



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

# COMMUNIQUÉ DE PRESSE

11 avril 2016

## Ménages et sociétés non financières de la zone euro : quatrième trimestre 2015

- Les prêts consentis aux ménages ont progressé au quatrième trimestre à un rythme globalement inchangé de 1,0 %. Les placements financiers des ménages se sont accrus à un rythme plus soutenu, à hauteur de 2,2 % (après 2,0 % au troisième trimestre). La croissance annuelle du patrimoine net des ménages s'est également accélérée (3,4 % après 2,6 %).
- Le revenu net d'entreprise des sociétés non financières (globalement équivalent aux bénéfices courants) a augmenté à un rythme plus rapide (19,9 % après 2,3 %), sous l'effet de la hausse de l'excédent d'exploitation et des revenus nets de la propriété reçus. La croissance de leur financement est restée stable (1,7 %).

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

#### Taux de croissance annuels

Placements financiers (échelle de gauche)  
Investissements non financiers (échelle de droite)  
Financements (échelle de gauche)

### Graphique 2 Bénéfice, investissements non financiers et financement des sociétés non financières

#### Taux de croissance

Revenu net d'entreprise (bénéfices, échelle de droite)  
Investissements non financiers (échelle de droite)  
Financements (échelle de gauche)

Chart 1. Household financing, financial and non-financial investment  
Annual growth rates

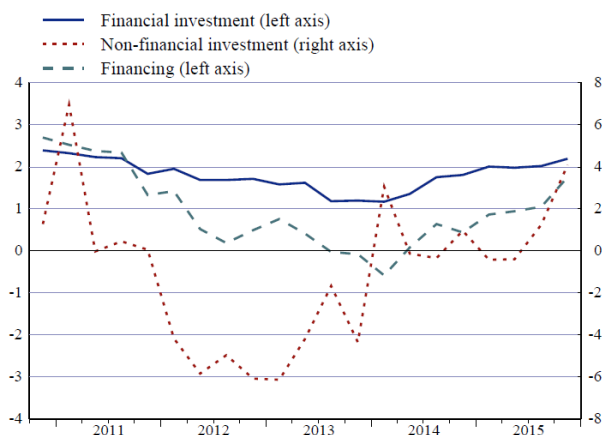
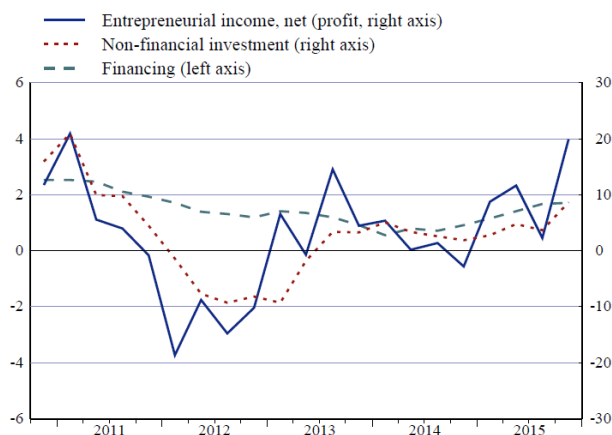


Chart 2. Non-financial corporation profits, non-financial investment and financing  
Annual growth rates



Banque centrale européenne Direction générale Communication

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

Tel.: +49 69 1344 7455, courriel : [media@ecb.europa.eu](mailto:media@ecb.europa.eu), Internet : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Reproduction autorisée en citant la source.

Traduction Banque de France

## Ménages

Le revenu disponible brut des ménages a augmenté à un rythme annuel globalement 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 s'est accéléré (3,0 % au quatrième trimestre 2015, après 2,7 % au troisième trimestre), tandis que la progression de la rémunération des salariés est demeurée inchangée (2,7 %). Le taux de croissance annuel des dépenses de consommation des ménages s'est ralenti (1,8 % contre 2,3 %). Le taux d'épargne brute des ménages est ressorti à 12,5 % au quatrième trimestre 2015, contre 12,7 % au quatrième trimestre 2014. La croissance des investissements non financiers bruts des ménages s'est accentuée (4,1 % contre 1,3 %).

Le financement des ménages a également progressé à un rythme plus élevé (1,7 % après 1,0 %) tandis que le rythme de variation de sa principale composante, le financement par emprunt, est demeuré globalement inchangé à 1,0 %.

Le taux de croissance des placements financiers des ménages s'est accéléré (2,2 % contre 2,0 %). S'agissant des composantes, leurs avoirs en numéraire et dépôts ont cru à un rythme inchangé (2,8 %), tout comme leurs placements au titre de l'assurance-vie et des fonds de pension (3,3 %) et leurs avoirs en actions et autres participations (3,6 %). Le taux de variation toujours négatif des placements en titres de créance (-16,4 % contre -18,2 %) reflète des remboursements et des cessions supérieures aux achats.

Le patrimoine net des ménages a progressé à un rythme plus élevé (3,4 % après 2,6 %), la poursuite de la hausse s'expliquant par les contributions, globalement supérieures aux financements, des investissements financiers et non financiers et des plus-values nettes. La valeur du patrimoine immobilier a progressé à un taux plus élevé (2,9 % après 2,0 %). Le ratio de l'endettement des ménages par rapport à leur revenu a diminué, ressortant à 93,3 % au quatrième trimestre 2015, contre 94,1 % au quatrième trimestre 2014. 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).

	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
Taux d'épargne (brut)	12.6	12.6	12.7	12.7	12.6	12.7	12.6	12.5
Variation du patrimoine net	12.2	20.1	20.1	18.5	26.8	18.3	17.4	22.6
Investissement non financier (net)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1
Investissement non financier (brut)	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	3.6	4.2	5.5	5.7	6.5	6.4	6.5	7.1
Financement (-)	-0.6	0.1	0.7	0.5	0.9	1.0	1.1	1.8
Réévaluation d'actifs et autres variations	6.7	14.7	14.1	12.0	20.1	11.8	10.9	16.3
Dette (prêts, encours)	94.4	93.8	93.9	94.1	93.7	93.4	93.4	93.3

Banque centrale européenne Direction générale Communication

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

Tel.: +49 69 1344 7455, courriel : [media@ecb.europa.eu](mailto:media@ecb.europa.eu), Internet : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Reproduction autorisée en citant la source.

