



Paris, le 28 janvier 2015

## **BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE**

### **COMMUNIQUÉ DE PRESSE**

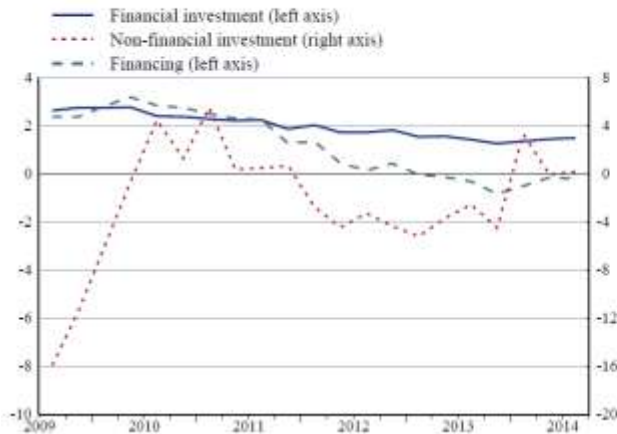
#### **ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES DANS LA ZONE EURO**

##### **PAR SECTEURS INSTITUTIONNELS : troisième trimestre 2014**

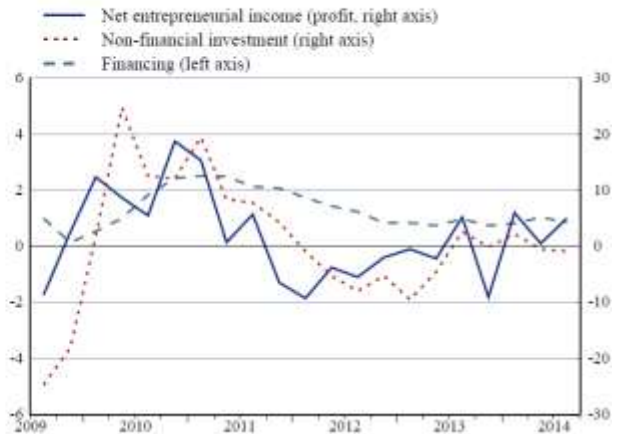
Le nouveau programme de transmission du Système européen des comptes (SEC 2010) et la nouvelle orientation BCE relative aux comptes financiers trimestriels permettent de présenter les évolutions économiques et financières par secteur institutionnel dans des délais plus courts. Les résultats préliminaires concernant les ménages et les sociétés non financières (SNF) ont été publiés le 20 janvier 2015. Le présent communiqué comprend des résultats détaillés et actualisés pour l'ensemble de l'économie de la zone euro et tous les secteurs institutionnels.

- L'épargne brute de la zone euro, qui est la somme de l'épargne des ménages, des sociétés et des administrations publiques, a augmenté après avoir précédemment diminué (2,5 % au troisième trimestre 2014, après – 0,6 % au deuxième trimestre).
- La hausse de l'épargne dans la zone euro n'a correspondu que partiellement à la poursuite de la lente augmentation de la formation brute de capital fixe dans la zone (0,7 % contre 0,9 %), qui n'a progressé que modérément dans le cas des ménages et des SNF et a fléchi pour les sociétés financières et les administrations publiques.
- La capacité nette de financement des ménages et des SNF de la zone euro exprimée en pourcentage du revenu disponible net de la zone euro s'est accrue (3,7 % et 1,0 % au troisième trimestre 2014, contre 3,5 % et 0,7 % au troisième trimestre 2013), tandis que la capacité nette de financement du secteur des sociétés financières et le besoin net de financement des administrations publiques ont diminué. Par conséquent, la capacité nette de financement de la zone euro vis-à-vis du reste du monde a progressé, ressortant à 3,1 % du revenu disponible net.

Graphique 1 Ménages : financement, placements financiers et non financiers  
Taux de croissance annuels



Graphique 2 SNF : bénéfices, placements non financiers et financement  
Taux de croissance annuels



### Ensemble de l'économie de la zone euro

L'épargne brute de la zone euro, qui est la somme de l'épargne des ménages, des sociétés et des administrations publiques, a augmenté après avoir précédemment diminué (2,5 % au troisième trimestre 2014, après -0,6 % au deuxième trimestre). La hausse de l'épargne dans la zone euro n'a correspondu que partiellement à la poursuite de la lente augmentation de la formation brute de capital fixe dans la zone (0,7 % après 0,9 %). Par conséquent, la capacité nette de financement de la zone euro vis-à-vis du reste du monde a progressé, s'établissant à 3,1 % du revenu disponible net. La capacité nette de financement des ménages de la zone euro et des SNF exprimée en pourcentage du revenu disponible net de la zone s'est accrue (3,7 % et 1,0 % au troisième trimestre 2014, contre 3,5 % et 0,7 % au troisième trimestre 2013), tandis que la capacité nette de financement du secteur des sociétés financières et le besoin net de financement des administrations publiques a diminué.

### Ménages

Le revenu disponible brut des ménages a augmenté à un taux annuel plus élevé (2,2 % au troisième trimestre 2014, après 1,2 % au deuxième trimestre). La rémunération des salariés a augmenté à un rythme plus élevé (2,3 % après 2,1 %), tandis que la croissance de l'excédent brut d'exploitation et du revenu mixte des travailleurs indépendants s'est ralentie (0,4 % contre 1,1 %).

Le taux de croissance annuel des dépenses de consommation des ménages s'est accéléré (2,0 % après 1,7 %). Le taux d'épargne brute des ménages est ressorti à 13,0 % au troisième trimestre 2014, après 12,9 % au troisième trimestre 2013. Les investissements non financiers bruts des ménages ont augmenté, après avoir été stables précédemment (0,3 % après 0,0 %). Les placements financiers des ménages ont diminué de -0,2 % après -0,1 %, soit un taux annuel pratiquement inchangé. Leur taux de financement par emprunt est resté globalement stable (-0,1 % après 0,0 %).

