106	252	379	351	370	400	395	4.0	3.8	6.9	6.9
Listed shares	-1	-13	37	65	77	77	69	6.7	5.5	0.7	1.2
Unlisted shares and other equity	104	270	304	284	290	316	307	3.8	3.5	5.5	5.4
Investment fund shares	3	-6	38	2	3	7	20	1.4	4.2	0.7	0.3
Other financial assets ⁵⁾	197	79	185	119	123	85	47			3.3	0.8
Financing	208	377	596	584	622	553	560	1.9	1.8	10.8	9.8
Debt securities	86	40	58	46	65	72	81	5.8	6.4	1.0	1.4
Short-term	-5	-14	0	0	-6	-9	-1	-11.5	-1.9	0.0	0.0
Long-term	90	55	58	46	72	81	82	6.9	6.8	1.0	1.4
Loans	-105	186	129	190	209	96	114	1.0	1.2	2.3	2.0
Short-term	-24	103	-37	28	16	-51	-45	-1.8	-1.7	-0.7	-0.8
Long-term	-80	83	166	162	192	147	159	2.1	2.3	3.0	2.8
Shares and other equity	213	228	373	333	280	282	270	1.8	1.7	6.8	4.7
Listed shares	46	36	79	58	39	48	65	1.0	1.3	1.4	1.1
Unlisted shares and other equity	167	192	294	275	241	234	205	2.2	1.9	5.3	3.6
Pension schemes	4	6	5	5	6	6	6	1.6	1.6	0.1	0.1
Trade credits and advances	-1	-37	97	81	58	69	95	2.7	3.6	1.8	1.7
Other liabilities ⁶⁾	10	-46	-65	-71	5	28	-6			-1.2	-0.1
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	181	88	172	184	163	185	147			3.1	2.6
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes ¹⁾		percentage of GVA or GDP ⁷⁾	
	2013	2014	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016 Q3	2016 Q4	2015 Q4	2016 Q4
Financial investment	18,653	19,762	21,289	20,892	21,036	21,509	21,971	4.2	3.2	385.4	386.0
Currency and deposits	2,067	2,169	2,298	2,301	2,332	2,406	2,472	7.0	7.6	41.6	43.4
Debt securities	314	295	256	287	292	288	252	9.5	-1.7	4.6	4.4
Loans	3,672	3,849	4,057	4,042	4,049	4,083	4,204	3.2	3.6	73.5	73.9
Shares and other equity	8,707	9,407	10,395	10,069	10,068	10,433	10,671	4.5	2.7	188.2	187.5
Listed shares	1,101	1,099	1,249	1,174	1,170	1,253	1,304	9.6	4.5	22.6	22.9
Unlisted shares and other equity	7,189	7,881	8,675	8,441	8,440	8,692	8,861	3.8	2.2	157.0	155.7
Investment fund shares	417	427	471	453	458	488	505	4.5	7.1	8.5	8.9
Other financial assets ⁵⁾	3,893	4,042	4,283	4,195	4,293	4,301	4,373			77.5	76.8
Financing	27,642	28,707	30,635	30,108	30,233	30,762	31,259	3.2	2.0	554.6	549.1
Debt securities	1,087	1,220	1,259	1,281	1,316	1,346	1,335	7.9	6.1	22.8	23.5
Short-term	70	57	57	67	65	65	56	-12.4	-2.8	1.0	1.0
Long-term	1,017	1,163	1,202	1,214	1,251	1,281	1,280	9.1	6.5	21.8	22.5
Loans	8,940	9,225	9,704	9,725	9,868	9,788	9,817	0.8	1.2	175.7	172.5
Short-term	2,550	2,713	2,707	2,717	2,754	2,683	2,648	-3.7	-2.2	49.0	46.5
Long-term	6,390	6,511	6,997	7,008	7,114	7,105	7,169	2.7	2.5	126.7	125.9
Shares and other equity	13,974	14,677	15,973	15,539	15,385	15,932	16,297	4.1	2.0	289.2	286.3
Listed shares	4,140	4,397	4,940	4,733	4,644	4,932	5,105	6.9	3.3	89.4	89.7
Unlisted shares and other equity	9,834	10,280	11,032	10,807	10,741	11,000	11,192	2.9	1.4	199.7	196.6
Pension schemes	360	366	372	373	375	376	378	1.7	1.7	6.7	6.6
Trade credits and advances	2,516	2,495	2,635	2,582	2,643	2,640	2,744	3.2	4.1	47.7	48.2
Other liabilities ⁶⁾	765	724	693	608	646	679	688			12.5	12.1
<i>Memo: Debt ⁸⁾</i>	12,903	13,306	13,970	13,961	14,202	14,151	14,274	1.9	2.2	133.6	133.1

Sources: ECB and Eurostat.