Traduction Banque de France

### Sociétés non financières

Le revenu net d'entreprise des sociétés non financières a progressé à un rythme plus soutenu au quatrième trimestre (à 19,9 % après 2,3 % au troisième trimestre) sous l'effet de la hausse de leur excédent d'exploitation et des revenus nets de la propriété reçus. La croissance de la valeur ajoutée nette s'est renforcée (4,3 % contre 3,8 %). Les investissements non financiers bruts et la formation brute de capital fixe ont augmenté à des rythmes plus élevés (8,7 % après 3,7 % et 5,7 % après 3,8 %). Le rythme de croissance des financements des sociétés non financières est resté inchangé (1,7 %), tandis que celui du financement par emprunt s'est atténué (1,5 % contre 2,0 %), la progression des prêts consentis tant par les IFM que par les non-IFM s'étant ralentie<sup>1</sup>. La progression des émissions de titres de créance s'est accentuée (4,7 % contre 4,3 %), de même que celle des financements par crédits commerciaux (3,6 % après 1,4 %). Le ratio d'endettement par rapport au PIB a augmenté, passant à 131,8 %, après 131,5 % au quatrième trimestre 2014. La croissance du financement par émission d'actions est restée globalement stable, à 1,9 %.

Les placements financiers ont progressé plus rapidement (3,3 % après 3,0 %). Parmi les composantes, le taux de croissance des prêts consentis s'est ralenti (2,3 % au lieu de 3,6 %), tandis que celui des placements en actions et autres participations s'est renforcé (2,4 % après 1,7 %). 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).

	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
Revenu d'entreprise, net (bénéfices courants)	32.4	32.3	32.3	31.9	32.3	33.1	33.0	33.9
Épargne, nette (bénéfices non distribués)	3.7	3.6	4.0	3.7	4.4	5.1	5.4	7.0
Investissement non financier, net	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9	3.1	3.2	3.6
Investissement non financier (brut)	26.8	26.9	26.9	26.9	26.9	27.0	27.0	27.2
Consommation de capital fixe (-)	24.2	24.2	24.1	24.1	24.0	23.9	23.8	23.7
Investissement financier	6.4	7.7	7.0	7.3	8.9	11.8	13.2	14.7
Financement	3.6	5.1	4.7	6.0	7.6	9.5	10.9	11.2
Dette (encours / PIB)	129.5	132.6	129.7	131.5	134.0	133.1	132.0	131.8

Le présent communiqué de presse intègre des révisions par rapport aux trimestres précédents. Des graphiques et des tableaux supplémentaires relatifs à la zone euro sont disponibles à l'adresse suivante : [Euro area charts and additional tables](#). Les comptes trimestriels financiers et non financiers par secteurs institutionnels sont disponibles dans le [Statistical Data Warehouse \(SDW\)](#) de la BCE. Les tableaux annexes et des graphiques supplémentaires sont disponibles sur la page [Euro area accounts](#) de la partie

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

Banque centrale européenne Direction générale Communication

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

Tel.: +49 69 1344 7455, courriel : [media@ecb.europa.eu](mailto:media@ecb.europa.eu), Internet : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Reproduction autorisée en citant la source.

Traduction Banque de France

*Statistics* du site internet de la BCE. 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. [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.
- 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 SNF (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. le [tableau d'indicateurs annuels pour la surveillance des déséquilibres](#).
- Des informations méthodologiques complémentaires sont disponibles à l'adresse : [Euro area accounts](#).

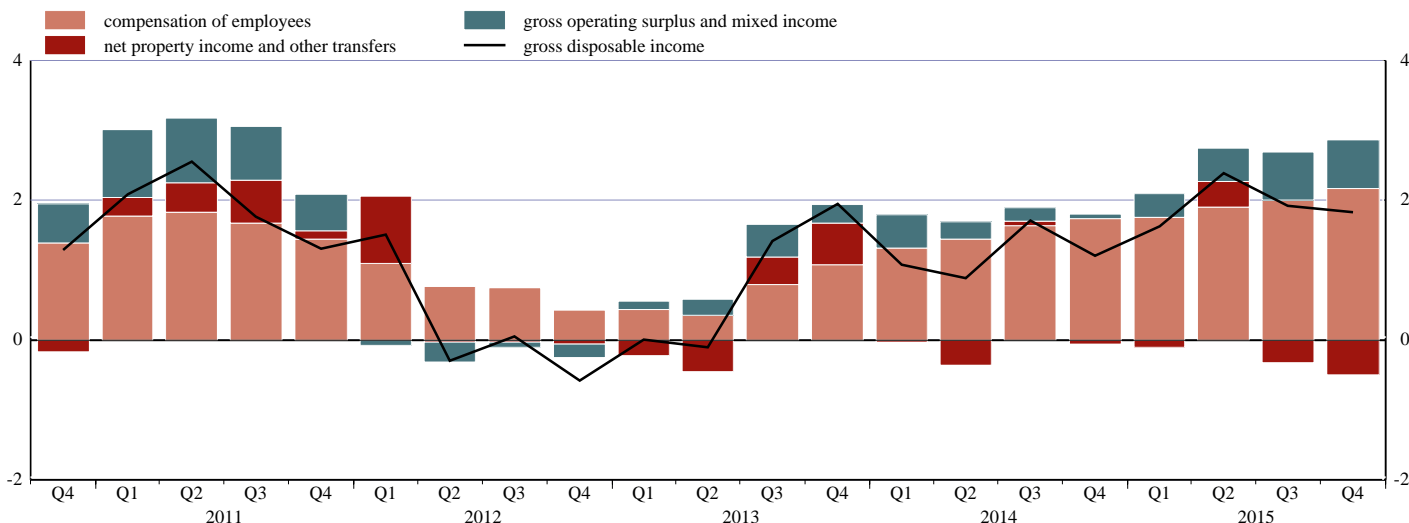
Banque centrale européenne Direction générale Communication  
Division Relations avec les médias, Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Allemagne  
Tel.: +49 69 1344 7455, courriel : [media@ecb.europa.eu](mailto:media@ecb.europa.eu), Internet : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Reproduction autorisée en citant la source.**  
Traduction Banque de France

