



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

28 avril 2016

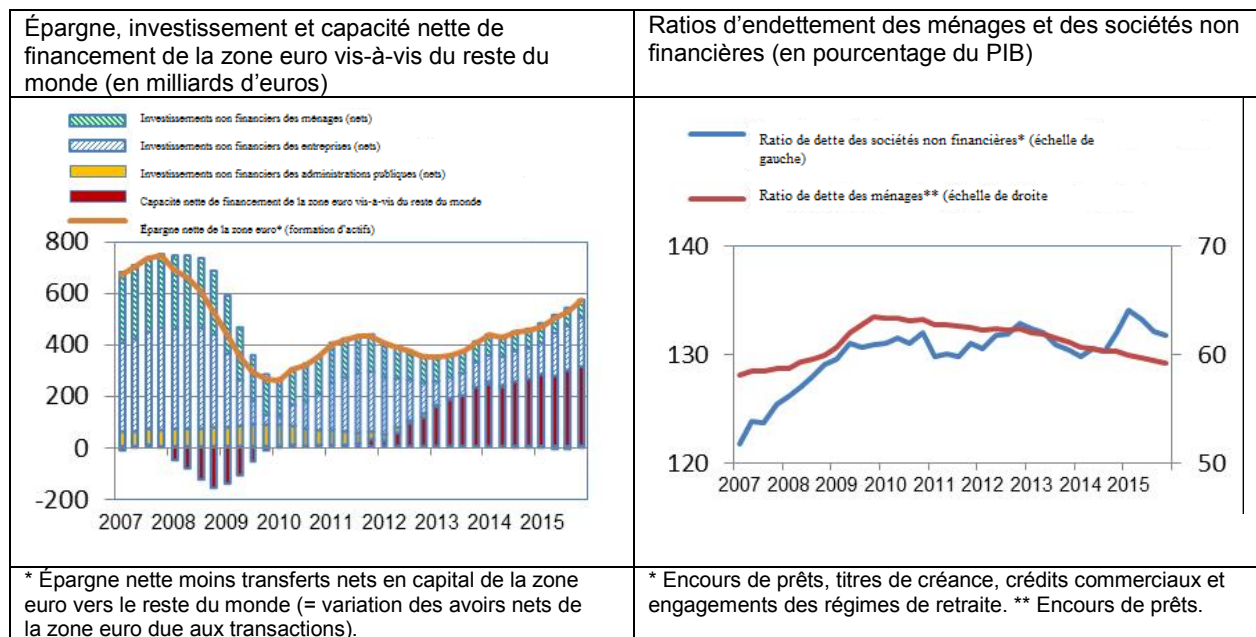
Évolutions économiques et financières dans la zone euro par secteurs institutionnels : quatrième trimestre 2015

- Les données « de qui à qui » relatives aux titres de créance sont publiées pour la première fois : elles font, par exemple, apparaître le montant de dette des entreprises ou de dette souveraine détenu par les ménages.
- L'épargne de la zone euro a augmenté à un rythme plus rapide que les investissements non financiers. L'investissement non financier net a augmenté pour les entreprises et les ménages, et il est resté négatif pour le secteur des administrations publiques. Par conséquent, la capacité nette de financement de la zone euro vis-à-vis du reste du monde a encore augmenté.
- La dette des ménages rapportée tant au PIB qu'au revenu disponible a continué de diminuer (les ratios respectifs revenant à 59,3 % et 93,5 % au quatrième trimestre 2015).
- Le ratio de dette des sociétés non financières rapporté au PIB a diminué, revenant à 131,8 % au quatrième trimestre 2015. Les investissements non financiers bruts ont progressé à un rythme plus rapide (8,7 % contre 3,7 % au troisième trimestre 2015).

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

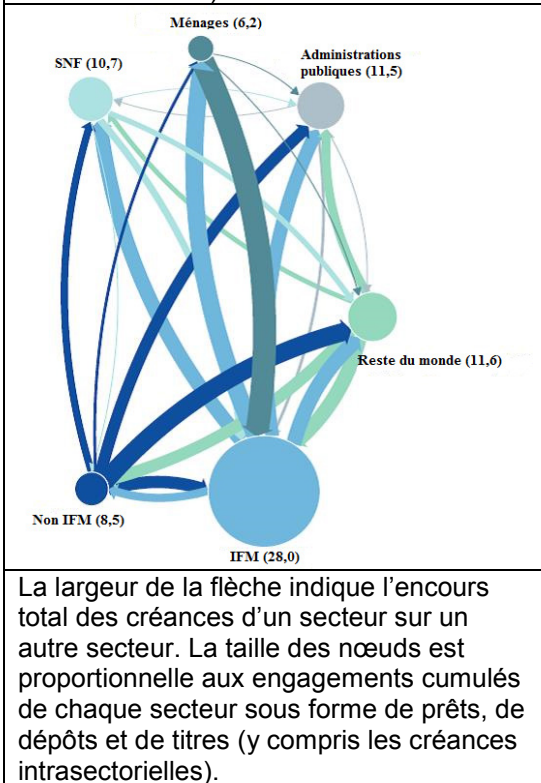


La BCE publie de nouvelles données relatives aux titres par secteurs détenteurs et émetteurs

Pour la première fois, les comptes de la zone euro comprennent des données « de qui à qui » relatives aux titres, faisant apparaître les transactions et les positions financières pour lesquelles le secteur créancier (détenteur du titre) et le secteur débiteur (émetteur du titre) sont identifiés simultanément. Ces données fournissent, par exemple, pour les placements des ménages, une ventilation des actions cotées émises par les sociétés non financières, les sous-secteurs financiers et les non résidents. De la même façon, ces données permettent d'identifier quels sont les secteurs qui détiennent des titres émis par les sociétés non financières et les administrations publiques¹.

¹ La présentation « de qui à qui » fournit des informations sur les relations débiteur/créateur. Aucune information n'est donnée sur les unités institutionnelles auxquelles les actifs financiers ont été vendus ou achetés.

Relations de financement « de qui à qui » : prêts, dépôts et titres (en milliers de milliards d'euros)



Le graphique illustre le réseau de créances entre les secteurs résultant du regroupement de l'ensemble des instruments identifiables sur la base « de qui à qui » représentant la dette, c'est-à-dire les prêts, les dépôts et les titres.

Il montre que, malgré le rôle central du secteur des IFM dans l'économie de la zone euro, les institutions financières non monétaires (non-IFM) représentent une source importante de financement direct, notamment pour les administrations publiques et les sociétés non financières (SNF).

Les données relatives aux titres de la zone euro par secteurs détenteurs et émetteurs, ainsi que les données pour les pays de l'UE, seront désormais publiées chaque trimestre comme partie intégrante des comptes trimestriels de la zone euro. Le présent communiqué de presse met l'accent sur les données « de qui à qui » relatives aux placements financiers des ménages et au financement des sociétés non financières (cf. également

les tableaux 2.2 et 3.2 de l'annexe).

Ensemble de l'économie de la zone euro

L'épargne nette de la zone euro, qui est la somme de l'épargne des ménages, des sociétés et des administrations publiques après déduction de la consommation de capital fixe, a augmenté en pourcentage du revenu disponible net de la zone euro (6,5 % contre 5,3 % au quatrième trimestre 2014). L'investissement non financier net de la zone euro a augmenté (3,1 % contre 2,3 % du revenu disponible net au quatrième trimestre 2014). Par conséquent, la capacité nette de financement de la zone euro vis-à-vis du reste du monde a progressé par rapport au quatrième trimestre 2014 (3,7 % après 3,2 % du revenu disponible net). La capacité nette de financement des ménages est restée globalement stable (3,3 % du revenu disponible net de la zone euro), tandis que celle des sociétés non financières a progressé (2,6 % après 1,4 %). La capacité nette de financement du secteur des sociétés financières

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

ainsi que le besoin net de financement des administrations publiques ont diminué par rapport au quatrième trimestre 2014. (Pour plus de détails, cf. également le tableau 1 de l'annexe).

Ménages

Le revenu disponible brut des ménages a augmenté à un rythme annuel pratiquement inchangé de 1,8 % au quatrième trimestre 2015. Le taux de croissance de l'excédent brut d'exploitation et du revenu mixte des travailleurs indépendants a progressé à un rythme plus soutenu (quatrième trimestre 2015 : 3,0 %, troisième trimestre : 2,7 %), tandis que la rémunération des salariés a augmenté à un rythme globalement stable (2,7 %). Le taux de croissance annuel des dépenses de consommation des ménages s'est ralenti (1,8 % après 2,3 %).

Le taux d'épargne brut des ménages est ressorti à 12,5 % au quatrième trimestre 2015, contre 12,7 % au quatrième trimestre 2014.

Les investissements non financiers bruts des ménages ont progressé à un rythme plus rapide (4,1 % contre 1,3 % au trimestre précédent).