La croissance des placements financiers des ménages est restée inchangée (1,5 %). S'agissant des composantes, le taux de croissance de leurs avoirs en numéraires et en dépôts est demeuré globalement inchangé (2,5 % après 2,4 %), tandis que celui de leurs placements en actions et autres participations et

celui de leurs placements au titre de l'assurance vie et des fonds de pensions se sont accélérés (à 2,8 % après 2,0 % et 3,3 % après 3,1 %, respectivement).

Le patrimoine net des ménages a progressé à un rythme annuel moins élevé (2,7 % après 2,9 %), la poursuite de la hausse s'expliquant par des augmentations des placements financiers et non financiers ainsi que des plus-values nettes, qui ont été supérieurs à l'accroissement de l'endettement. La valeur du patrimoine immobilier s'est inscrite en hausse, après avoir diminué au trimestre précédent (0,3 % après - 0,1 %). Le ratio d'endettement des ménages a diminué, ressortant à 94,9 % au troisième trimestre 2014, contre 96,7 % au troisième trimestre 2013.

<b>Épargne des ménages, variation de la valeur nette et de l'endettement</b>									
Pourcentages du revenu disponible brut corrigé, sur la base des flux cumulés sur quatre trimestres									
	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	
Saving rate (gross)	12.9	12.9	12.8	12.9	13.1	13.1	13.0	13.0	
Change in net worth	4.1	-4.3	-1.2	3.0	2.6	12.2	19.0	17.7	
Non-financial investment (net)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	
Financial investment	5.3	4.6	4.7	4.4	3.9	4.2	4.5	4.7	
Financing (-)	0.5	0.0	-0.1	-0.3	-0.9	-0.5	-0.1	-0.2	
Revaluation of assets and other changes	-2.5	-10.5	-7.5	-3.1	-3.5	6.2	13.1	11.6	
Debt (loans, outstanding amount)	97.4	97.0	97.1	96.7	96.1	95.5	95.5	94.9	

### **Sociétés non financières**

Le revenu net d'entreprise des SNF et la valeur ajoutée nette ont progressé à des rythmes annuels plus élevés (5,5 % après 0,6 % et 1,4 % après 0,9 %, respectivement). Les investissements non financiers ont fléchi à un rythme plus rapide (- 0,9 % contre - 0,5 %). Ce recul s'explique par la baisse des stocks (- 2,8 points de pourcentage), tandis que la formation brute de capital fixe a progressé à un rythme plus soutenu (1,9 % après 1,0 %).

Le rythme de croissance annuel des financements des SNF est resté largement inchangé (0,9 % contre 1,0 %). Leur financement par emprunt s'est contracté globalement au même rythme (- 0,9 % contre - 0,8 %), le recul des prêts accordés par les non-IFM s'étant accéléré tandis que celui des prêts accordés par les IFM s'est ralenti<sup>1</sup>. Les émissions de titres de créance se sont inscrites en hausse, à un rythme moins élevé cependant (4,2 % contre 6,1 %). Le taux de croissance du financement par crédits commerciaux s'est accéléré (0,5 % après 0,3 %). Le ratio d'endettement, qui inclut les crédits commerciaux, a diminué à 129,6 % au troisième trimestre 2014, contre 132,1 % au troisième trimestre 2013. Le financement par émission d'actions a progressé moins rapidement (1,1 % contre 1,4 %).

<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.

SNF								
En pourcentage de la valeur ajoutée nette, sur la base des flux cumulés sur quatre trimestres								
	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
Net entrepreneurial income (current profits)	31.2	31.2	31.1	31.2	30.6	31.0	31.0	31.3
Net saving (retained earnings)	1.5	1.9	1.9	1.9	2.3	2.4	2.2	2.3
Non-financial investment (net)	3.4	2.6	2.2	2.3	2.2	2.3	2.1	2.0
Debt (outstanding amount to GDP)	133.5	133.5	132.9	132.1	130.2	129.4	130.3	129.6

Les placements financiers ont augmenté à un rythme moins soutenu (1,7 % contre 2,0 %). Parmi les composantes, le taux de croissance des prêts consentis s'est ralenti (0,6 % contre 1,3 %) et celui des placements en actions et autres participations s'est accru (0,7 % après 0,4 %).

Le présent communiqué de presse intègre des révisions par rapport au communiqué de presse relatif aux ménages et aux SNF de la zone euro du 20 janvier, en raison principalement de l'inclusion d'une série de données exhaustive relative au secteur des administrations publiques. Des graphiques et des tableaux supplémentaires relatifs à la zone euro sont disponibles sur la page *Euro area accounts* de la partie *Statistics* du site internet de la BCE, à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/acc/html/index.en.html>. Les comptes trimestriels financiers et non financiers par secteur institutionnel sont disponibles à l'adresse suivante : <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2019181>. Le prochain communiqué de presse trimestriel, comprenant les résultats préliminaires concernant les ménages et les SNF, est prévu le 14 avril 2015 (cf. également le calendrier des publications statistiques sur le site de la BCE <http://www.ecb.europa.eu/events/calendar/statscal/ea/html/index.en.html>).

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

#### Notes :

- Le taux de croissance annuel des opérations non financières et des encours d'actifs et de passifs financiers (stocks) correspond à la variation en pourcentage entre la valeur de l'opération ou de l'encours pour un trimestre donné et cette valeur enregistrée quatre trimestres plus tôt. Les taux de croissance annuels utilisés pour analyser 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).
- Le ratio de dette des SNF se définit comme l'encours de prêts, de titres de créance, de crédits commerciaux et d'engagements au titre des régimes de retraite exprimé en pourcentage du PIB. 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 SNF, 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 (hors financement par endettement au sein du secteur des SNF), de plus, les engagements au titre des réserves de fonds de pension et les crédits commerciaux sont exclus. S'agissant de la PDM, cf. : <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004048>.