# Euro area charts and additional tables for all institutional sectors

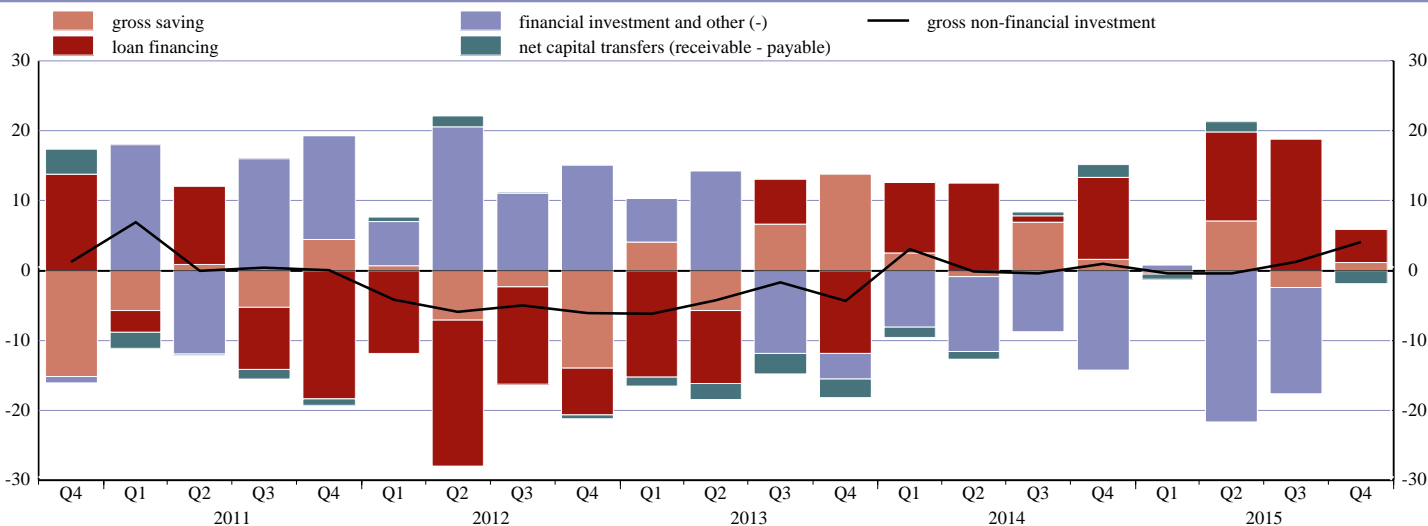
**Chart 1. Growth of households' gross disposable income and contributions by selected income components**

(annual percentage changes and percentage point contributions)



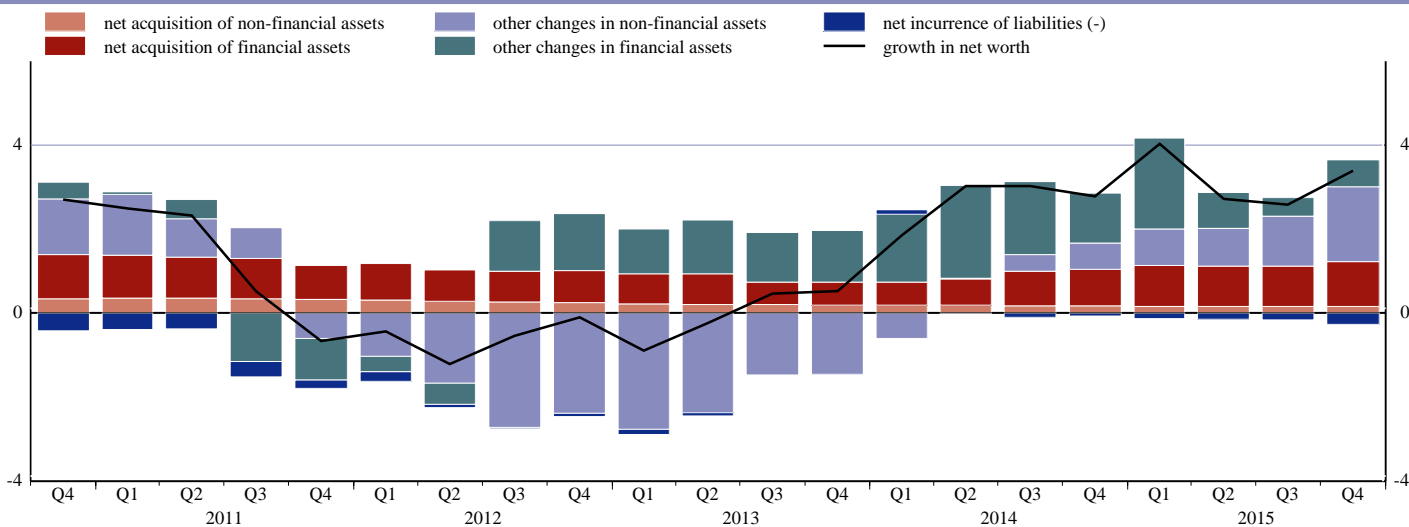
**Chart 2. Growth of households' non-financial investment and contributions by source of internal and external financing**

(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)