 1) Calculated as $100 \times (x(t) - x(t-4)) / x(t-4)$ where $x(t)$ stands for the transaction or end-of-quarter stock x in quarter t , and $x(t-4)$ for the transaction or stock four quarters earlier.

2) As a percentage of net value added in the case of net entrepreneurial income and net saving.

3) Changes in inventories, acquisitions less disposals of valuables and acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets (e.g. land).

 4) Calculated as $100 \times (f(t) + f(t-1) + f(t-2) + f(t-3)) / F(t-4)$ where $f(t)$ stands for the transactions in quarter t , and $F(t-4)$ for the end-of-quarter stock value four quarters earlier.

5) Other accounts receivable, and prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims.

6) Other accounts payable without trade credits and advances, financial derivative's net liabilities and deposits.

7) As a percentage of gross domestic product in the case of debt.

8) Loans received, debt securities issued, pension schemes and trade credits.

Table 3. General government
(EUR billions)

Non-financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual percentage changes ¹⁾		percentage of GNDI	
	2013	2014	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016 Q3	2016 Q4	2015 Q4	2016 Q4
Net disposable income (GNDI)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Consumption expenditure	2,094	2,126	2,165	2,179	2,194	2,207	2,221	2.5	2.4	.	.
Net saving	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Consumption of fixed capital	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Net capital transfers (receivable - payable)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Gross fixed capital formation	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Net acquisition of other non-financial assets ²⁾
Net lending (+)/net borrowing (-)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates ³⁾		percentage of GNDI	
	2013	2014	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016 Q3	2016 Q4	2015 Q4	2016 Q4
Net acquisition of financial assets	125	105	13	26	62	-15	36	-0.3	0.7	.	.
Financial investment ⁴⁾	88	57	-4	48	84	2	34	0.1	0.8	.	.
Currency and deposits	-50	32	29	48	94	34	18	3.8	2.1	.	.
Debt securities	-23	-46	-43	-35	-49	-56	-24	-12.1	-5.3	.	.
Loans	122	72	22	32	39	20	21	2.1	2.1	.	.
Short-term	5	18	7	9	18	4	-3	2.5	-1.5	.	.
Long-term	117	54	15	23	21	17	24	2.0	2.9	.	.
Shares and other equity	38	-1	-13	3	0	4	19	0.2	1.0	.	.
Listed shares	30	-6	-2	2	1	3	5	1.0	1.8	.	.
Unlisted shares and other equity	10	7	-11	-4	-6	-6	9	-0.4	0.7	.	.
Investment fund shares	-2	-2	0	4	5	7	4	3.3	2.0	.	.
Other financial assets ⁵⁾	38	48	18	-23	-22	-17	2	.	.	.	.
Net incurrence of liabilities	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Financing ⁴⁾
Currency and deposits	2	3	21	23	19	22	5	7.1	1.7	.	.
Debt securities	308	234	163	170	173	145	171	1.7	2.0	.	.
Short-term	-29	-30	-52	-52	-17	-25	-13	-4.3	-2.4	.	.
Long-term	337	264	215	222	190	171	184	2.1	2.3	.	.
Loans	88	95	-2	14	61	10	-12	0.4	-0.5	.	.
Short-term	-33	14	-2	-18	36	4	-8	1.4	-2.8	.	.
Long-term	120	81	0	32	25	6	-5	0.3	-0.2	.	.
Other liabilities ⁶⁾
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes ¹⁾		percentage of GNDI	
	2013	2014	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016 Q3	2016 Q4	2015 Q4	2016 Q4
Financial assets	4,805	5,050	5,039	5,109	5,175	5,113	5,099	0.5	1.2	.	.
Financial investment ⁴⁾	3,921	4,123	4,109	4,191	4,271	4,188	4,191	1.6	2.0	.	.
Currency and deposits	749	809	842	937	1,012	924	862	3.7	2.4	.	.
Debt securities	502	493	453	446	432	419	432	-9.8	-4.7	.	.
Loans	954	1,031	990	989	1,005	991	1,013	1.5	2.3	.	.
Short-term	144	163	170	160	171	160	169	2.0	-0.6	.	.
Long-term	810	868	820	830	834	831	844	1.4	2.9	.	.
Shares and other equity	1,716	1,790	1,823	1,818	1,822	1,854	1,884	3.5	3.3	.	.
Listed shares	309	303	304	288	276	290	300	0.6	-1.2	.	.
Unlisted shares and other equity	1,215	1,282	1,303	1,302	1,314	1,321	1,343	2.4	3.1	.	.
Investment fund shares	192	205	217	229	232	242	240	14.7	10.8	.	.
Other financial assets ⁵⁾	885	927	930	919	904	924	908	.	.	.	.
Liabilities	11,377	12,343	12,472	12,808	12,975	12,954	12,711	3.6	1.9	.	.
Financing ⁴⁾	10,535	11,468	11,559	11,873	12,036	11,998	11,763	4.0	1.8	.	.
Currency and deposits	283	295	318	311	322	332	331	7.8	4.0	.	.
Debt securities	7,766	8,592	8,715	9,035	9,176	9,167	8,917	4.9	2.3	.	.
Short-term	621	597	550	572	573	565	538	-4.0	-2.2	.	.
Long-term	7,144	7,995	8,164	8,463	8,603	8,602	8,379	5.5	2.6	.	.
Loans	2,487	2,581	2,527	2,528	2,538	2,499	2,515	0.4	-0.5	.	.
Short-term	261	277	277	297	309	276	289	1.6	4.1	.	.
Long-term	2,226	2,304	2,250	2,231	2,229	2,224	2,226	0.3	-1.1	.	.
Other liabilities ⁶⁾	842	876	913	934	939	956	948	.	.	.	.
<i>Memo: Government debt (at nominal value)</i>	9,072.3	9,326.3	9,449.3	9,607.9	9,679.2	9,614.6	.	.	.	.	.