- Des informations méthodologiques complémentaires sont disponibles à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/acc/html/index.en.html>.

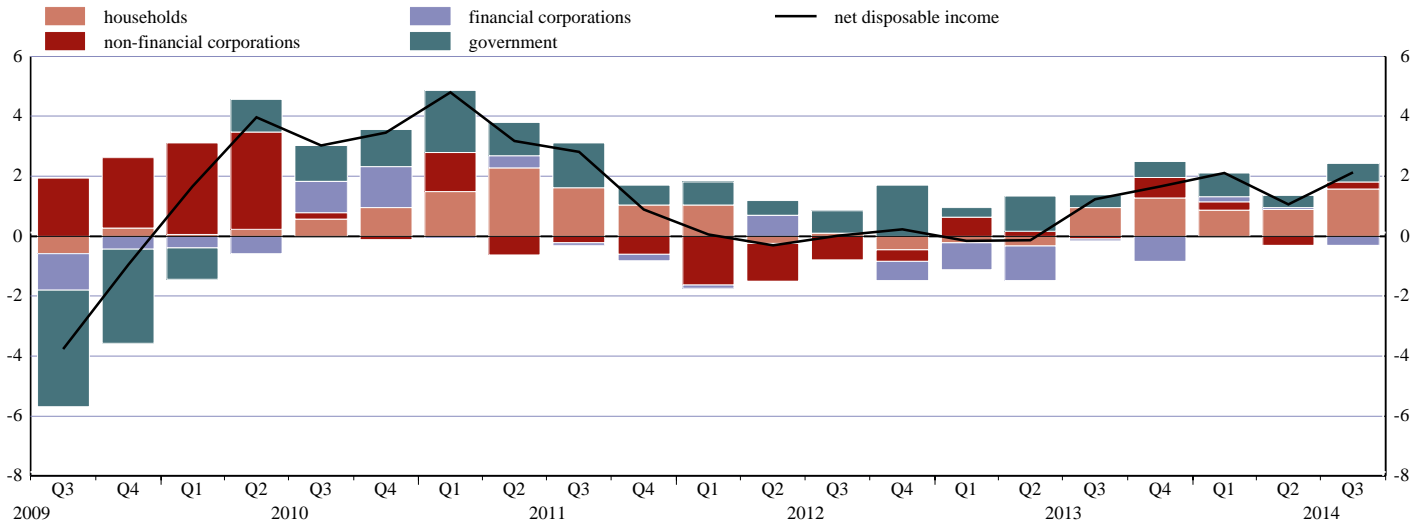
Banque de France  
Direction de la Communication  
Service de Presse  
9 rue du Colonel Driant  
75049 PARIS CEDEX 01  
Tél. : 01 42 92 39 00 – Télécopie : 01 42 60 36 82  
Internet : <http://www.banque-france.fr>

Reproduction autorisée sous réserve de citation de la source.

# Euro area charts and additional tables for all institutional sectors

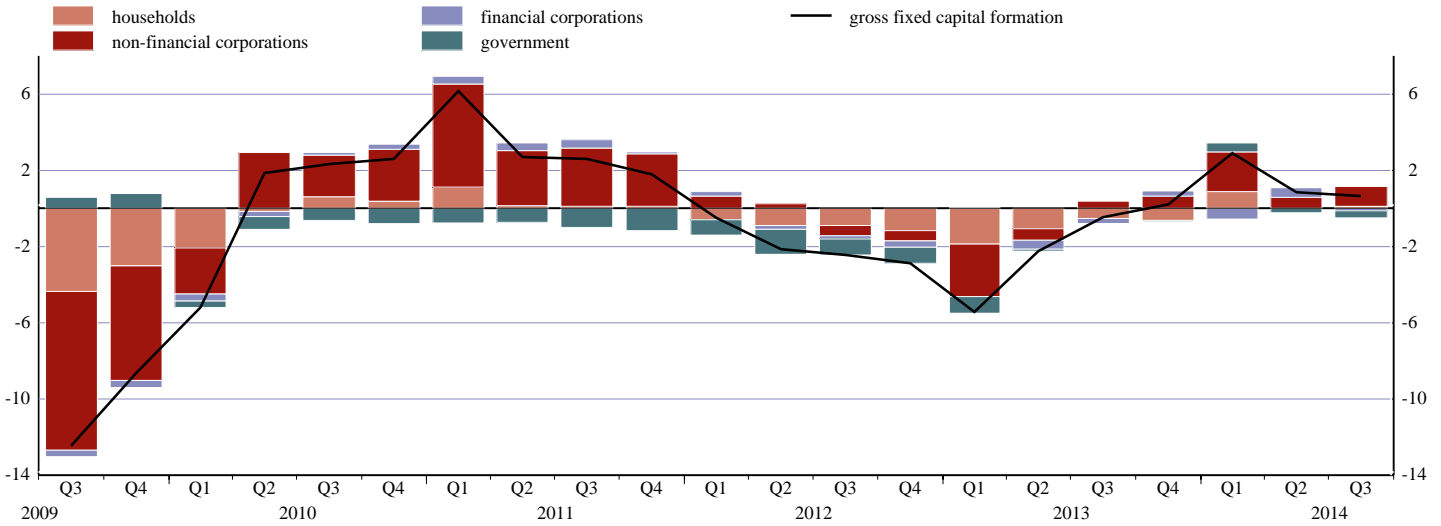
**Chart 1. Growth of euro area net disposable income and its allocation to sectors**