Le financement des ménages a également progressé à un rythme plus élevé (1,2 % après 0,4 %), de même que sa principale composante, le financement par emprunt (1,2 % après 1,0 %). La progression des placements financiers des ménages est restée pratiquement inchangée (2,1 %). Parmi les composantes, les avoirs en numéraire et dépôts ont augmenté à un rythme globalement stable (2,8 %), tandis que les investissements au titre de l'assurance-vie et des régimes de retraite se sont ralentis (3,0 % après 3,2 %). La progression des actions et autres participations est restée pratiquement inchangée (4,1 %). Les ménages ont continué d'acheter des parts de fonds d'investissement ainsi que des actions non cotées et autres participations, tandis qu'ils ont cédé des actions cotées, en termes nets. Ils ont notamment opéré des cessions nettes d'actions cotées émises par les IFM, tandis qu'ils ont accru leurs avoirs en titres émis par des non résidents. Le taux de variation négatif des placements en titres de créance (- 14,9 %) reflète des remboursements et des cessions supérieurs aux achats. Les ménages ont notamment réduit leurs avoirs en titres d'emprunts publics. La valeur nette des ménages a progressé à un rythme plus élevé (3,5 % après 2,6 %), cette accélération étant imputable à des plus-values nettes plus importantes sur les actifs financiers et non financiers. La valeur du patrimoine immobilier a progressé à un taux plus élevé (2,9 % après 2,0 %).

Le ratio d'endettement des ménages par rapport à leur revenu a diminué pour s'inscrire à 93,5 % au quatrième trimestre 2015, contre 94,2 % au quatrième trimestre 2014. Le tableau A résume les principaux résultats relatifs aux ménages, exprimés en pourcentage du revenu disponible corrigé (pour plus de détails, cf. également les tableaux 2.1 et 2.2 de l'annexe).

Tableau A Épargne des ménages, variation de la valeur nette et de la dette (en pourcentage du revenu disponible brut corrigé, sur la base des flux cumulés sur quatre trimestres)								
	T1 2014	T2 2014	T3 2014	T4 2014	T1 2015	T2 2015	T3 2015	T4 2015
Taux d'épargne (brut)	12,6	12,6	12,7	12,7	12,6	12,7	12,6	12,5
Variation de la valeur nette	12,8	19,4	20,3	18,1	26,9	19,0	17,5	23,6
Investissements non financiers (nets)	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0	1,1
Investissements non financiers (bruts)	8,4	8,3	8,3	8,3	8,2	8,2	8,2	8,2
Consommation de capital fixe (-)	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1
Placements financiers	4,6	5,1	5,9	6,1	6,5	6,0	6,5	6,9
Financement (-)	0,0	0,7	0,8	0,6	0,5	0,0	0,4	1,3
Revalorisation des actifs et autres variations	7,0	13,8	13,9	11,4	19,7	11,9	10,3	16,9
Dette (prêts, encours)	94,5	94,5	94,1	94,2	93,8	93,6	93,5	93,5

Sociétés non financières

La croissance du revenu net d'entreprise des sociétés non financières s'est accélérée au quatrième trimestre 2015 (21,9 % contre 1,9 % au troisième trimestre) en raison de la progression de l'excédent d'exploitation et des revenus nets de la propriété à recevoir. La croissance de la valeur ajoutée nette s'est accentuée (4,4 % contre 3,8 %). Les investissements non financiers bruts et la formation brute de capital fixe ont augmenté à des rythmes plus soutenus (8,7 % après 3,7 % et 5,7 % après 3,8 %).

Le financement des sociétés non financières a augmenté à un rythme plus rapide (1,8 % après 1,6 %), tandis que le financement par emprunt progressait à un rythme plus faible (1,2 % après 1,8 %), les prêts consentis tant par les IFM que par les non-IFM s'étant ralentis². La progression des émissions de titres de créance s'est accélérée (4,5 % après 4,0 %). Les fonds d'investissement et les non-résidents ont continué d'être les principaux acquéreurs nets de titres de créance des sociétés non financières. Les financements par crédits commerciaux se sont également accélérés (3,0 % après 1,2 %). La croissance du financement par émission d'actions est restée pratiquement stable (2,0 %).

Les placements financiers ont progressé plus rapidement (3,3 % après 2,6 %). Parmi les composantes, le taux de croissance des prêts consentis s'est ralenti (2,8 % au lieu de 3,2 %), tandis que celui des placements en actions et autres participations s'est accéléré (3,2 % après 2,3 %).

Le ratio de dette par rapport au PIB a diminué pour s'inscrire à 131,8 % au quatrième trimestre 2015, contre 132,1 % au quatrième trimestre 2014.

Le tableau B résume les principaux résultats relatifs aux sociétés non financières, exprimés en pourcentage de la valeur ajoutée nette (pour plus de détails, cf. également les tableaux 3.1 et 3.2 de l'annexe).

² Le financement par emprunt comprend les crédits accordés par l'ensemble des secteurs (y compris les prêts accordés par les non-IFM) et par les créanciers qui ne sont pas résidents de la zone euro.

Tableau B Sociétés non financières (en pourcentage de la valeur ajoutée (nette), sur la base des flux cumulés sur quatre trimestres)								
	T1 2014	T2 2014	T3 2014	T4 2014	T1 2015	T2 2015	T3 2015	T4 2015
Revenu d'entreprise net (profits courants)	32,4	32,3	32,3	31,8	32,2	33,0	32,8	33,8
Épargne nette (bénéfices non distribués)	3,7	3,6	4,0	3,6	4,2	5,0	5,2	6,9
Investissements non financiers nets	2,6	2,7	2,8	2,8	2,9	3,1	3,2	3,6
Investissements non financiers (bruts)	26,8	26,9	26,9	26,9	26,9	27,0	27,0	27,3
Consommation de capital fixe (-)	24,2	24,2	24,1	24,1	24,0	23,9	23,8	23,7
Placements financiers	6,5	8,2	7,8	7,1	9,1	10,5	11,6	14,7
Financement	4,2	5,9	6,0	6,3	8,6	9,3	10,6	11,7
Dette (encours rapporté au PIB)	129,8	130,7	130,4	132,1	134,1	133,3	132,2	131,8

Le présent communiqué de presse intègre des révisions par rapport au communiqué de presse relatif aux ménages et aux sociétés non financières de la zone euro du 11 avril. Les comptes trimestriels financiers et non financiers par secteur institutionnel sont disponibles pour la zone euro et pour les pays de l'UE à partir du [ECB's Statistical Data Warehouse \(SDW\)](#) (*Entrepôt de données statistiques de la BCE*). Les tableaux annexes et les graphiques supplémentaires, ainsi que les informations connexes pour l'ensemble des pays de l'UE, peuvent être consultés sur les pages [Euro area accounts](#) de la partie statistique du site internet de la BCE, y compris les nouveaux tableaux relatifs aux relations « de qui à qui ». La prochaine publication du nouveau [Household Sector Report](#) contenant les résultats pour la zone euro et pour tous les pays de la zone euro est prévue le 11 mai 2016. Le prochain communiqué de presse trimestriel, comprenant les résultats préliminaires concernant les ménages et les sociétés non financières, est prévu le 11 juillet 2016 (cf. également le calendrier des publications statistiques sur le site de la BCE : [calendar](#)).

Pour toute demande d'information, les médias peuvent s'adresser à Stefan Ruhkamp (tél. : +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. Les ratios, tels que le taux d'épargne, sont établis à partir des transactions cumulées sur quatre trimestres.
- Le revenu net d'entreprise est globalement équivalent au bénéfice non distribué 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 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](#).

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

Euro area charts and additional tables for all institutional sectors

Chart 1. Growth of euro area net disposable income and its allocation to sectors

(annual percentage changes and percentage point contributions)

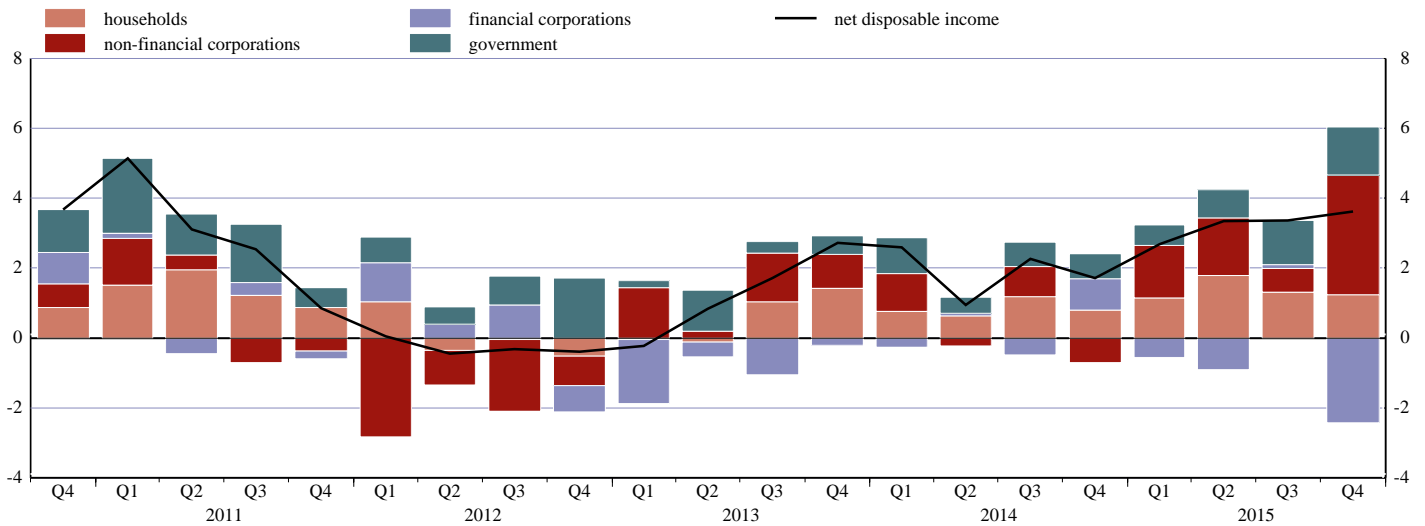


Chart 2. Growth of euro area gross fixed capital formation and contributions by sector