Sources: ECB and Eurostat.

1) Annual percentage changes are calculated as $100 \cdot (x(t) - x(t-4)) / x(t-4)$ where $x(t)$ stands for the transaction or end-of-quarter stock x in quarter t , and $x(t-4)$ for the transaction or stock four quarters earlier.

2) Changes in inventories, acquisitions less disposals of valuables and acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets.

3) Annual growth rates for financial transactions are calculated as $100 \cdot (f(t) + f(t-1) + f(t-2) + f(t-3)) / F(t-4)$ where $f(t)$ stands for the transactions in quarter t , and $F(t-4)$ for the end-of-quarter stock value four quarters earlier.

4) In line with existing conventions, the financing of the government excludes the net incurrence of liabilities via financial derivatives, shares and other equity, pension schemes and other accounts payable, and the financial investment of the government excludes financial derivatives, prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims and other accounts receivable.

5) Other accounts receivable, financial derivatives and prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims.

6) Other accounts payable, pension fund reserves, financial derivatives and unlisted shares and other equity.

Table 4. Financial corporations

(EUR billions)

Non-financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual percentage changes ¹⁾		percentage of GVA or NVA ²⁾	
	2013	2014	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016 Q3	2016 Q4	2015 Q4	2016 Q4
Gross value added (GVA)	441	457	456	456	453	451	449	-1.5	-2.2	100.0	100.0
Net value added (NVA)	395	412	409	409	406	404	401	-1.8	-2.6	89.7	89.4
Net entrepreneurial income ³⁾	388	460	382	381	393	387	387	-5.8	-0.2	93.3	96.5
Net disposable income	163	175	138	127	133	124	133			33.6	33.1
Adj. for change in net worth in pension fund	.	.	.	.	.	.	.			.	.
Net saving	88	97	66	55	61	52	61			16.1	15.1
Net capital transfers (receivable - payable)	.	.	.	.	.	.	.			.	.
Consumption of fixed capital	46	46	47	47	47	47	47	0.9	1.6	10.3	10.6
Gross fixed capital formation	45	47	53	52	54	53	53	-11.3	3.5	11.6	11.8
Net acquisition of other non-financial assets ⁴⁾	2	0	33	31	0	0	0			7.3	0.1
Net lending (+)/net borrowing (-)	.	.	.	.	.	.	.			.	.
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates ⁵⁾		percentage of GVA	
	2013	2014	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016 Q3	2016 Q4	2015 Q4	2016 Q4
Financial investment	-962	703	2,129	1,483	2,586	2,583	2,667	3.7	3.8	466.9	594.4
Currency and deposits	-1,825	-456	317	279	746	659	866	5.2	6.9	69.5	192.9
Debt securities	143	372	543	617	880	948	938	6.2	6.1	119.2	209.1
Short-term	-169	32	-36	-45	-27	23	27	2.1	2.3	-8.0	5.9
Long-term	312	340	580	662	907	924	912	6.6	6.4	127.1	203.2
Loans	-189	299	285	224	321	386	225	2.0	1.2	62.5	50.1
Short-term	-131	185	-48	-27	90	61	-26	1.5	-0.7	-10.5	-5.7
Long-term	-59	114	333	251	231	325	250	2.1	1.6	73.0	55.8
Shares and other equity	927	364	883	447	467	374	447	1.9	2.2	193.5	99.6
Other financial assets ⁵⁾	-18	124	101	-84	171	217	191			22.1	42.7
Financing	.	.	.	.	.	.	.			.	.
Currency and deposits	-1,939	-351	772	935	1,433	1,497	1,709	6.4	7.3	169.4	381.0
Debt securities	-496	-364	-274	-276	-163	-135	-98	-1.7	-1.2	-60.2	-21.9
Short-term	-141	-1	-47	-51	19	56	28	8.9	4.5	-10.2	6.2
Long-term	-355	-363	-228	-226	-182	-191	-126	-2.5	-1.7	-49.9	-28.2
Loans	34	163	222	70	170	236	141	4.1	2.4	48.6	31.4