(annual percentage changes and percentage point contributions)



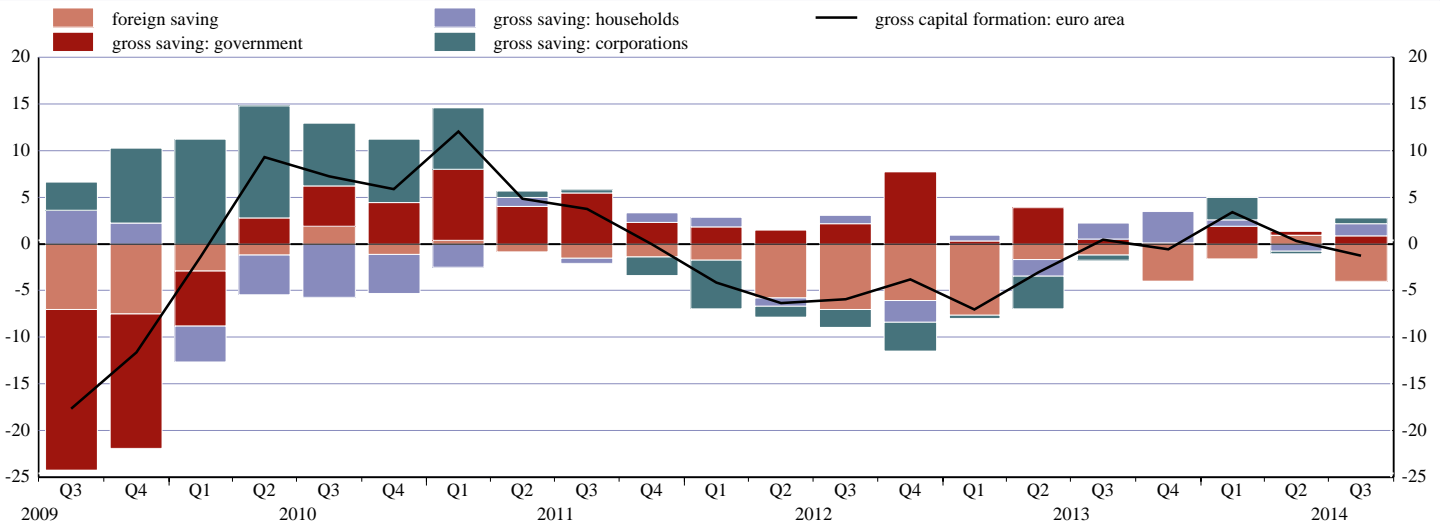
**Chart 2. Growth of euro area gross fixed capital formation and contributions by sector**

(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)

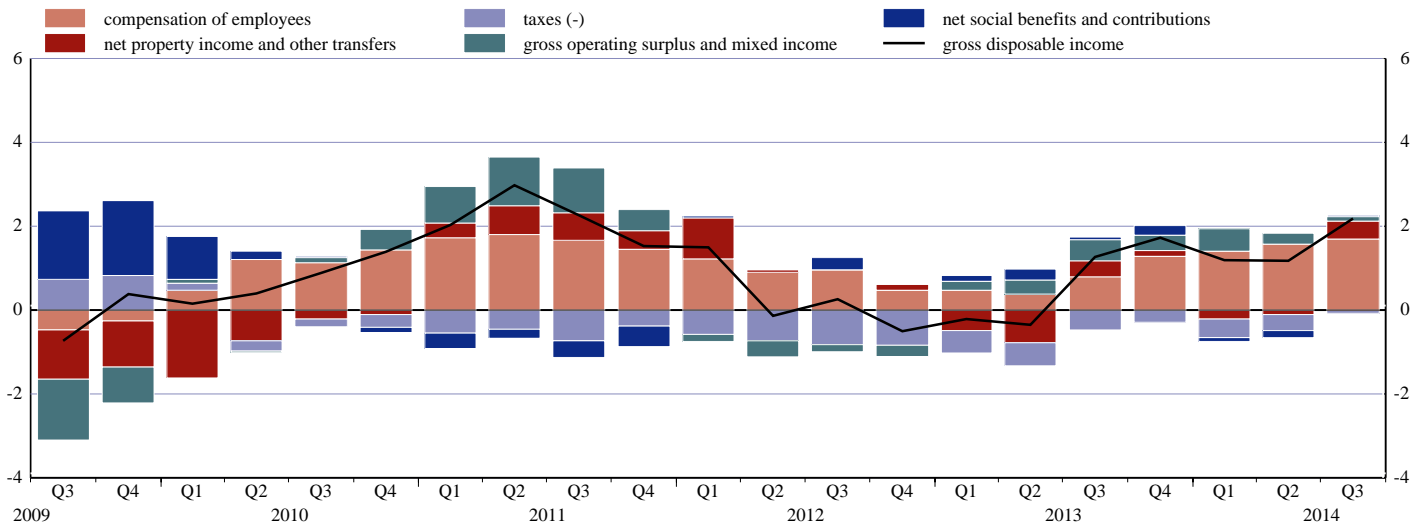


Sources: ECB and Eurostat.