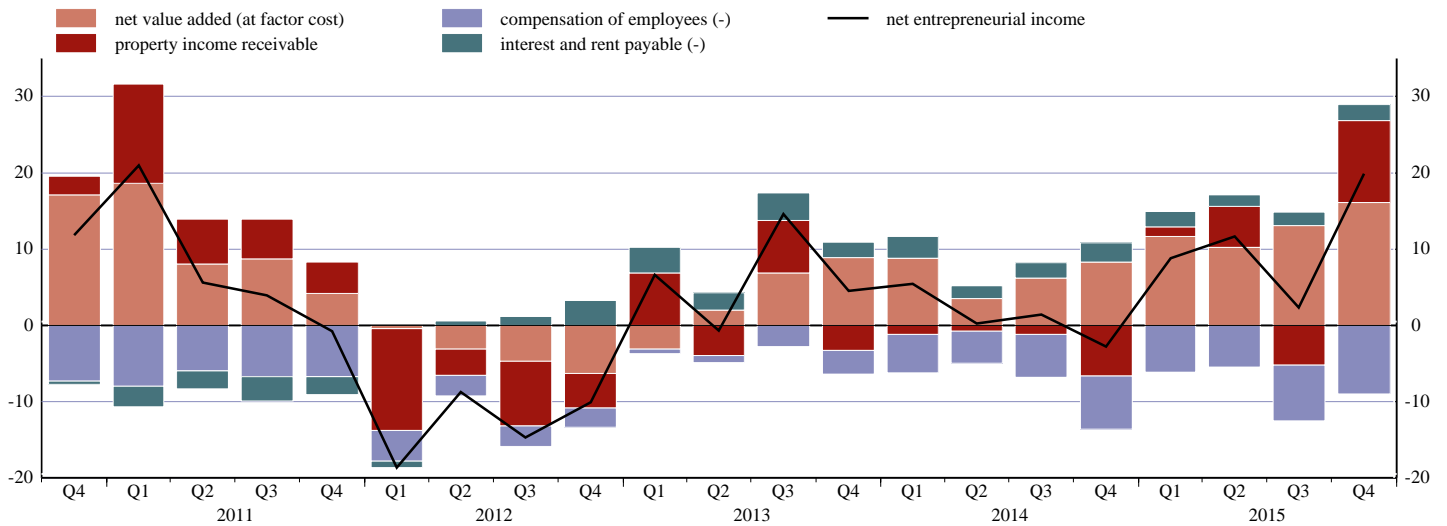


Sources: ECB and Eurostat.

# Euro area non-financial corporations

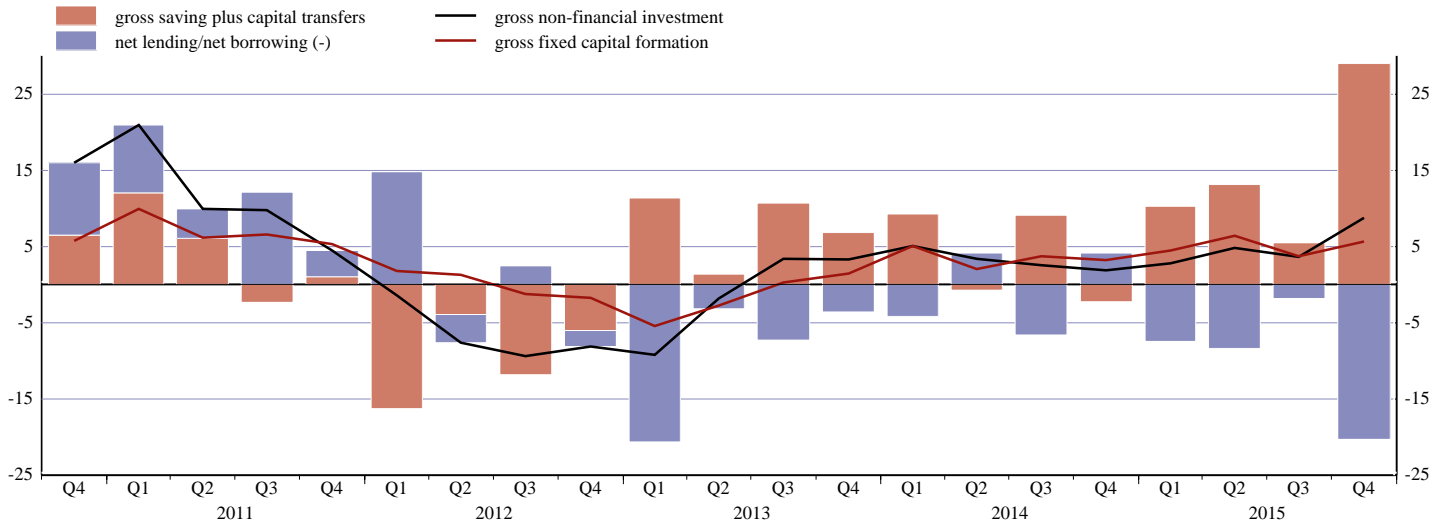
**Chart 4. Growth of net entrepreneurial income of non-financial corporations and contributions by component**

(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 <sup>1)</sup>**  
(EUR billions)