Short-term	-51	127	116	35	159	128	27	6.9	1.4	25.4	5.9
Long-term	85	36	106	35	11	108	114	2.7	2.8	23.2	25.4
Shares and other equity	969	583	1,065	576	682	528	482	2.4	2.1	233.6	107.5
Listed shares	43	80	40	70	84	62	42	4.5	2.9	8.8	9.4
Unlisted shares and other equity	531	-162	270	39	152	-62	-34	-0.6	-0.3	59.2	-7.6
Investment fund shares	394	665	755	467	446	527	474	5.3	4.5	165.6	105.7
Life insurance and pension schemes	205	308	259	252	270	284	257	3.7	3.3	56.9	57.3
Other liabilities ⁶⁾
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	.	.	.	.	.	.	.			.	.
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes ¹⁾			
	2013	2014	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016 Q3	2016 Q4		
Financial investment	62,189	66,918	70,679	71,211	72,650	73,332	74,147	4.8	4.9		
Currency and deposits	12,282	12,088	12,603	12,858	13,167	13,196	13,353	4.7	6.0		
Debt securities	13,422	14,709	15,426	15,753	16,314	16,594	16,595	9.0	7.6		
Short-term	934	1,061	1,133	1,126	1,113	1,149	1,143	1.1	0.8		
Long-term	12,488	13,649	14,293	14,627	15,201	15,445	15,453	9.6	8.1		
Loans	18,197	19,050	19,516	19,513	19,622	19,705	19,456	0.8	-0.3		
Short-term	3,499	3,830	3,838	3,926	4,047	3,966	3,774	-0.3	-1.7		
Long-term	14,698	15,220	15,677	15,587	15,575	15,739	15,682	1.1	0.0		
Shares and other equity	15,509	18,249	20,173	20,010	20,349	20,696	21,656	5.5	7.4		
Other financial assets ⁵⁾	2,779	2,822	2,961	3,079	3,198	3,140	3,086				
Financing	61,755	66,311	70,143	70,491	71,769	72,516	73,449	4.4	4.7		
Currency and deposits	22,484	22,379	23,384	23,905	24,514	24,710	24,920	6.2	6.6		
Debt securities	8,091	8,150	8,069	7,998	8,040	8,085	8,022	-0.9	-0.6		
Short-term	634	644	623	637	665	688	656	9.6	5.4		
Long-term	7,457	7,506	7,446	7,362	7,375	7,396	7,366	-1.7	-1.1		
Loans	4,721	5,557	5,920	5,894	5,849	5,894	5,893	1.0	-0.5		
Short-term	1,490	1,756	1,881	1,915	1,958	1,917	1,853	2.9	-1.5		
Long-term	3,231	3,801	4,039	3,978	3,890	3,977	4,040	0.1	0.0		
Shares and other equity	17,610	20,576	22,628	22,264	22,666	23,036	23,984	4.2	6.0		
Listed shares	1,236	1,452	1,435	1,288	1,201	1,250	1,443	-9.9	0.6		
Unlisted shares and other equity	8,285	9,729	10,762	10,712	10,927	10,878	11,355	1.8	5.5		
Investment fund shares	8,089	9,395	10,430	10,265	10,538	10,908	11,186	8.8	7.2		
Life insurance and pension schemes	6,842	7,418	7,760	7,994	8,119	8,239	8,132	7.4	4.8		
Other liabilities ⁶⁾	2,008	2,230	2,382	2,436	2,581	2,553	2,498				

Sources: ECB and Eurostat.

 1) Annual percentage changes are calculated as $100 \cdot (x(t) - x(t-4)) / x(t-4)$ where $x(t)$ stands for the transaction or end-of-quarter stock x in quarter t , and $x(t-4)$ for the transaction or stock four quarters earlier.

2) As a percentage of net value added in the case of net entrepreneurial income and net saving.

3) ECB estimate

4) Changes in inventories, acquisitions less disposals of valuables and acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets (e.g. land).

 5) Annual growth rates for financial transactions are calculated as $100 \cdot (f(t) + f(t-1) + f(t-2) + f(t-3)) / F(t-4)$ where $f(t)$ stands for the transactions in quarter t , and $F(t-4)$ for the end-of-quarter stock value four quarters earlier.

6) Monetary gold and SDRs, other accounts receivable, and prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims.

7) Monetary gold and SDRs, other accounts payable and financial derivative's net liabilities.