# Euro area households

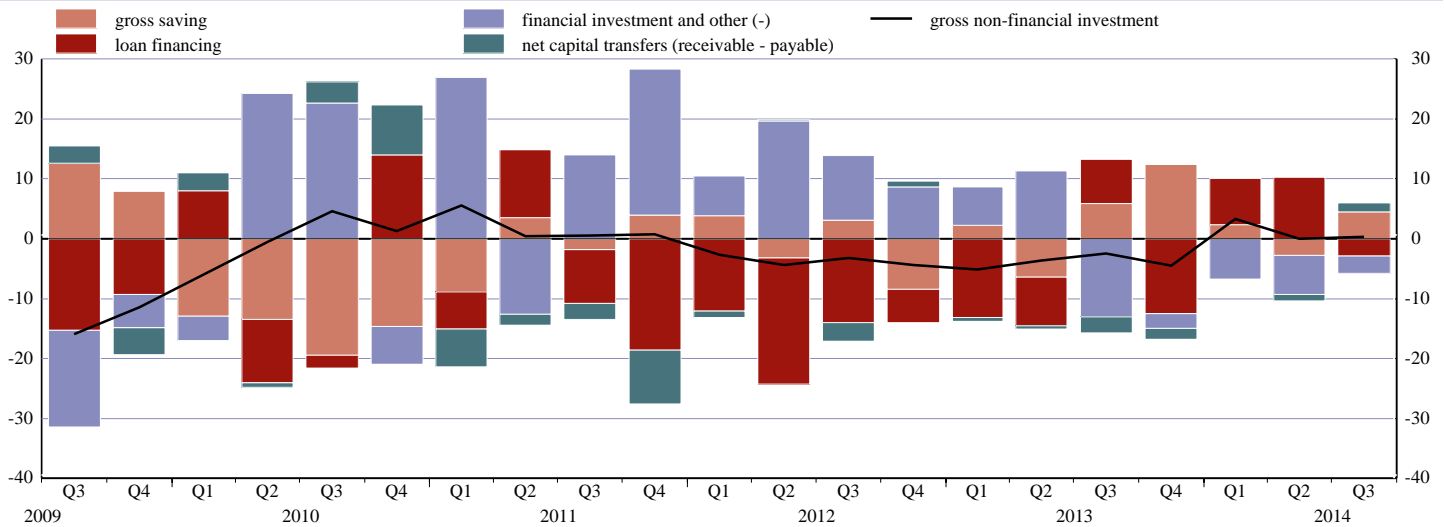
**Chart 4. Growth of households' gross disposable income and contributions by income component**

(annual percentage changes and percentage point contributions)



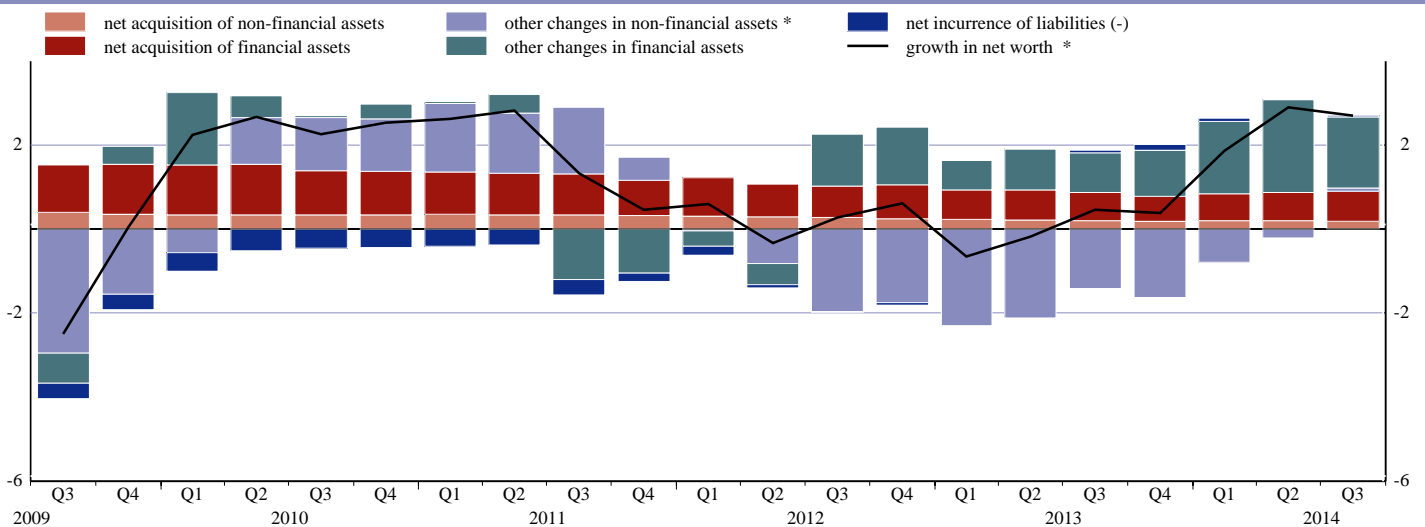
**Chart 5. Growth of households' non-financial investment and contributions by source of internal and external financing**

(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.

\*) Household's non-financial assets and housing wealth data are based on ESA 95 data, this also affects the calculations of the growth in net worth.