(annual percentage changes and percentage point contributions)

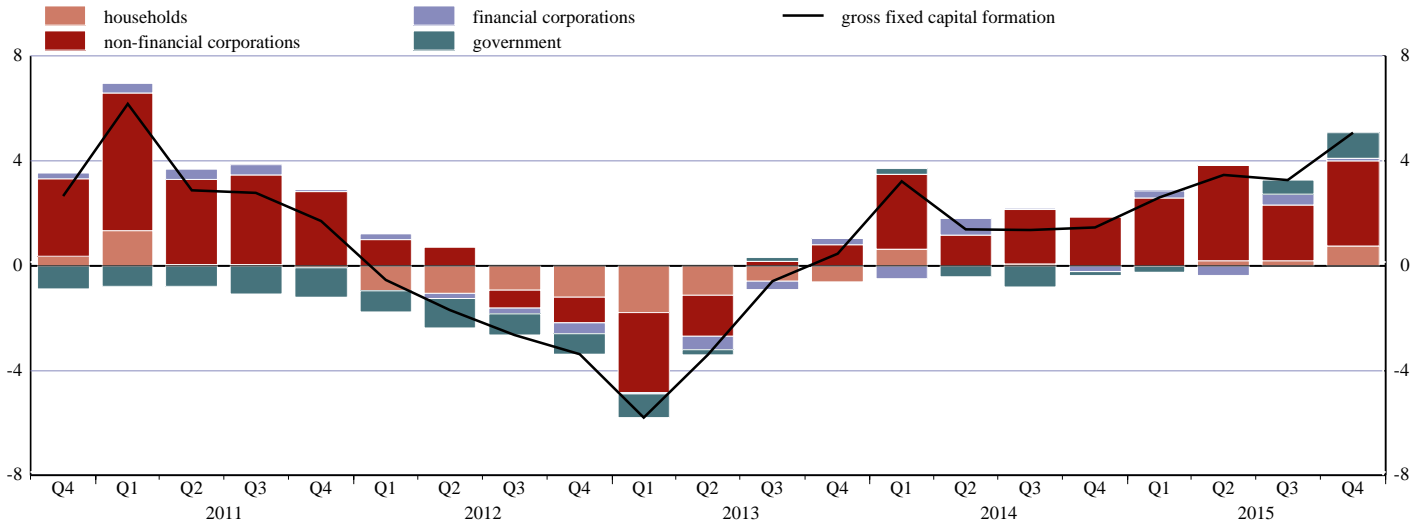
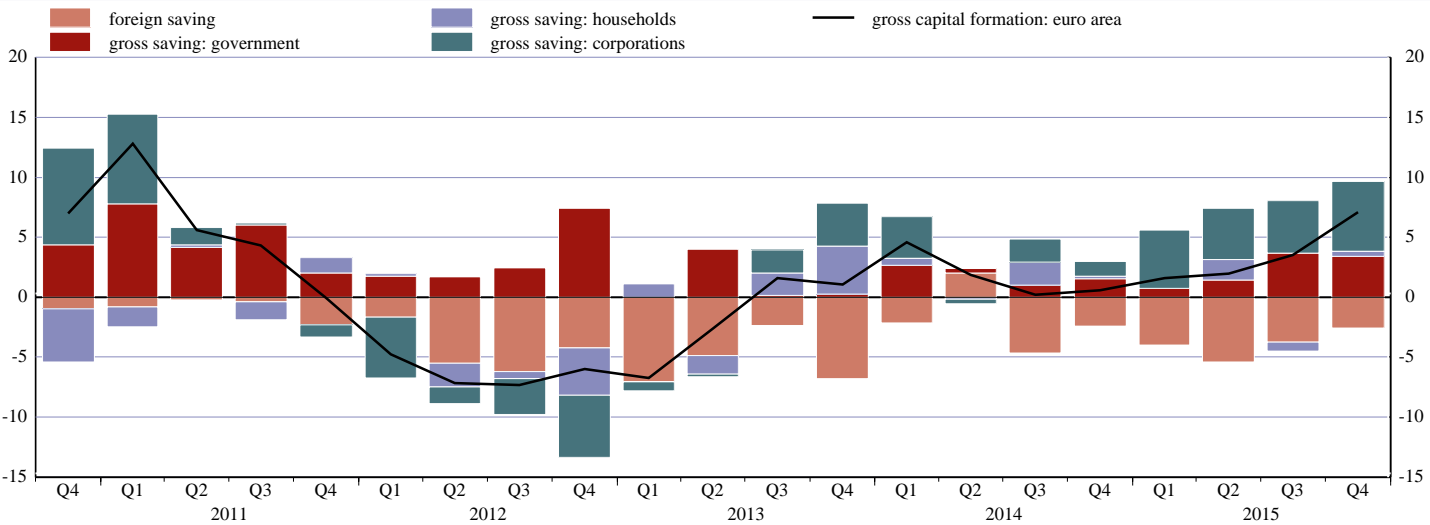


Chart 3. Growth of euro area gross capital formation and its financing by sectoral (gross) saving

(annual percentage changes and percentage point contributions)



Sources: ECB and Eurostat.

Euro area households

Chart 4. Growth of households' gross disposable income and contributions by income component

(annual percentage changes and percentage point contributions)

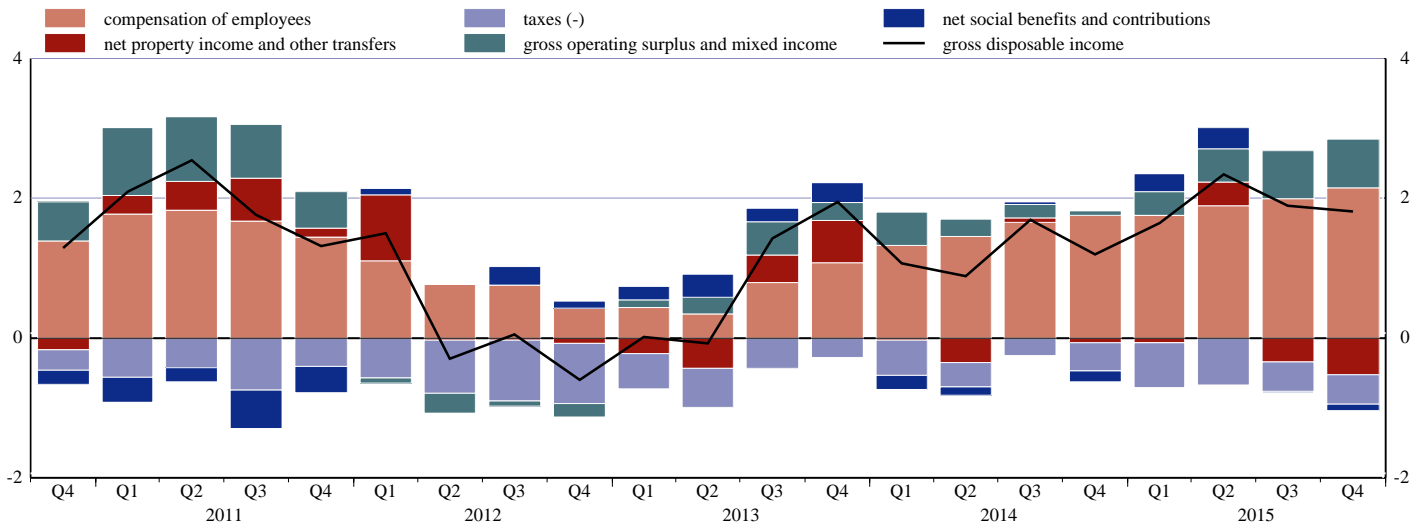


Chart 5. Growth of households' non-financial investment and contributions by source of internal and external financing

(annual percentage changes and percentage point contributions)