Non-financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual percentage changes <sup>2)</sup>		percentage of HGDI, adjusted <sup>3)</sup>	
	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	4,772	4,869	4,896	4,928	4,959	4,994	2.7	2.7	75.2	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	819	818	821	817	804			12.7	12.2
Net social benefits and contributions (rec. - pay.)											
Other current transfers (receivable - payable)	69	74	75	75	79	77	82			1.2	1.2
Taxes (on income and wealth) (-)											
<b>Gross disposable income (HGDI)</b>	<b>6,259</b>	<b>6,309</b>	<b>6,386</b>	<b>6,411</b>	<b>6,451</b>	<b>6,481</b>	<b>6,510</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>98.7</b>	<b>98.8</b>
+Adj. for change in net worth in pension fund <sup>3)</sup>	81	80	86	84	83	82	81	-3.5	-7.6	1.3	1.2
<b>Gross disposable income (HGDI) plus adjustment <sup>3)</sup></b>	<b>6,340</b>	<b>6,390</b>	<b>6,472</b>	<b>6,496</b>	<b>6,534</b>	<b>6,563</b>	<b>6,591</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Consumption expenditure</b>	<b>5,560</b>	<b>5,584</b>	<b>5,652</b>	<b>5,676</b>	<b>5,705</b>	<b>5,737</b>	<b>5,764</b>	<b>2.3</b>	<b>1.8</b>	<b>87.3</b>	<b>87.5</b>
<b>Gross saving</b>	<b>780</b>	<b>806</b>	<b>820</b>	<b>819</b>	<b>829</b>	<b>826</b>	<b>827</b>	<b>-2.0</b>	<b>0.8</b>	<b>12.7</b>	<b>12.5</b>
<b>Net capital transfers (receivable - payable)</b>	<b>11</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>			<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Gross fixed capital formation</b>	<b>559</b>	<b>538</b>	<b>541</b>	<b>541</b>	<b>542</b>	<b>543</b>	<b>547</b>	<b>0.7</b>	<b>2.9</b>	<b>8.4</b>	<b>8.3</b>
Net acquisition of other non-financial assets <sup>4)</sup>	-5	-6	-5	-5	-7	-6	-5			-0.1	-0.1
<b>Gross non-financial investment</b>	<b>554</b>	<b>532</b>	<b>536</b>	<b>536</b>	<b>535</b>	<b>537</b>	<b>542</b>	<b>1.3</b>	<b>4.1</b>	<b>8.3</b>	<b>8.2</b>
<b>Net non-financial investment</b>	<b>105</b>	<b>78</b>	<b>75</b>	<b>72</b>	<b>69</b>	<b>68</b>	<b>71</b>	<b>-3.4</b>	<b>20.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>
<b>Net lending (+)/net borrowing (-)</b>	<b>237</b>	<b>273</b>	<b>282</b>	<b>281</b>	<b>293</b>	<b>288</b>	<b>282</b>			<b>4.4</b>	<b>4.3</b>
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates <sup>5)</sup>		percentage of HGDI, adjusted <sup>3)</sup>	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
<b>Financial investment</b>	<b>324</b>	<b>237</b>	<b>370</b>	<b>419</b>	<b>419</b>	<b>428</b>	<b>468</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>5.7</b>	<b>7.1</b>
Currency and deposits	236	190	195	204	211	198	204	2.7	2.8	3.0	3.1
Debt securities	-83	-174	-198	-228	-228	-193	-166	-18.2	-16.4	-3.1	-2.5
Shares and other equity	71	87	143	192	207	205	195	3.7	3.6	2.2	3.0
Listed shares	7	-17	14	-7	-20	-8	-1	-1.0	-0.2	0.2	0.0
Unlisted shares and other equity	69	57	0	-5	47	56	48	1.9	1.7	0.0	0.7
Investment fund shares	-6	48	129	204	181	158	148	9.4	8.5	2.0	2.2
Life insurance and pension schemes	131	149	209	214	207	203	213	3.2	3.3	3.2	3.2
Other financial assets <sup>6)</sup>	-30	-16	22	37	21	15	23			0.3	0.3
<b>Financing</b>	<b>33</b>	<b>-6</b>	<b>30</b>	<b>59</b>	<b>64</b>	<b>71</b>	<b>120</b>	<b>1.0</b>	<b>1.7</b>	<b>0.5</b>	<b>1.8</b>
Loans	9	-34	13	12	30	56	62	0.9	1.0	0.2	0.9
Short-term	-7	-12	-7	-8	-8	-11	-10	-3.4	-3.3	-0.1	-0.2
Long-term	16	-22	20	20	37	66	72	1.2	1.2	0.3	1.1
Other liabilities <sup>7)</sup>	24	28	17	47	34	16	58	2.0	7.7	0.3	0.9
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	291	242	340	360	355	357	348	2.5	2.4	5.3	5.3
<b>Changes in financial wealth not due to transactions</b>	<b>581</b>	<b>524</b>	<b>509</b>	<b>931</b>	<b>374</b>	<b>194</b>	<b>285</b>			<b>7.9</b>	<b>4.3</b>
Balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes <sup>2)</sup>		percentage of HGDI, adjusted <sup>3)</sup> or GDP	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
<b>Financial assets</b>	<b>19,704</b>	<b>20,434</b>	<b>21,316</b>	<b>22,165</b>	<b>21,934</b>	<b>21,814</b>	<b>22,061</b>	<b>3.0</b>	<b>3.5</b>	<b>329.4</b>	<b>334.7</b>
Currency and deposits	6,973	7,158	7,347	7,387	7,448	7,443	7,547	2.6	2.7	113.5	114.5
Debt securities	1,348	1,178	1,013	943	884	845	814	-20.2	-19.6	15.6	12.4
Shares and other equity	4,530	5,108	5,432	5,941	5,865	5,699	5,831	3.9	7.3	83.9	88.5
Listed shares	668	798	842	982	909	844	912	0.5	8.3	13.0	13.8
Unlisted shares and other equity	2,498	2,778	2,848	3,003	2,996	2,954	2,961	-0.2	4.0	44.0	44.9
Investment fund shares	1,364	1,531	1,742	1,957	1,960	1,901	1,958	12.9	12.4	26.9	29.7
Life insurance and pension schemes	5,809	5,974	6,465	6,814	6,632	6,716	6,784	6.2	4.9	99.9	102.9
Other financial assets <sup>6)</sup>	1,044	1,016	1,060	1,079	1,105	1,111	1,085			16.4	16.5
<b>Liabilities</b>	<b>6,886</b>	<b>6,849</b>	<b>6,882</b>	<b>6,928</b>	<b>6,926</b>	<b>6,939</b>	<b>6,994</b>	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>	<b>106.3</b>	<b>106.1</b>
Loans	6,119	6,068	6,093	6,084	6,102	6,129	6,150	1.2	0.9	94.1	93.3
Short-term	330	315	316	306	310	299	296	-4.5	-6.4	4.9	4.5
Long-term	5,789	5,754	5,777	5,777	5,792	5,830	5,854	1.5	1.3	89.3	88.8
Other liabilities <sup>7)</sup>	741	754	762	816	794	781	816	1.0	7.1	11.8	12.4
<b>Non-financial assets</b>	<b>29,798</b>	<b>29,253</b>	<b>29,599</b>	<b>29,641</b>	<b>29,958</b>	<b>30,364</b>	<b>30,457</b>	<b>2.0</b>	<b>2.9</b>	<b>457.4</b>	<b>462.1</b>
<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>	<i>431.6</i>
<b>Net worth</b>	<b>42,616</b>	<b>42,838</b>	<b>44,032</b>	<b>44,877</b>	<b>44,966</b>	<b>45,239</b>	<b>45,524</b>	<b>2.6</b>	<b>3.4</b>	<b>680.4</b>	<b>690.7</b>
<i>Memo: Debt <sup>8)</sup></i>	<i>6,119</i>	<i>6,068</i>	<i>6,093</i>	<i>6,084</i>	<i>6,102</i>	<i>6,129</i>	<i>6,150</i>	<i>1.2</i>	<i>0.9</i>	<i>60.3</i>	<i>59.2</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. Non-financial corporations**