# Euro area non-financial corporations

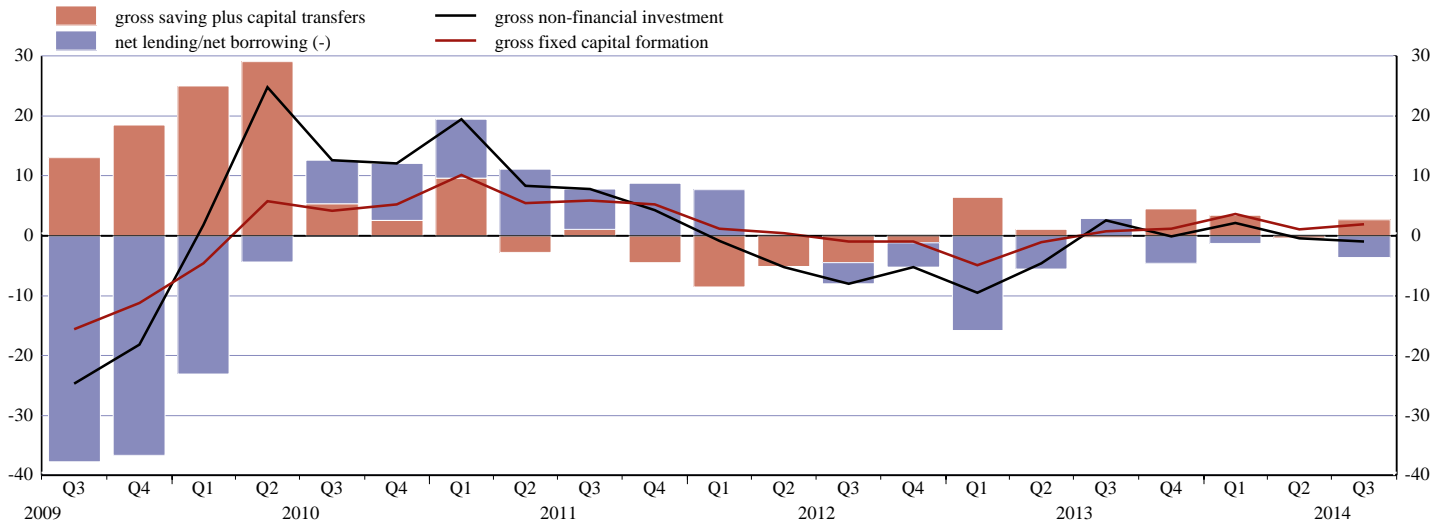
**Chart 7. Growth of net entrepreneurial income of non-financial corporations and contributions by component**

(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 <sup>1)</sup>		percentage of euro area NDI	
	2011	2012	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q2	2014 Q3	2013 Q3	2014 Q3
<b>Net disposable income (NDI):</b>											
Euro area	7,982	7,982	8,001	8,035	8,076	8,097	8,140	1.1	2.1	100.0	100.0
Households <sup>2)</sup>	5,835	5,842	5,850	5,876	5,893	5,911	5,942	1.2	2.2	73.1	73.0
Non-financial corporations	149	69	83	97	103	97	101			1.0	1.2
Financial corporations	247	245	203	186	189	191	184			2.5	2.3
General government	1,752	1,826	1,865	1,876	1,891	1,899	1,912	1.7	2.8	23.3	23.5
<b>Consumption expenditure:</b>											
Euro area	7,566	7,606	7,634	7,657	7,681	7,713	7,750	1.7	2.0	95.4	95.2
Households <sup>2)</sup>	5,520	5,547	5,556	5,567	5,583	5,607	5,635	1.7	2.0	69.4	69.2
General government collective consumption	776	782	787	791	793	795	799	1.3	1.9	9.8	9.8
General government social transfers in kind <sup>3)</sup>	1,271	1,278	1,291	1,299	1,305	1,310	1,316	1.6	1.9	16.1	16.2
<b>Net saving:</b>											
Euro area	416	376	366	378	395	384	389	-11.6	5.1	4.6	4.8
Households <sup>2)</sup>	388	372	372	388	389	384	388	-3.6	7.2	4.7	4.8
Non-financial corporations	144	63	78	93	99	93	97			1.0	1.2
Financial corporations	179	174	129	112	113	114	108			1.6	1.3
General government	-295	-233	-214	-215	-207	-206	-204			-2.7	-2.5
<b>Consumption of fixed capital:</b>											
Euro area	1,717	1,759	1,773	1,778	1,785	1,793	1,801	1.7	1.9	22.2	22.1
Households <sup>2)</sup>	440	449	451	453	454	456	458	1.4	1.8	5.6	5.6
Non-financial corporations	966	992	999	1,002	1,006	1,010	1,015	1.7	1.8	12.5	12.5
Financial corporations	45	46	46	46	46	46	46	0.8	1.0	0.6	0.6
General government	265	272	276	278	279	281	282	2.2	2.2	3.5	3.5
<b>Net capital transfers (receivable - payable):</b>											
Euro area	181	218	229	190	184	170	162			2.9	2.0
Households <sup>2)</sup>	7	3	-3	-5	-5	-6	-4			0.0	-0.1
Non-financial corporations	78	75	74	69	68	69	67			0.9	0.8
Financial corporations	9	57	63	31	24	13	9			0.8	0.1
General government	-75	-111	-111	-74	-66	-56	-54			-1.4	-0.7
<b>Gross fixed capital formation:</b>											
Euro area	2,047	2,006	1,966	1,967	1,980	1,984	1,988	0.9	0.7	24.6	24.4
Households <sup>2)</sup>	573	555	538	535	539	539	539	0.0	0.4	6.7	6.6
Non-financial corporations	1,120	1,119	1,105	1,108	1,118	1,121	1,126	1.0	1.9	13.8	13.8
Financial corporations	51	48	45	46	43	46	45	26.3	-6.0	0.6	0.6
General government	303	283	279	278	280	279	277	-1.6	-2.6	3.5	3.4
<b>Net acquisition of other non-financial assets <sup>4)</sup>:</b>											
Euro area	66	9	-11	-16	-14	-18	-27			-0.1	-0.3
Households <sup>2)</sup>	5	1	3	0	0	0	0			0.0	0.0
Non-financial corporations	66	10	-10	-14	-17	-22	-29			-0.1	-0.4
Financial corporations	1	-3	0	3	2	2	2			0.0	0.0
General government	-6	0	-3	-5	0	2	0			0.0	0.0
<b>Net lending (+)/net borrowing (-):</b>											
Euro area	38	144	207	224	236	229	249			2.6	3.1
Households <sup>2)</sup>	257	267	280	301	299	294	302			3.5	3.7
Non-financial corporations	2	0	57	69	73	73	83			0.7	1.0
Financial corporations	181	231	194	139	138	125	116			2.4	1.4
General government	-402	-355	-324	-285	-274	-263	-253			-4.1	-3.1