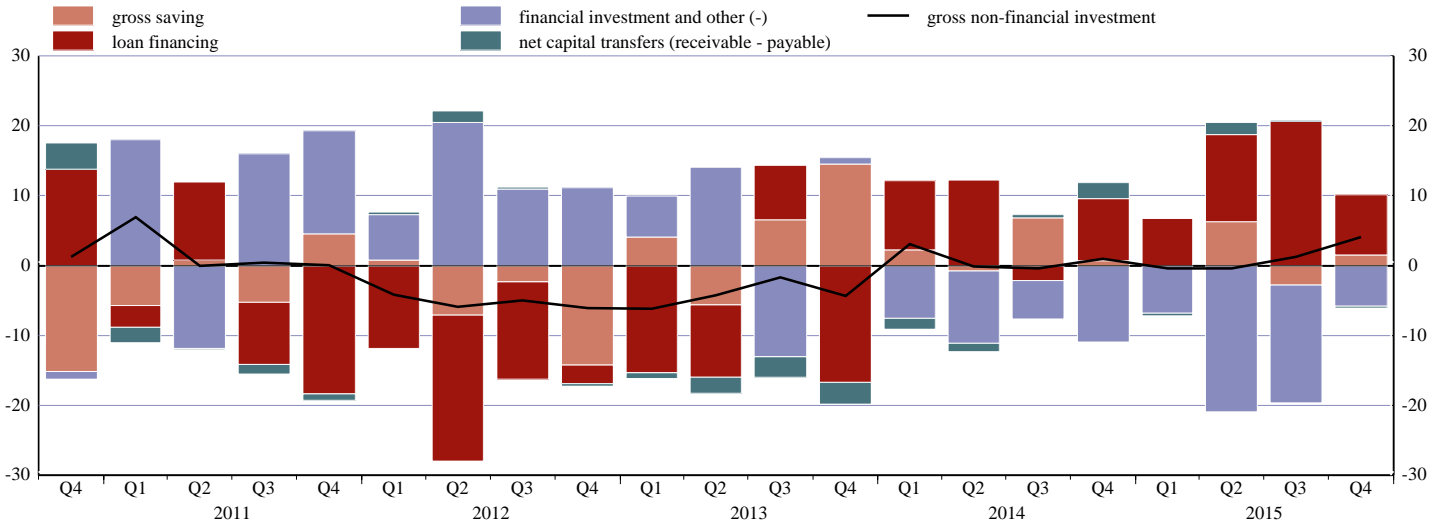
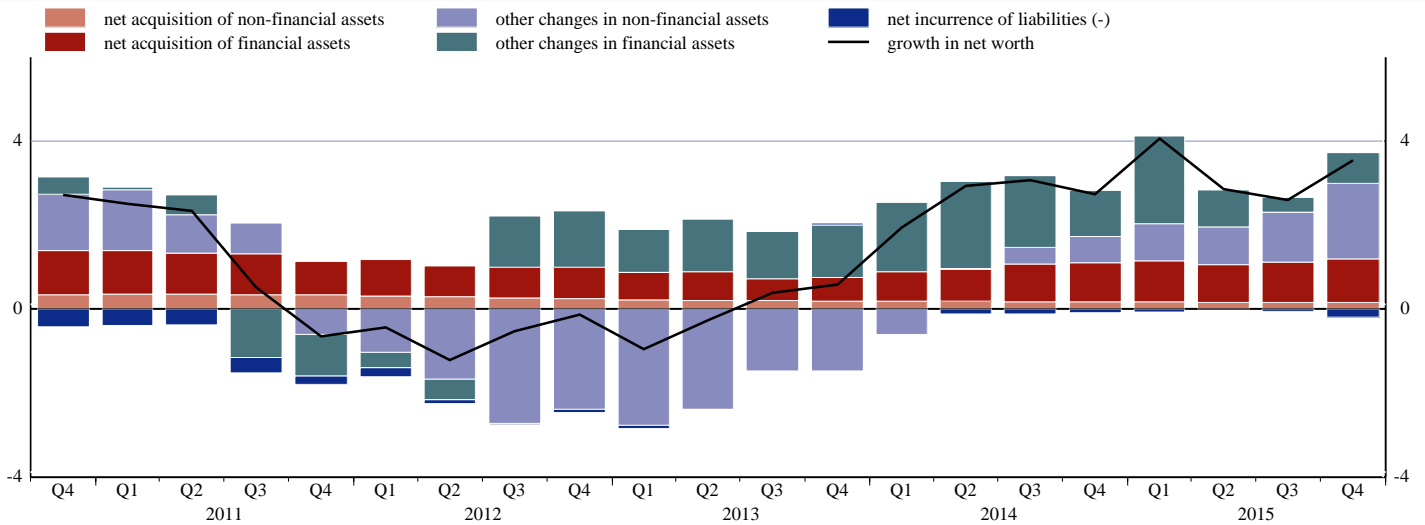


Chart 6. Growth of households' net worth and contributions by type of asset change

(annual percentage changes and percentage point contributions)



Sources: ECB and Eurostat.

Euro area non-financial corporations

Chart 7. Growth of net entrepreneurial income of non-financial corporations and contributions by component

(annual percentage changes and percentage point contributions)

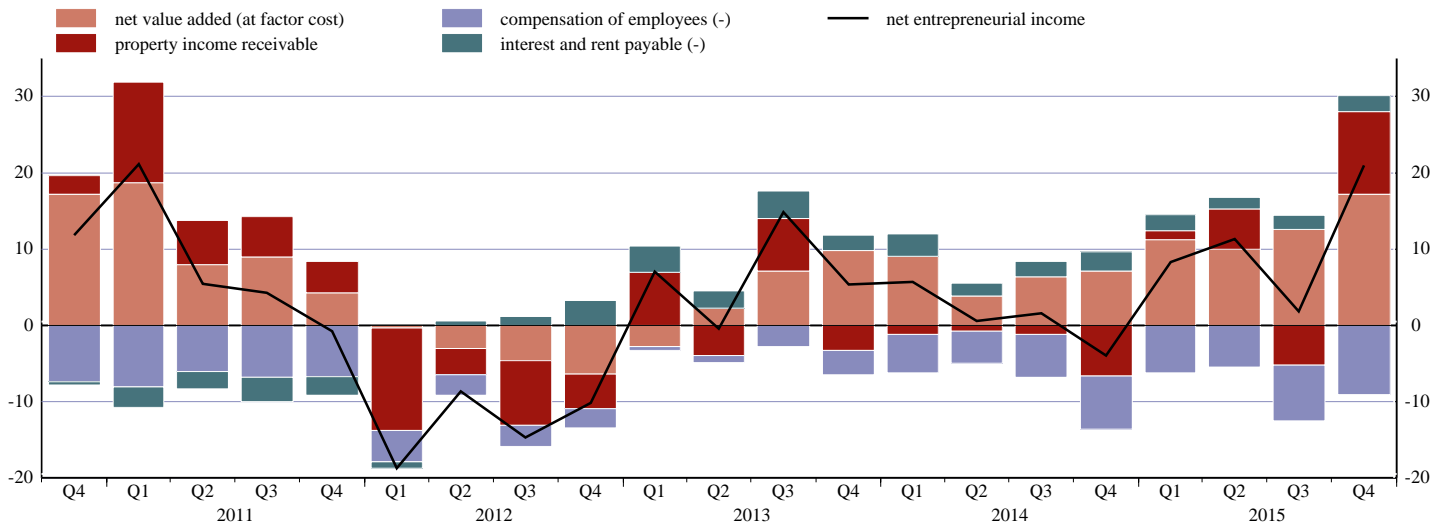
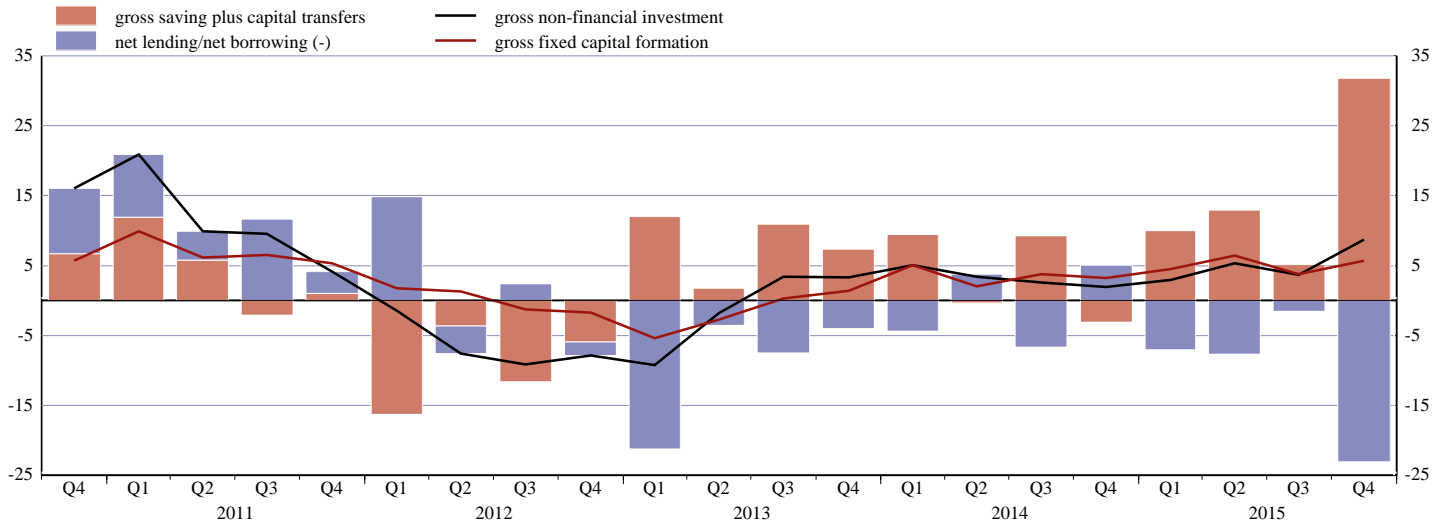


Chart 8. Growth of non-financial investment of non-financial corp. and contributions by source of internal and external financing

(annual percentage changes and percentage point contributions)



Sources: ECB and Eurostat.