(EUR billions)

Non-financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual percentage changes <sup>1)</sup>		percentage of GVA or NVA <sup>2)</sup>	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
<b>Gross value added (GVA)</b>	5,105	5,162	5,257	5,294	5,340	5,385	5,438	3.4	3.9	100.0	100.0
Net value added (NVA)	4,107	4,153	4,236	4,270	4,310	4,350	4,398	3.8	4.3	80.6	80.9
<b>Net entrepreneurial income</b>	1,268	1,338	1,351	1,379	1,428	1,436	1,493	2.3	19.9	31.9	33.9
Net disposable income	67	141	161	192	227	242	313			3.8	7.1
Adj. for change in net worth in pension fund	.	.	.	.	.	.	.			.	.
<b>Net saving</b>	61	136	155	186	220	236	307			3.7	7.0
<b>Net capital transfers (receivable - payable)</b>	67	67	79	74	72	68	71			1.5	1.3
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
<b>Gross fixed capital formation</b>	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 <sup>3)</sup>	-4	-2	-5	-9	-13	-13	-6			-0.1	-0.1
<b>Gross non-financial investment</b>	1,120	1,104	1,140	1,148	1,162	1,173	1,197	3.7	8.7	21.7	22.0
<b>Net non-financial investment</b>	122	95	120	124	133	138	156	16.9	88.0	2.3	2.9
<b>Net lending (+)/net borrowing (-)</b>	6	107	115	137	160	165	222			2.2	4.1
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates <sup>4)</sup>		percentage of GVA	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
<b>Financial investment</b>	255	382	311	382	509	573	648	3.0	3.3	5.9	11.9
Currency and deposits	86	90	42	47	92	117	153	5.3	6.8	0.8	2.8
Debt securities	-21	-32	-21	-51	-16	-22	-5	-7.6	-1.8	-0.4	-0.1
Loans	138	60	108	155	133	139	91	3.6	2.3	2.0	1.7
Shares and other equity	145	95	89	135	149	157	224	1.7	2.4	1.7	4.1
Listed shares	-2	10	3	-5	5	-4	1	-0.4	0.1	0.1	0.0
Unlisted shares and other equity	159	84	92	126	132	142	185	1.9	2.4	1.8	3.4
Investment fund shares	-12	0	-6	14	12	20	38	4.2	8.3	-0.1	0.7
Other financial assets <sup>5)</sup>	-94	169	94	97	152	182	185			1.8	3.4
<b>Financing</b>	304	244	254	324	410	476	492	1.7	1.7	4.8	9.0
Debt securities	118	85	37	47	42	50	56	4.3	4.7	0.7	1.0
Short-term	1	-4	-20	-9	2	7	3	11.9	6.6	-0.4	0.1
Long-term	116	90	57	55	40	43	52	3.9	4.6	1.1	1.0
Loans	-11	-32	56	73	40	180	142	2.0	1.5	1.1	2.6
Short-term	9	-1	84	15	-44	-4	-61	-0.2	-2.3	1.6	-1.1
Long-term	-20	-30	-29	58	85	184	203	2.9	3.1	-0.5	3.7
Shares and other equity	172	194	195	243	281	288	278	2.0	1.9	3.7	5.1
Listed shares	39	32	64	79	78	53	73	1.2	1.7	1.2	1.3
Unlisted shares and other equity	132	163	131	163	204	234	204	2.3	2.0	2.5	3.8
Pension schemes	1	4	5	5	6	6	6	1.7	1.6	0.1	0.1
Trade credits and advances	-33	-22	-4	18	78	34	91	1.4	3.6	-0.1	1.7
Other liabilities <sup>6)</sup>	58	14	-36	-62	-38	-81	-81			-0.7	-1.5
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	-49	138	57	58	99	96	156			1.1	2.9
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes <sup>1)</sup>		percentage of GVA or GDP <sup>7)</sup>	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
<b>Financial investment</b>	17,996	18,891	19,720	20,824	20,653	20,297	20,822	4.9	5.6	375.1	382.9
Currency and deposits	2,094	2,166	2,243	2,254	2,284	2,346	2,423	6.5	8.0	42.7	44.6
Debt securities	337	304	284	270	275	265	269	-10.3	-5.2	5.4	4.9
Loans	3,761	3,777	3,953	4,094	4,071	3,992	3,995	3.6	1.1	75.2	73.5
Shares and other equity	8,070	8,736	9,199	10,052	9,859	9,510	9,880	4.5	7.4	175.0	181.7
Listed shares	974	1,102	1,104	1,289	1,252	1,164	1,236	5.7	11.9	21.0	22.7
Unlisted shares and other equity	6,676	7,185	7,636	8,270	8,121	7,861	8,145	4.4	6.7	145.2	149.8
Investment fund shares	420	450	459	492	486	484	499	3.4	8.7	8.7	9.2
Other financial assets <sup>5)</sup>	3,734	3,908	4,041	4,154	4,164	4,184	4,255			76.9	78.2
<b>Financing</b>	26,690	27,636	28,596	30,115	29,765	29,084	29,986	3.0	4.9	544.0	551.4
Debt securities	1,012	1,063	1,176	1,238	1,198	1,203	1,210	3.4	2.9	22.4	22.3
Short-term	77	70	52	62	67	69	55	11.6	6.3	1.0	1.0
Long-term	935	994	1,124	1,176	1,131	1,133	1,155	2.9	2.8	21.4	21.2
Loans	9,120	9,014	9,223	9,462	9,454	9,471	9,475	5.0	2.7	175.4	174.2
Short-term	2,564	2,522	2,697	2,770	2,752	2,754	2,709	6.3	0.5	51.3	49.8
Long-term	6,556	6,493	6,526	6,692	6,702	6,716	6,766	4.4	3.7	124.1	124.4
Shares and other equity	12,878	14,078	14,665	15,924	15,602	14,982	15,744	2.4	7.4	279.0	289.5
Listed shares	3,453	4,065	4,378	5,206	4,976	4,618	4,883	7.6	11.5	83.3	89.8
Unlisted shares and other equity	9,425	10,013	10,287	10,718	10,626	10,364	10,860	0.3	5.6	195.7	199.7
Pension schemes	356	360	365	367	368	370	371	1.6	1.6	7.0	6.8
Trade credits and advances	2,530	2,493	2,524	2,542	2,600	2,561	2,642	2.8	4.7	48.0	48.6
Other liabilities <sup>6)</sup>	794	628	643	582	542	499	544			12.2	10.0
<i>Memo: Debt <sup>8)</sup></i>	13,018	12,930	13,288	13,609	13,621	13,604	13,699	4.3	3.1	131.5	131.8