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  $x$  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. 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>	
	2011	2012	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q2	2014 Q3	2013 Q3	2014 Q3
Compensation of employees	4,672	4,728	4,753	4,774	4,795	4,821	4,847	2.1	2.3	74.5	74.8
Gross operating surplus and mixed income	1,532	1,516	1,533	1,539	1,547	1,551	1,553	1.1	0.4	24.0	24.0
Property income (receivable - payable)	831	844	830	831	826	823	827			13.0	12.8
Net social benefits and contributions (rec. - pay.)	71	76	83	87	85	83	83			1.3	1.3
Other current transfers (receivable - payable)	69	74	74	75	77	77	81			1.2	1.2
Taxes (on income and wealth) (-)	901	947	972	977	983	989	991	2.5	0.5	15.2	15.3
<b>Gross disposable income (HGDI)</b>	<b>6,274</b>	<b>6,291</b>	<b>6,301</b>	<b>6,329</b>	<b>6,347</b>	<b>6,366</b>	<b>6,400</b>	<b>1.2</b>	<b>2.2</b>	<b>98.8</b>	<b>98.8</b>
+Adj. for change in net worth in pension fund <sup>3)</sup>	73	77	78	78	79	80	80	5.1	-0.1	1.2	1.2
<b>Gross disposable income (HGDI) plus adjustment <sup>3)</sup></b>	<b>6,347</b>	<b>6,368</b>	<b>6,380</b>	<b>6,407</b>	<b>6,426</b>	<b>6,447</b>	<b>6,481</b>	<b>1.2</b>	<b>2.2</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Consumption expenditure</b>	<b>5,520</b>	<b>5,547</b>	<b>5,556</b>	<b>5,567</b>	<b>5,583</b>	<b>5,607</b>	<b>5,635</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>87.1</b>	<b>87.0</b>
<b>Gross saving</b>	<b>828</b>	<b>821</b>	<b>823</b>	<b>840</b>	<b>843</b>	<b>839</b>	<b>846</b>	<b>-1.4</b>	<b>3.7</b>	<b>12.9</b>	<b>13.0</b>
<b>Net capital transfers (receivable - payable)</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>			<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>
<b>Gross fixed capital formation</b>	<b>573</b>	<b>555</b>	<b>538</b>	<b>535</b>	<b>539</b>	<b>539</b>	<b>539</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>8.4</b>	<b>8.3</b>
Net acquisition of other non-financial assets <sup>4)</sup>	5	1	3	0	0	0	0			0.0	0.0
<b>Net lending (+)/net borrowing (-)</b>	<b>257</b>	<b>267</b>	<b>280</b>	<b>301</b>	<b>299</b>	<b>294</b>	<b>302</b>			<b>4.4</b>	<b>4.7</b>
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates <sup>5)</sup>		percentage of HGDI, adjusted <sup>3)</sup>	
	2011	2012	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q2	2014 Q3	2013 Q3	2014 Q3
<b>Financial investment</b>	<b>350</b>	<b>340</b>	<b>279</b>	<b>250</b>	<b>269</b>	<b>288</b>	<b>304</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>4.4</b>	<b>4.7</b>
Currency and deposits	172	235	216	187	164	171	178	2.4	2.5	3.4	2.7
Debt securities	98	-92	-190	-170	-142	-131	-174	-10.9	-14.8	-3.0	-2.7
Shares and other equity	-38	60	131	92	109	90	131	2.0	2.8	2.1	2.0
Quoted shares	22	4	-4	-11	-4	-13	14	-1.9	2.0	-0.1	0.2
Unquoted shares and other equity	26	55	79	71	66	36	10	1.5	0.4	1.2	0.2
Mutual fund shares	-86	1	57	32	46	67	106	4.9	7.7	0.9	1.6
Life insurance and pension schemes	116	130	152	158	169	182	191	3.1	3.3	2.4	2.9
Other financial assets <sup>6)</sup>	2	8	-31	-18	-31	-25	-22			-0.5	-0.3
<b>Financing</b>	<b>86</b>	<b>31</b>	<b>-21</b>	<b>-56</b>	<b>-33</b>	<b>-9</b>	<b>-13</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>
Loans	88	11	-8	-25	-15	-1	-5	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
Short-term	-9	-5	-6	-12	-7	-5	-5	-1.4	-1.4	-0.1	-0.1
Long-term	97	16	-2	-13	-8	3	-1	0.1	0.0	0.0	0.0
Other liabilities <sup>7)</sup>	-2	20	-13	-31	-18	-8	-8			-0.2	-0.1
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	265	309	300	305	303	296	317	2.3	2.4	4.7	4.9
<b>Changes in financial wealth not due to transactions</b>	<b>-439</b>	<b>575</b>	<b>405</b>	<b>467</b>	<b>726</b>	<b>928</b>	<b>717</b>			<b>6.3</b>	<b>11.1</b>
Balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes <sup>2)</sup>		percentage of HGDI, adjusted <sup>3)</sup> or GDP	
	2011	2012	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q2	2014 Q3	2013 Q3	2014 Q3
<b>Financial assets</b>	<b>18,689</b>	<b>19,582</b>	<b>19,960</b>	<b>20,262</b>	<b>20,600</b>	<b>20,891</b>	<b>20,957</b>	<b>6.0</b>	<b>5.0</b>	<b>312.9</b>	<b>323.4</b>
Currency and deposits	6,797	7,031	7,132	7,213	7,223	7,294	7,306	2.3	2.4	111.8	112.7
Debt securities	1,354	1,324	1,173	1,149	1,165	1,149	1,088	-4.5	-7.3	18.4	16.8
Shares and other equity	3,994	4,379	4,742	4,928	5,142	5,238	5,237	17.4	10.4	74.3	80.8
Quoted shares	580	666	734	795	850	844	835	24.8	13.8	11.5	12.9
Unquoted shares and other equity	2,211	2,416	2,623	2,720	2,839	2,857	2,824	17.4	7.7	41.1	43.6
Mutual fund shares	1,203	1,296	1,385	1,413	1,453	1,538	1,578	13.7	13.9	21.7	24.3
Life insurance and pension schemes	5,416	5,719	5,799	5,866	5,986	6,101	6,228	5.5	7.4	90.9	96.1
Other financial assets <sup>6)</sup>	1,128	1,129	1,114	1,106	1,084	1,109	1,098			17.5	16.9
<b>Liabilities</b>	<b>6,890</b>	<b>6,898</b>	<b>6,835</b>	<b>6,806</b>	<b>6,815</b>	<b>6,814</b>	<b>6,798</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>107.1</b>	<b>104.9</b>
Loans	6,210	6,204	6,169	6,156	6,140	6,156	6,148	-0.3	-0.3	96.7	94.9
Short-term	340	331	319	315	315	321	308	-1.4	-3.5	5.0	4.7
Long-term	5,870	5,872	5,850	5,842	5,825	5,835	5,840	-0.2	-0.2	91.7	90.1
Other liabilities <sup>7)</sup>	655	669	640	623	648	630	621			10.0	9.6
<b>Non-financial assets<sup>8)</sup></b>	<b>30,299</b>	<b>29,674</b>	<b>29,377</b>	<b>29,067</b>	<b>28,984</b>	<b>29,249</b>	<b>29,491</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>460.5</b>	<b>455.1</b>
<i>of which: Housing wealth<sup>8)</sup></i>	<i>28,749</i>	<i>28,104</i>	<i>27,777</i>	<i>27,460</i>	<i>27,368</i>	<i>27,626</i>	<i>27,859</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.3</i>	<i>435.4</i>	<i>429.9</i>
<b>Net worth</b>	<b>42,099</b>	<b>42,358</b>	<b>42,501</b>	<b>42,523</b>	<b>42,768</b>	<b>43,326</b>	<b>43,650</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>666.2</b>	<b>673.5</b>
<i>Memo: Debt <sup>9)</sup></i>	<i>6,210</i>	<i>6,204</i>	<i>6,169</i>	<i>6,156</i>	<i>6,140</i>	<i>6,156</i>	<i>6,148</i>	<i>-0.3</i>	<i>-0.3</i>	<i>62.6</i>	<i>61.3</i>