Table I. Income, consumption, saving, investment and net lending / net borrowing: euro area and contributions by sector
(EUR billions)

Non-financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual percentage changes ¹⁾		percentage of euro area NDI	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
Net disposable income (NDI):											
Euro area	7,966	8,069	8,219	8,273	8,341	8,410	8,488	3.4	3.6	100.0	100.0
Households ²⁾	5,809	5,856	5,925	5,947	5,983	6,011	6,038	1.9	1.8	72.1	71.1
Non-financial corporations	59	139	158	187	221	234	308			1.9	3.6
Financial corporations	263	194	200	189	171	173	121			2.4	1.4
General government	1,834	1,879	1,937	1,949	1,966	1,992	2,021	5.6	5.3	23.6	23.8
Consumption expenditure:											
Euro area	7,626	7,678	7,780	7,813	7,852	7,893	7,932	2.1	1.9	94.7	93.5
Households ²⁾	5,560	5,583	5,652	5,676	5,705	5,738	5,764	2.3	1.8	68.8	67.9
General government collective consumption	782	792	795	796	798	800	805	0.9	2.3	9.7	9.5
General government social transfers in kind ³⁾	1,284	1,303	1,333	1,340	1,349	1,355	1,363	2.0	2.3	16.2	16.1
Net saving:											
Euro area	341	391	439	460	488	517	555	22.0	28.2	5.3	6.5
Households ²⁾	331	353	358	355	361	355	354	-12.1	-0.6	4.4	4.2
Non-financial corporations	54	133	152	181	214	228	302			1.8	3.6
Financial corporations	188	120	120	111	94	97	46			1.5	0.5
General government	-232	-215	-191	-188	-181	-163	-147			-2.3	-1.7
Consumption of fixed capital:											
Euro area	1,766	1,786	1,809	1,816	1,824	1,833	1,842	1.9	2.1	22.0	21.7
Households ²⁾	449	453	461	464	466	469	471	2.1	2.2	5.6	5.6
Non-financial corporations	998	1,009	1,021	1,025	1,030	1,035	1,041	2.1	2.3	12.4	12.3
Financial corporations	45	45	45	45	46	46	46	2.1	1.8	0.6	0.5
General government	274	279	282	283	283	284	285	0.9	1.1	3.4	3.4
Net capital transfers (receivable - payable):											
Euro area	15	19	17	15	16	17	19			0.2	0.2
Households ²⁾	11	-1	-1	-2	0	1	0			0.0	0.0
Non-financial corporations	68	67	80	75	74	70	79			1.0	0.9
Financial corporations	50	31	13	14	13	8	9			0.2	0.1
General government	-114	-79	-74	-72	-72	-62	-70			-0.9	-0.8
Gross fixed capital formation:											
Euro area	2,018	1,971	2,007	2,019	2,037	2,053	2,080	3.3	5.1	24.4	24.5
Households ²⁾	559	538	541	541	542	543	547	0.7	2.9	6.6	6.4
Non-financial corporations	1,124	1,106	1,145	1,157	1,176	1,186	1,203	3.8	5.7	13.9	14.2
Financial corporations	48	44	44	46	44	46	46	19.9	4.6	0.5	0.5
General government	287	283	277	276	276	279	284	3.9	6.5	3.4	3.3
Net acquisition of other non-financial assets ⁴⁾:											
Euro area	-11	-7	-9	-11	13	15	24			-0.1	0.3
Households ²⁾	-5	-6	-5	-5	-7	-6	-5			-0.1	-0.1
Non-financial corporations	-4	-2	-4	-8	-12	-12	-5			-0.1	-0.1
Financial corporations	-3	2	-1	1	33	33	34			0.0	0.4
General government	1	-2	2	1	-1	-1	-1			0.0	0.0
Gross non-financial investment:											
Euro area	2,006	1,964	1,998	2,009	2,051	2,068	2,104	3.4	7.3	24.3	24.8
Households ²⁾	554	532	536	536	535	537	542	1.3	4.1	6.5	6.4
Non-financial corporations	1,120	1,104	1,140	1,149	1,164	1,175	1,199	3.7	8.7	13.9	14.1
Financial corporations	45	47	43	47	76	79	80	24.6	12.1	0.5	0.9
General government	288	281	279	277	275	278	283	3.6	6.8	3.4	3.3
Net non-financial investment:											
Euro area	240	177	189	192	226	235	262	17.2	64.0	2.3	3.1
Households ²⁾	105	78	75	72	69	68	71	-3.4	20.0	0.9	0.8
Non-financial corporations	122	96	120	124	135	140	158	17.0	87.3	1.5	1.9
Financial corporations	0	2	-2	1	31	33	34			0.0	0.4
General government	14	2	-4	-5	-8	-6	-2			0.0	0.0
Net lending (+)/net borrowing (-):											
Euro area	115	233	267	282	278	299	312			3.2	3.7
Households ²⁾	237	274	282	281	293	288	284			3.4	3.3
Non-financial corporations	-1	105	112	132	154	158	222			1.4	2.6
Financial corporations	239	150	135	123	77	72	21			1.6	0.3
General government	-360	-296	-261	-254	-245	-219	-215			-3.2	-2.5

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 x in quarter t , and $x(t-4)$ for the transaction four quarters earlier.

2) Households and non-profit institutions serving households.

3) Transfers of goods and services by government units and non-profit institutions serving households (NPISHs) to individual households.

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

Table 2.1 Households ¹⁾
(EUR billions)

Non-financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual percentage changes ²⁾		percentage of HGDI, adjusted ³⁾	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
Compensation of employees	4,731	4,773	4,870	4,897	4,929	4,960	4,995	2.6	2.7	75.3	75.8
Gross operating surplus and mixed income	1,511	1,528	1,543	1,548	1,556	1,567	1,578	2.7	3.0	23.8	23.9
Property income (receivable - payable)	827	827	820	818	821	817	804			12.7	12.2
Net social benefits and contributions (rec. - pay.)	71	87	80	84	89	89	87			1.2	1.3
Other current transfers (receivable - payable)	69	74	75	76	79	77	81			1.2	1.2
Taxes (on income and wealth) (-)	951	979	1,002	1,012	1,023	1,030	1,037	2.7	2.4	15.5	15.7
Gross disposable income (HGDI)	6,258	6,310	6,386	6,411	6,450	6,479	6,509	1.9	1.8	98.7	98.8
+Adj. for change in net worth in pension fund ³⁾	81	80	86	84	83	82	81	-3.5	-7.6	1.3	1.2
Gross disposable income (HGDI) plus adjustment ³⁾	6,339	6,390	6,471	6,495	6,533	6,562	6,590	1.8	1.7	100.0	100.0
Consumption expenditure	5,560	5,583	5,652	5,676	5,705	5,738	5,764	2.3	1.8	87.3	87.5
Gross saving	780	807	819	819	827	824	826	-2.3	1.0	12.7	12.5
Net capital transfers (receivable - payable)	11	-1	-1	-2	0	1	0			0.0	0.0
Gross fixed capital formation	559	538	541	541	542	543	547	0.7	2.9	8.4	8.3
Net acquisition of other non-financial assets ⁴⁾	-5	-6	-5	-5	-7	-6	-5			-0.1	-0.1
Gross non-financial investment	554	532	536	536	535	537	542	1.3	4.1	8.3	8.2
Net non-financial investment	105	78	75	72	69	68	71	-3.4	20.0	1.2	1.1
Net lending (+)/net borrowing (-)	237	274	282	281	293	288	284			4.4	4.3
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates ⁵⁾		percentage of HGDI, adjusted ³⁾	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
Financial investment	320	243	396	424	392	427	455	2.0	2.1	6.1	6.9
Currency and deposits	236	190	195	204	211	198	206	2.7	2.8	3.0	3.1
Debt securities	-86	-174	-200	-227	-226	-187	-152	-17.3	-14.9	-3.1	-2.3
Shares and other equity	69	97	154	202	216	215	213	4.0	4.1	2.4	3.2
Listed shares	7	-17	15	-6	-22	-10	-7	-1.2	-0.8	0.2	-0.1
Unlisted shares and other equity	68	62	1	-6	50	58	61	2.0	2.3	0.0	0.9
Investment fund shares	-6	52	138	214	188	167	159	10.2	9.4	2.1	2.4
Life insurance and pension schemes	131	153	218	222	212	205	193	3.2	3.0	3.4	2.9
Other financial assets ⁶⁾	-31	-22	29	23	-20	-5	-5			0.5	-0.1
Financing	34	-22	37	32	-3	26	83	0.4	1.2	0.6	1.3
Loans	15	-32	5	14	31	59	71	1.0	1.2	0.1	1.1
Short-term	-7	-12	-7	-5	-5	-8	-6	-2.5	-1.9	-0.1	-0.1
Long-term	22	-21	12	19	36	67	77	1.2	1.3	0.2	1.2
Other liabilities ⁷⁾	19	10	32	17	-34	-34	12	-4.3	1.6	0.5	0.2
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	286	266	359	392	395	401	372	2.8	2.6	5.5	5.6
Changes in financial wealth not due to transactions	568	529	465	905	383	154	324			7.2	4.9
Balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes ²⁾		percentage of HGDI, adjusted ³⁾ or GDP	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
Financial assets	19,550	20,297	21,166	22,053	21,764	21,630	21,937	2.8	3.6	327.1	332.9
Currency and deposits	6,973	7,159	7,347	7,387	7,451	7,446	7,551	2.7	2.8	113.5	114.6
Debt securities	1,351	1,198	1,021	955	896	872	853	-19.4	-16.4	15.8	12.9
Shares and other equity	4,373	4,958	5,251	5,789	5,705	5,516	5,685	3.8	8.3	81.1	86.3
Listed shares	670	803	842	982	910	846	925	0.4	9.9	13.0	14.0
Unlisted shares and other equity	2,392	2,680	2,719	2,900	2,885	2,819	2,836	-0.6	4.3	42.0	43.0
Investment fund shares	1,310	1,475	1,690	1,907	1,910	1,851	1,924	13.4	13.8	26.1	29.2
Life insurance and pension schemes	5,810	5,978	6,482	6,831	6,635	6,712	6,773	6.0	4.5	100.2	102.8
Other financial assets ⁶⁾	1,043	1,004	1,066	1,090	1,078	1,084	1,075			16.5	16.3
Liabilities	6,880	6,832	6,877	6,929	6,891	6,899	6,951	0.4	1.1	106.3	105.5
Loans	6,120	6,071	6,096	6,091	6,112	6,137	6,161	1.2	1.1	94.2	93.5
Short-term	330	315	316	306	310	299	299	-4.4	-5.5	4.9	4.5
Long-term	5,790	5,757	5,780	5,785	5,802	5,838	5,862	1.5	1.4	89.3	89.0
Other liabilities ⁷⁾	734	734	754	808	751	733	762	-5.3	1.1	11.6	11.6
Non-financial assets	29,798	29,253	29,599	29,641	29,958	30,364	30,457	2.0	2.9	457.4	427.0
<i>of which: Housing wealth</i>	<i>27,899</i>	<i>27,356</i>	<i>27,632</i>	<i>27,678</i>	<i>27,977</i>	<i>28,380</i>	<i>28,446</i>	<i>2.0</i>	<i>2.9</i>	<i>427.0</i>	
Net worth	42,468	42,718	43,888	44,765	44,831	45,095	45,443	2.6	3.5	678.2	689.6
<i>Memo: Debt ⁸⁾</i>	<i>6,120</i>	<i>6,071</i>	<i>6,096</i>	<i>6,091</i>	<i>6,112</i>	<i>6,137</i>	<i>6,161</i>	<i>1.2</i>	<i>1.1</i>	<i>60.3</i>	<i>59.3</i>