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 <sup>1)</sup>		percentage of GNDI	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
<b>Net disposable income (GNDI)</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Consumption expenditure</b>	2,066	2,095	2,128	2,137	2,148	2,156	2,169	1.6	2.2	.	.
<b>Net saving</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Consumption of fixed capital	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Net capital transfers (receivable - payable)</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Gross fixed capital formation</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Net acquisition of other non-financial assets <sup>2)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Net lending (+)/net borrowing (-)</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates <sup>3)</sup>		percentage of GNDI	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
<b>Net acquisition of financial assets</b>	390	140	116	83	-68	43	21	0.9	0.4	.	.
<b>Financial investment <sup>4)</sup></b>	355	104	70	47	-58	16	4	0.4	0.1	.	.
Currency and deposits	32	-41	33	40	-23	34	12	4.2	1.5	.	.
Debt securities	-6	-8	-38	-41	-39	-24	-24	-5.1	-5.0	.	.
Loans	259	124	71	55	25	21	30	2.1	3.0	.	.
Short-term	26	5	17	17	-3	11	1	8.7	0.4	.	.
Long-term	233	119	54	37	28	10	30	1.1	3.4	.	.
Shares and other equity	70	29	4	-6	-20	-15	-15	-0.8	-0.8	.	.
Listed shares	4	19	-3	-8	-8	-7	-2	-2.3	-0.7	.	.
Unlisted shares and other equity	53	13	4	-1	-11	-6	-12	-0.4	-1.0	.	.
Investment fund shares	14	-3	3	3	-2	-2	-1	-1.1	-0.3	.	.
Other financial assets <sup>5)</sup>	35	35	46	35	-10	27	17	.	.	.	.
<b>Net incurrence of liabilities</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Financing <sup>4)</sup></b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Currency and deposits	8	3	4	0	13	19	20	6.6	6.7	.	.
Debt securities	296	312	243	226	161	195	170	2.3	2.0	.	.
Short-term	-43	-30	-28	-20	-49	-49	-50	-7.8	-8.4	.	.
Long-term	338	342	271	246	210	245	221	3.1	2.8	.	.
Loans	444	93	103	84	13	6	-8	0.3	-0.3	.	.
Short-term	-32	-34	18	69	20	17	-6	6.9	-2.2	.	.
Long-term	475	128	84	15	-7	-11	-2	-0.5	-0.1	.	.
Other liabilities <sup>6)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes <sup>1)</sup>		percentage of GNDI	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
<b>Financial assets</b>	4,567	4,737	4,966	5,073	5,021	4,980	4,964	1.2	0.0	.	.
<b>Financial investment <sup>4)</sup></b>	3,704	3,856	4,046	4,134	4,118	4,056	4,043	1.0	-0.1	.	.
Currency and deposits	785	747	806	884	907	879	823	8.6	2.2	.	.
Debt securities	491	481	476	477	465	461	455	-0.9	-4.5	.	.
Loans	844	948	1,024	955	963	970	995	-2.7	-2.9	.	.
Short-term	126	132	150	136	137	139	151	9.5	0.6	.	.
Long-term	718	817	874	818	825	831	844	-4.5	-3.5	.	.
Shares and other equity	1,584	1,680	1,740	1,818	1,785	1,747	1,770	0.1	1.7	.	.
Listed shares	234	306	293	321	304	279	280	-8.1	-4.7	.	.
Unlisted shares and other equity	1,168	1,182	1,238	1,272	1,259	1,253	1,273	1.6	2.8	.	.
Investment fund shares	183	191	208	226	221	215	217	2.7	4.3	.	.
Other financial assets <sup>5)</sup>	864	880	920	939	903	924	921	.	.	.	.
<b>Liabilities</b>	10,924	11,250	12,219	12,602	12,201	12,352	12,341	2.3	1.0	.	.
<b>Financing <sup>4)</sup></b>	10,188	10,490	11,430	11,774	11,387	11,509	11,526	2.2	0.8	.	.
Currency and deposits	281	283	296	287	301	307	315	6.9	6.3	.	.
Debt securities	7,531	7,759	8,587	9,000	8,636	8,739	8,715	3.1	1.5	.	.
Short-term	654	621	597	624	587	586	550	-7.4	-7.9	.	.
Long-term	6,877	7,138	7,990	8,376	8,049	8,153	8,165	3.9	2.2	.	.
Loans	2,376	2,447	2,547	2,488	2,449	2,462	2,496	-1.2	-2.0	.	.
Short-term	288	258	274	310	267	265	270	7.5	-1.7	.	.
Long-term	2,089	2,190	2,272	2,179	2,183	2,197	2,227	-2.2	-2.0	.	.
Other liabilities <sup>6)</sup>	736	760	789	828	814	844	815	.	.	.	.
<i>Memo: Government debt (at nominal value)</i>	8,786.5	9,047.4	9,308.4	9,445.8	9,454.7	9,453.9	.	.	.	.	.