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 2.2 Households ¹⁾ : investment by counterpart sectors, for selected financial instruments

(EUR billions)

Financial transactions	four-quarter-cumulated transactions						annual growth rates ²⁾	
	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4
Debt securities	.	-200	-227	-226	-187	-152	-17.3	-14.9
of which issued by:								
Non-financial corporations	.	-5	-4	-5	-3	0	-5.4	0.4
MFIs	.	-145	-149	-146	-122	-104	-21.3	-19.4
Other financial institutions	.	-6	-15	-15	-14	-9	-15.3	-10.4
Insurance corporations and pension funds	.	1	2	3	2	3	25.4	36.0
General government	.	-36	-52	-58	-44	-40	-19.2	-18.2
Rest of the world	.	-8	-8	-6	-5	-2	-4.4	-1.9
Listed shares	.	15	-6	-22	-10	-7	-1.2	-0.8
of which issued by:								
Non-financial corporations	.	15	-11	-16	-6	-7	-1.1	-1.3
MFIs	.	-4	-5	-19	-20	-19	-16.0	-16.6
Other financial institutions	.	-2	-3	-2	0	1	-1.0	2.1
Insurance corporations and pension funds	.	2	1	1	2	1	9.9	3.1
Rest of the world	.	4	12	13	14	18	13.0	16.6
Investment fund shares	.	138	214	188	167	159	10.2	9.4
issued by:								
MFIs (MMFs)	.	-12	-9	-4	0	6	-0.4	9.8
Non-MMF investment funds	.	146	218	191	168	154	11.0	9.7
Rest of the world	.	4	5	1	0	-1	-0.4	-2.8
Financial balance sheet							annual percentage changes ²⁾	
							2015 Q3	2015 Q4
	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4		
Debt securities	1,198	1,021	955	896	872	853	-19.4	-16.4
of which issued by:								
Non-financial corporations	59	53	52	50	49	49	-14.9	-7.7
MFIs	689	535	496	467	452	429	-21.4	-19.9
Other financial institutions	86	89	84	79	76	77	-16.2	-13.2
Insurance corporations and pension funds	4	9	10	10	10	10	32.6	15.1
General government	240	218	195	179	176	180	-23.6	-17.4
Rest of the world	121	117	119	112	110	108	-9.8	-7.8
Listed shares	803	842	982	910	846	925	0.4	9.9
of which issued by:								
Non-financial corporations	526	557	649	584	551	611	1.7	9.8
MFIs	114	112	120	127	109	105	-13.9	-6.5
Other financial institutions	58	45	54	52	49	51	9.2	13.7
Insurance corporations and pension funds	19	21	25	20	21	29	11.8	41.2
Rest of the world	85	107	134	126	116	128	4.8	20.1
Investment fund shares	1,475	1,690	1,907	1,910	1,851	1,924	13.4	13.8
issued by:								
MFIs (MMFs)	74	61	64	65	67	72	1.6	17.8
Non-MMF investment funds	1,372	1,593	1,802	1,805	1,747	1,816	14.1	14.0
Rest of the world	29	37	41	40	38	37	5.4	-0.4

Sources: ECB and Eurostat.

1) Households and non-profit institutions serving households.

 2) 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.

 3) 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.

Table 3.1 Non-financial corporations

(EUR billions)

Non-financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual percentage changes ¹⁾		percentage of GVA or NVA ²⁾	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
Gross value added (GVA)	5,105	5,163	5,257	5,294	5,339	5,384	5,439	3.4	4.0	100.0	100.0
Net value added (NVA)	4,107	4,154	4,236	4,269	4,309	4,349	4,398	3.8	4.4	80.6	80.9
Net entrepreneurial income	1,261	1,336	1,348	1,375	1,422	1,428	1,488	1.9	21.0	31.8	33.8
Net disposable income	59	139	158	187	221	234	308			3.7	7.0
Adj. for change in net worth in pension fund	-6	-5	-6	-6	-6	-6	-7			-0.1	-0.1
Net saving	54	133	152	181	214	228	302			3.6	6.9
Net capital transfers (receivable - payable)	68	67	80	75	74	70	79			1.5	1.5
Consumption of fixed capital	998	1,009	1,021	1,025	1,030	1,035	1,041	2.1	2.3	19.4	19.1
Gross fixed capital formation	1,124	1,106	1,145	1,157	1,176	1,186	1,203	3.8	5.7	21.8	22.1
Net acquisition of other non-financial assets ³⁾	-4	-2	-4	-8	-12	-12	-5			-0.1	-0.1
Gross non-financial investment	1,120	1,104	1,140	1,149	1,164	1,175	1,199	3.7	8.7	21.7	22.0
Net non-financial investment	122	96	120	124	135	140	158	17.0	87.3	2.3	2.9
Net lending (+)/net borrowing (-)	-1	105	112	132	154	158	222			2.1	4.1
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates ⁴⁾		percentage of GVA	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
Financial investment	246	359	301	387	451	505	648	2.6	3.3	5.7	11.9
Currency and deposits	86	86	45	51	93	118	148	5.4	6.6	0.9	2.7
Debt securities	-18	-32	-16	-62	-36	-44	-31	-14.9	-10.5	-0.3	-0.6
Loans	139	58	106	148	130	124	109	3.2	2.8	2.0	2.0
Shares and other equity	150	93	109	203	198	205	298	2.3	3.2	2.1	5.5
Listed shares	-2	8	3	-4	7	3	13	0.2	1.2	0.1	0.2
Unlisted shares and other equity	164	89	111	192	179	180	250	2.4	3.3	2.1	4.6
Investment fund shares	-12	-4	-6	15	13	23	35	4.9	7.7	-0.1	0.6
Other financial assets ⁵⁾	-111	154	56	47	65	102	123			1.1	2.3
Financing	298	246	266	367	401	461	515	1.6	1.8	5.1	9.5
Debt securities	117	85	42	49	43	47	54	4.0	4.5	0.8	1.0
Short-term	1	-4	-15	-5	7	7	1	11.5	1.7	-0.3	0.0
Long-term	116	90	57	54	37	40	53	3.5	4.6	1.1	1.0
Loans	-5	-25	68	70	32	167	113	1.8	1.2	1.3	2.1
Short-term	12	-8	93	22	-42	-5	-67	-0.2	-2.5	1.8	-1.2
Long-term	-17	-16	-24	48	74	172	181	2.7	2.8	-0.5	3.3
Shares and other equity	167	204	206	232	274	267	281	1.9	2.0	3.9	5.2
Listed shares	38	31	66	85	83	50	68	1.2	1.5	1.3	1.2
Unlisted shares and other equity	129	173	140	147	191	218	213	2.2	2.1	2.7	3.9
Pension schemes	1	4	5	5	6	6	6	1.7	1.6	0.1	0.1
Trade credits and advances	-48	-16	-3	26	65	31	76	1.2	3.0	-0.1	1.4
Other liabilities ⁶⁾	65	-7	-52	-15	-20	-58	-16			-1.0	-0.3
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	-52	113	34	20	50	44	133			0.6	2.4
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes ¹⁾		percentage of GVA or GDP ⁷⁾	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
Financial investment	17,971	18,672	19,552	20,945	20,762	20,446	20,949	6.2	7.1	371.9	385.2
Currency and deposits	2,093	2,163	2,243	2,255	2,283	2,344	2,416	6.4	7.7	42.7	44.4
Debt securities	336	303	291	260	255	251	251	-15.7	-13.7	5.5	4.6
Loans	3,756	3,760	3,930	4,073	4,060	4,028	4,050	4.4	3.1	74.8	74.5
Shares and other equity	8,099	8,658	9,209	10,358	10,155	9,791	10,176	7.8	10.5	175.2	187.1
Listed shares	982	1,108	1,112	1,298	1,265	1,177	1,262	6.5	13.5	21.2	23.2
Unlisted shares and other equity	6,699	7,106	7,638	8,560	8,397	8,122	8,412	8.1	10.1	145.3	154.7
Investment fund shares	418	444	459	499	493	492	502	6.0	9.4	8.7	9.2
Other financial assets ⁵⁾	3,688	3,787	3,879	4,000	4,008	4,032	4,055			73.8	74.6
Financing	26,505	27,377	28,414	30,188	29,812	29,163	29,919	3.8	5.3	540.5	550.1
Debt securities	1,037	1,084	1,205	1,266	1,225	1,231	1,261	3.4	4.7	22.9	23.2
Short-term	77	69	55	65	70	73	56	11.5	1.2	1.0	1.0
Long-term	960	1,015	1,150	1,201	1,154	1,158	1,206	2.9	4.9	21.9	22.2
Loans	9,125	8,992	9,242	9,450	9,443	9,458	9,426	4.6	2.0	175.8	173.3
Short-term	2,552	2,499	2,720	2,770	2,761	2,744	2,675	5.9	-1.6	51.7	49.2
Long-term	6,573	6,493	6,522	6,680	6,683	6,715	6,751	4.0	3.5	124.1	124.1
Shares and other equity	12,673	13,758	14,386	15,868	15,532	14,931	15,569	4.2	8.2	273.7	286.3
Listed shares	3,447	4,065	4,393	5,232	5,003	4,629	4,989	7.9	13.6	83.6	91.7
Unlisted shares and other equity	9,226	9,693	9,993	10,636	10,529	10,302	10,580	2.6	5.9	190.1	194.5
Pension schemes	356	360	365	367	368	370	371	1.7	1.5	7.0	6.8
Trade credits and advances	2,524	2,506	2,535	2,537	2,603	2,567	2,639	2.3	4.1	48.2	48.5
Other liabilities ⁶⁾	791	677	682	700	641	607	652			13.0	12.0
<i>Memo: Debt ⁸⁾</i>	13,041	12,942	13,347	13,620	13,639	13,626	13,698	4.0	2.6	132.1	131.8

Sources: ECB and Eurostat.

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

 4) 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.

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

6) Other accounts payable, 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 3.2 Non-financial corporations: financing by counterpart sectors, for selected financial instruments

(EUR billions)

Financial transactions	four-quarter-cumulated transactions						annual growth rates ¹⁾	
	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4
Debt securities	.	42	49	43	47	54	4.0	4.5
<i>purchased by:</i>								
<i>Non-financial corporations</i>	.	1	-3	0	0	-5	-1.5	-21.8
<i>MFIs</i>	.	4	5	7	14	9	7.7	5.3
<i>Non-MMF investment funds</i>	.	26	24	18	13	17	5.0	6.4
<i>Other financial institutions</i>	.	18	18	16	15	-5	49.0	-7.5
<i>Insurance corporations</i>	.	22	23	14	17	15	5.1	4.5
<i>Pension funds</i>	.	2	3	2	1	1	4.0	7.1
<i>General government</i>	.	1	0	-1	-1	-3	-4.5	-12.6
<i>Households</i>	.	-5	-4	-5	-3	0	-5.4	0.4
<i>Rest of the world</i>	.	-28	-16	-8	-8	24	-3.1	9.5
Loans	.	68	70	32	167	113	1.8	1.2
<i>of which granted by:</i>								
<i>Non-financial corporations</i>	.	48	59	36	55	22	2.3	0.9
<i>MFIs</i>	.	-13	0	24	28	8	0.7	0.2
<i>Non-MFI financial corporations</i>	.	-3	-14	-68	8	4	0.6	0.3
<i>Rest of the world</i>	.	47	29	56	90	84	8.2	7.4
Listed shares	.	66	85	83	50	68	1.2	1.5
<i>purchased by:</i>								
<i>Non-financial corporations</i>	.	-2	-12	3	-11	10	-1.1	1.0
<i>MFIs</i>	.	22	17	26	17	-1	14.1	-0.5
<i>Non-MMF investment funds</i>	.	17	1	1	14	31	2.0	4.6
<i>Other financial institutions</i>	.	9	24	-1	-5	20	-3.2	7.3
<i>Insurance corporations</i>	.	3	1	2	3	0	2.7	0.1
<i>Pension funds</i>	.	1	0	0	0	1	1.2	2.0
<i>General government</i>	.	1	-2	-3	-2	-2	-1.0	-1.1
<i>Households</i>	.	15	-11	-16	-6	-7	-1.1	-1.3
<i>Rest of the world</i>	.	-2	66	72	39	17	2.8	1.2
Financial balance sheet							annual percentage changes ²⁾	
							2015 Q3	2015 Q4
Debt securities	1,084	1,205	1,266	1,225	1,231	1,261	3.4	4.7
<i>purchased by:</i>								
<i>Non-financial corporations</i>	23	24	24	25	24	23	-4.5	-3.9
<i>MFIs</i>	177	166	175	177	187	173	5.2	3.9
<i>Non-MMF investment funds</i>	229	270	288	282	278	282	2.9	4.6
<i>Other financial institutions</i>	29	61	58	57	57	63	86.7	3.9
<i>Insurance corporations</i>	298	326	330	314	324	336	-2.1	3.2
<i>Pension funds</i>	18	21	22	22	21	23	5.3	10.1
<i>General government</i>	23	27	26	26	26	28	0.1	2.5
<i>Households</i>	59	53	52	50	49	49	-14.9	-7.7
<i>Rest of the world</i>	227	257	290	271	264	284	4.9	10.6
Loans	8,992	9,242	9,450	9,443	9,458	9,426	4.6	2.0
<i>of which granted by:</i>								
<i>Non-financial corporations</i>	2,414	2,482	2,508	2,481	2,473	2,469	1.0	-0.5
<i>MFIs</i>	3,956	3,931	3,965	3,978	3,944	3,920	0.1	-0.3
<i>Non-MFI financial corporations</i>	1,303	1,439	1,519	1,486	1,529	1,497	18.3	4.0
<i>Rest of the world</i>	1,065	1,136	1,203	1,248	1,266	1,293	14.6	13.8
Listed shares	4,065	4,393	5,232	5,003	4,629	4,989	7.9	13.6
<i>purchased by:</i>								
<i>Non-financial corporations</i>	995	989	1,153	1,131	1,046	1,132	5.9	14.5
<i>MFIs</i>	123	131	133	132	122	125	-1.2	-4.6
<i>Non-MMF investment funds</i>	642	676	795	777	730	799	5.9	18.2
<i>Other financial institutions</i>	96	268	295	273	255	300	61.1	12.1
<i>Insurance corporations</i>	102	109	144	139	134	138	23.0	25.7
<i>Pension funds</i>	26	29	33	30	29	30	4.5	5.9
<i>General government</i>	225	218	244	232	216	220	-5.7	0.9
<i>Households</i>	526	557	649	584	551	611	1.7	9.8
<i>Rest of the world</i>	1,329	1,417	1,786	1,705	1,546	1,634	8.7	15.3

Sources: ECB and Eurostat.

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

 2) Calculated as $100 * (x(t) - x(t-4)) / x(t-4)$ 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.

Table 4. General government
(EUR billions)