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 <sup>1)</sup>		percentage of GVA or NVA <sup>2)</sup>	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
<b>Gross value added (GVA)</b>	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
<b>Net entrepreneurial income <sup>3)</sup></b>	470	384	411	404	390	396	374	7.0	-23.7	102.2	92.9
Net disposable income	263	194	200	189	171	173	121			49.7	30.0
Adj. for change in net worth in pension fund	.	.	.	.	.	.	.			.	.
<b>Net saving</b>	188	119	120	110	94	97	46			29.8	11.5
<b>Net capital transfers (receivable - payable)</b>	.	.	.	.	.	.	.			.	.
Consumption of fixed capital	45	45	45	45	46	46	46	2.1	1.8	10.1	10.3
<b>Gross fixed capital formation</b>	48	44	44	46	44	46	46	19.9	4.6	9.9	10.3
Net acquisition of other non-financial assets <sup>4)</sup>	-3	2	-1	1	33	33	34			-0.3	7.5
<b>Net lending (+)/net borrowing (-)</b>	.	.	.	.	.	.	.			.	.
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates <sup>5)</sup>		percentage of GVA	
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4	2014 Q4	2015 Q4
<b>Financial investment</b>	1,226	-1,019	924	1,836	1,730	2,063	1,812	3.3	2.8	206.7	404.0
Currency and deposits	77	-1,839	-456	38	114	417	307	3.4	2.5	-102.0	68.5
Debt securities	434	107	409	510	484	545	572	3.9	3.9	91.6	127.4
Short-term	-38	-167	15	-44	-72	-76	-45	-8.2	-4.9	3.3	-10.0
Long-term	472	274	395	554	555	621	616	4.7	4.5	88.3	137.4
Loans	267	-162	152	364	248	235	145	1.3	0.8	33.9	32.4
Short-term	102	-142	98	154	19	-60	-132	-1.7	-3.6	21.8	-29.5
Long-term	165	-19	54	211	229	295	278	2.1	1.9	12.1	61.9
Shares and other equity	375	935	616	656	749	872	808	5.6	4.7	137.7	180.0
Other financial assets <sup>5)</sup>	72	-61	203	268	136	-6	-20			45.5	-4.4
<b>Financing</b>	.	.	.	.	.	.	.			.	.
Currency and deposits	226	-1,937	-359	342	575	881	791	4.0	3.5	-80.2	176.2
Debt securities	-97	-533	-336	-320	-419	-355	-345	-4.3	-4.1	-75.1	-76.9
Short-term	-44	-163	-5	-42	-91	-91	-62	-12.6	-9.2	-1.0	-13.9
Long-term	-53	-370	-331	-278	-329	-263	-283	-3.5	-3.6	-74.0	-63.0
Loans	203	3	96	273	199	74	69	1.7	1.5	21.4	15.5
Short-term	125	-71	92	185	78	26	42	1.8	2.7	20.6	9.3
Long-term	79	74	4	88	121	48	28	1.7	0.9	0.8	6.2
Shares and other equity	578	1,023	734	844	882	1,024	1,036	5.8	5.4	164.1	231.0
Listed shares	26	34	69	63	37	43	51	3.2	3.5	15.4	11.3
Unlisted shares and other equity	233	595	0	-14	60	293	251	4.1	3.0	0.0	55.9
Investment fund shares	319	394	665	796	784	688	735	7.5	7.8	148.7	163.8
Life insurance and pension schemes	160	202	292	308	286	274	267	3.6	3.5	65.2	59.6
Other liabilities <sup>6)</sup>	.	.	.	.	.	.	.			.	.
<b>Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)</b>	.	.	.	.	.	.	.			.	.
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes <sup>1)</sup>			
	2012	2013	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2015 Q3	2015 Q4		
<b>Financial investment</b>	62,133	60,426	65,143	68,800	67,719	67,541	68,359	8.2	4.9		
Currency and deposits	14,386	12,430	12,316	12,886	12,704	12,833	12,810	5.7	4.0		
Debt securities	13,447	13,192	14,600	15,315	14,904	15,042	15,171	6.3	3.9		
Short-term	1,003	813	903	1,012	955	936	943	0.7	4.4		
Long-term	12,443	12,380	13,697	14,303	13,948	14,106	14,228	6.7	3.9		
Loans	18,206	17,651	18,086	18,728	18,602	18,541	18,605	4.7	2.9		
Short-term	3,778	3,432	3,639	3,905	3,797	3,712	3,654	6.7	0.4		
Long-term	14,428	14,219	14,447	14,822	14,806	14,829	14,951	4.2	3.5		
Shares and other equity	13,294	14,487	17,327	18,805	18,557	18,244	18,909	17.4	9.1		
Other financial assets <sup>5)</sup>	2,801	2,665	2,814	3,067	2,953	2,881	2,864				
<b>Financing</b>	61,772	60,230	64,582	67,977	67,184	66,916	67,474	8.0	4.5		
Currency and deposits	24,591	22,546	22,487	23,249	23,253	23,406	23,522	5.1	4.6		
Debt securities	8,946	8,157	8,471	8,486	8,263	8,149	8,052	-0.1	-4.9		
Short-term	820	660	681	735	666	651	627	-10.1	-7.9		
Long-term	8,126	7,496	7,791	7,752	7,598	7,498	7,425	0.9	-4.7		
Loans	4,443	4,255	4,585	4,924	4,789	4,634	4,667	9.0	1.8		
Short-term	1,651	1,443	1,538	1,678	1,578	1,539	1,585	8.5	3.1		
Long-term	2,792	2,812	3,047	3,246	3,212	3,095	3,082	9.2	1.1		
Shares and other equity	15,082	16,311	19,245	20,918	20,719	20,438	20,945	15.8	8.8		
Listed shares	950	1,209	1,433	1,651	1,544	1,401	1,508	5.1	5.2		
Unlisted shares and other equity	6,649	7,012	8,422	8,807	8,845	9,061	9,059	26.1	7.6		
Investment fund shares	7,484	8,090	9,390	10,460	10,330	9,976	10,378	9.4	10.5		
Life insurance and pension schemes	6,876	7,098	7,689	8,077	7,927	7,992	8,061	6.1	4.8		
Other liabilities <sup>6)</sup>	1,834	1,862	2,106	2,322	2,233	2,298	2,227				

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.