Non-financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual percentage changes ¹⁾		percentage of GNDI	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
Net disposable income (GNDI)	1,834	1,879	1,937	1,949	1,966	1,992	2,021	5.6	5.3	100.0	100.0
Consumption expenditure	2,066	2,095	2,128	2,137	2,147	2,155	2,168	1.6	2.3	109.8	107.3
Net saving	-232	-215	-191	-188	-181	-163	-147			-9.8	-7.3
Consumption of fixed capital	274	279	282	283	283	284	285	0.9	1.1	14.6	14.1
Net capital transfers (receivable - payable)	-114	-79	-74	-72	-72	-62	-70			-3.8	-3.5
Gross fixed capital formation	287	283	277	276	276	279	284	3.9	6.5	14.3	14.0
Net acquisition of other non-financial assets ²⁾	1	-2	2	1	-1	-1	-1			0.1	0.0
Net lending (+)/net borrowing (-)	-360	-296	-261	-254	-245	-219	-215			-13.5	-10.6
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates ³⁾		percentage of GNDI	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
Net acquisition of financial assets	392	141	119	83	-69	41	22	0.8	0.4	6.1	1.1
Financial investment ⁴⁾	356	104	70	47	-58	16	8	0.4	0.2	3.6	0.4
Currency and deposits	32	-40	33	38	-25	33	11	4.0	1.3	1.7	0.5
Debt securities	-6	-8	-38	-41	-39	-23	-23	-5.0	-4.9	-2.0	-1.1
Loans	259	123	72	56	26	22	31	2.2	3.1	3.7	1.6
Short-term	26	5	17	17	-3	11	1	7.9	0.4	0.9	0.0
Long-term	233	118	55	38	29	11	31	1.3	3.6	2.8	1.5
Shares and other equity	70	29	4	-7	-21	-15	-11	-0.9	-0.6	0.2	-0.5
Listed shares	4	20	-3	-8	-8	-7	-2	-2.2	-0.7	-0.1	-0.1
Unlisted shares and other equity	53	11	8	2	-9	-5	-7	-0.4	-0.5	0.4	-0.3
Investment fund shares	14	-2	-2	-1	-4	-3	-2	-1.6	-1.2	-0.1	-0.1
Other financial assets ⁵⁾	36	38	49	36	-10	24	14			2.5	0.7
Net incurrence of liabilities	752	437	380	337	177	259	238	2.1	1.9	19.6	11.8
Financing ⁴⁾	747	409	349	310	187	221	184	2.0	1.6	18.0	9.1
Currency and deposits	8	3	4	0	14	19	14	6.7	4.8	0.2	0.7
Debt securities	296	312	243	226	161	196	171	2.3	2.0	12.5	8.5
Short-term	-43	-30	-28	-20	-49	-49	-49	-7.7	-8.3	-1.4	-2.4
Long-term	338	342	271	246	210	245	220	3.1	2.8	14.0	10.9
Loans	444	94	103	84	13	6	-1	0.3	0.0	5.3	0.0
Short-term	-32	-34	18	69	20	17	-6	6.9	-2.2	0.9	-0.3
Long-term	476	128	85	15	-7	-11	5	-0.5	0.2	4.4	0.3
Other liabilities ⁶⁾	5	29	31	27	-10	38	53			1.6	2.6
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	-360	-296	-261	-254	-245	-219	-215			-13.5	-10.6
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes ¹⁾		percentage of GNDI	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
Financial assets	4,570	4,741	4,970	5,076	5,027	4,984	4,970	1.2	0.0	256.6	245.9
Financial investment ⁴⁾	3,704	3,856	4,043	4,130	4,117	4,055	4,044	1.0	0.0	208.7	200.1
Currency and deposits	785	747	806	884	907	879	824	8.7	2.2	41.6	40.7
Debt securities	491	481	473	474	464	461	454	-0.4	-4.0	24.4	22.5
Loans	844	948	1,024	954	962	969	992	-2.7	-3.1	52.9	49.1
Short-term	138	144	162	149	149	151	163	8.6	0.2	8.4	8.0
Long-term	706	804	862	806	813	818	830	-4.6	-3.7	44.5	41.0
Shares and other equity	1,584	1,680	1,740	1,818	1,784	1,746	1,774	0.1	2.0	89.8	87.8
Listed shares	234	306	295	330	314	289	300	-5.4	1.7	15.2	14.8
Unlisted shares and other equity	1,167	1,182	1,241	1,266	1,253	1,247	1,260	1.1	1.6	64.0	62.4
Investment fund shares	183	192	205	222	217	211	214	2.2	4.6	10.6	10.6
Other financial assets ⁵⁾	866	885	928	946	910	929	926			47.9	45.8
Liabilities	10,955	11,289	12,259	12,639	12,238	12,387	12,386	2.2	1.0	632.7	612.7
Financing ⁴⁾	10,188	10,491	11,431	11,775	11,388	11,510	11,529	2.2	0.9	590.0	570.4
Currency and deposits	281	283	296	286	301	307	311	7.0	5.2	15.3	15.4
Debt securities	7,531	7,759	8,587	9,000	8,636	8,740	8,715	3.1	1.5	443.2	431.2
Short-term	654	621	597	624	587	587	550	-7.3	-7.8	30.8	27.2
Long-term	6,877	7,138	7,990	8,376	8,049	8,153	8,165	3.9	2.2	412.4	403.9
Loans	2,376	2,449	2,548	2,490	2,451	2,463	2,502	-1.2	-1.8	131.5	123.8
Short-term	288	258	274	310	267	265	270	7.5	-1.7	14.2	13.3
Long-term	2,088	2,191	2,273	2,180	2,184	2,199	2,233	-2.2	-1.8	117.3	110.5
Other liabilities ⁶⁾	767	798	828	864	850	876	857			42.7	42.4
<i>Memo: Government debt (at nominal value)</i>	8,786.5	9,047.4	9,307.3	9,458.8	9,466.2	9,469.5	9,440.2				

Sources: ECB and Eurostat.

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

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 5. Financial corporations

(EUR billions)

Non-financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual percentage changes ¹⁾		percentage of GVA or NVA ²⁾	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
Gross value added (GVA)	435	435	447	449	449	449	449	0.0	-0.4	100.0	100.0
Net value added (NVA)	390	390	402	403	404	403	403	-0.3	-0.7	89.9	89.7
Net entrepreneurial income	470	385	411	404	391	397	374	6.9	-23.9	102.4	92.9
Net disposable income	263	194	200	189	171	173	121			49.8	30.0
Adj. for change in net worth in pension fund	-75	-75	-80	-79	-77	-76	-74			-19.9	-18.5
Net saving	188	120	120	111	94	97	46			29.9	11.5
Net capital transfers (receivable - payable)	50	31	13	14	13	8	9			2.9	2.0
Consumption of fixed capital	45	45	45	45	46	46	46	2.1	1.8	10.1	10.3
Gross fixed capital formation	48	44	44	46	44	46	46	19.9	4.6	9.9	10.3
Net acquisition of other non-financial assets ³⁾	-3	2	-1	1	33	33	34			-0.3	7.5
Net lending (+)/net borrowing (-)	239	150	135	123	77	72	21			30.2	4.8
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates ⁴⁾		percentage of GVA	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
Financial investment	1,272	-993	918	1,939	1,825	2,189	1,855	3.5	2.8	205.3	413.6
Currency and deposits	80	-1,835	-458	38	113	418	307	3.4	2.5	-102.3	68.4
Debt securities	459	131	406	485	466	545	571	3.8	3.9	90.9	127.3
Short-term	-38	-167	29	-42	-66	-63	-45	-6.2	-4.5	6.5	-9.9
Long-term	497	297	377	527	532	608	616	4.6	4.5	84.4	137.3
Loans	277	-157	164	391	283	273	139	1.5	0.8	36.8	30.9
Short-term	96	-145	108	171	38	-36	-159	-1.0	-4.3	24.0	-35.4
Long-term	181	-12	57	221	245	309	297	2.1	2.0	12.7	66.3
Shares and other equity	377	935	609	639	741	846	772	5.4	4.5	136.1	172.1
Other financial assets ⁵⁾	79	-67	196	386	223	107	66			43.9	14.8
Financing	1,033	-1,143	783	1,815	1,749	2,118	1,834	3.4	2.8	175.1	408.8
Currency and deposits	226	-1,937	-359	342	575	881	791	4.0	3.5	-80.2	176.3
Debt securities	-43	-510	-345	-348	-449	-352	-343	-4.3	-4.1	-77.2	-76.4
Short-term	-32	-156	0	-44	-87	-78	-54	-11.0	-8.0	-0.1	-12.0
Long-term	-11	-354	-345	-305	-363	-274	-289	-3.7	-3.7	-77.1	-64.4
Loans	198	-6	104	296	243	109	94	2.4	2.0	23.2	20.9
Short-term	115	-80	81	179	84	37	2	2.5	0.1	18.2	0.5
Long-term	83	74	22	117	159	71	92	2.4	2.8	5.0	20.4
Shares and other equity	575	1,025	737	853	901	1,037	1,055	5.8	5.5	164.8	235.3
Listed shares	26	34	68	64	41	49	66	3.6	4.5	15.3	14.7
Unlisted shares and other equity	229	597	4	-6	75	300	254	4.1	3.0	0.9	56.7
Investment fund shares	319	394	665	796	784	688	735	7.5	7.8	148.7	163.8
Life insurance and pension schemes	160	204	297	313	288	274	262	3.6	3.4	66.4	58.4
Other liabilities ⁶⁾	-81	82	349	360	191	169	-25			78.1	-5.6
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	239	150	135	123	77	72	21			30.2	4.8
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes ¹⁾			
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4		
Financial investment	62,389	60,695	65,609	69,342	68,258	68,083	68,619	8.3	4.6		
Currency and deposits	14,382	12,430	12,313	12,883	12,700	12,831	12,807	5.7	4.0		
Debt securities	13,530	13,347	14,772	15,502	15,079	15,209	15,369	6.1	4.0		
Short-term	1,092	904	1,001	1,109	1,051	1,042	1,031	2.4	3.0		
Long-term	12,438	12,443	13,771	14,393	14,028	14,168	14,338	6.4	4.1		
Loans	18,307	17,716	18,328	18,986	18,864	18,809	18,753	4.9	2.3		
Short-term	3,772	3,411	3,703	3,977	3,868	3,783	3,647	7.3	-1.5		
Long-term	14,535	14,305	14,625	15,008	14,996	15,026	15,106	4.2	3.3		
Shares and other equity	13,311	14,506	17,326	18,726	18,535	18,210	18,723	17.1	8.1		
Other financial assets ⁵⁾	2,859	2,696	2,869	3,245	3,080	3,024	2,967				
Financing	61,830	60,439	64,894	68,475	67,621	67,400	67,761	8.2	4.4		
Currency and deposits	24,591	22,546	22,486	23,248	23,253	23,406	23,521	5.1	4.6		
Debt securities	8,753	8,121	8,403	8,439	8,203	8,107	8,005	-0.2	-4.7		
Short-term	800	650	672	726	661	650	634	-8.5	-5.6		
Long-term	7,953	7,471	7,731	7,713	7,542	7,458	7,371	0.6	-4.7		
Loans	4,556	4,343	4,804	5,185	5,062	4,961	4,925	10.7	2.5		
Short-term	1,686	1,451	1,590	1,757	1,651	1,621	1,603	9.6	0.9		
Long-term	2,869	2,892	3,214	3,428	3,411	3,340	3,321	11.3	3.3		
Shares and other equity	15,200	16,439	19,363	21,031	20,842	20,528	20,969	15.6	8.3		
Listed shares	978	1,239	1,457	1,674	1,569	1,417	1,420	4.3	-2.5		
Unlisted shares and other equity	6,740	7,111	8,517	8,898	8,945	9,136	9,173	25.5	7.7		
Investment fund shares	7,482	8,089	9,388	10,459	10,329	9,975	10,377	9.4	10.5		
Life insurance and pension schemes	6,877	7,102	7,705	8,107	7,917	7,990	8,062	5.9	4.6		
Other liabilities ⁶⁾	1,854	1,888	2,132	2,465	2,345	2,408	2,278				

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

 4) 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.

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

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