Sources: ECB and Eurostat.

1) Households and non-profit institutions serving households.

2) 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.

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  $100 \cdot (f(t) + f(t-1) + f(t-2) + f(t-3)) / F(t-4)$  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) 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) Household's non-financial assets and housing wealth data are based on ESA 95 data.

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

**Table 3. 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>	
	2011	2012	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q2	2014 Q3	2013 Q3	2014 Q3
<b>Gross value added (GVA)</b>	5,076	5,101	5,115	5,133	5,157	5,171	5,190	1.1	1.5	100.0	100.0
Net value added (NVA)	4,109	4,110	4,116	4,132	4,151	4,161	4,176	0.9	1.4	80.5	80.5
<b>Net entrepreneurial income</b>	1,374	1,281	1,282	1,266	1,288	1,290	1,307	0.6	5.5	31.2	31.3
Net disposable income	149	69	83	97	103	97	101			2.0	2.4
Adj. for change in net worth in pension fund	-5	-6	-4	-4	-4	-4	-4			-0.1	-0.1
<b>Net saving</b>	144	63	78	93	99	93	97			1.9	2.3
<b>Net capital transfers (receivable - payable)</b>	78	75	74	69	68	69	67			1.5	1.3
Consumption of fixed capital	966	992	999	1,002	1,006	1,010	1,015	1.7	1.8	19.5	19.5
<b>Gross fixed capital formation</b>	1,120	1,119	1,105	1,108	1,118	1,121	1,126	1.0	1.9	21.6	21.7
Net acquisition of other non-financial assets <sup>3)</sup>	66	10	-10	-14	-17	-22	-29			-0.2	-0.6
<b>Net lending (+)/net borrowing (-)</b>	2	0	57	69	73	73	83			1.1	1.6
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates <sup>4)</sup>		percentage of GVA	
	2011	2012	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q2	2014 Q3	2013 Q3	2014 Q3
<b>Financial investment</b>	519	165	287	256	286	345	301	2.0	1.7	5.6	5.8
Currency and deposits	82	61	86	95	97	101	78	5.0	3.8	1.7	1.5
Debt securities	-15	-24	-49	-42	-20	-35	-41	-11.2	-13.3	-1.0	-0.8
Loans	94	76	-40	-62	-4	46	21	1.3	0.6	-0.8	0.4
Shares and other equity	267	119	88	51	4	28	60	0.4	0.7	1.7	1.2
Quoted shares	26	3	22	26	4	-12	-12	-1.1	-1.0	0.4	-0.2
Unquoted shares and other equity	316	125	72	27	10	40	72	0.6	1.1	1.4	1.4
Mutual fund shares	-75	-9	-6	-2	-10	0	0	0.1	0.1	-0.1	0.0
Other financial assets <sup>5)</sup>	91	-66	203	213	209	204	181			4.0	3.5
<b>Financing</b>	527	206	249	191	216	273	232	1.0	0.9	4.9	4.5
Debt securities	48	114	87	78	66	63	45	6.1	4.2	1.7	0.9
Short-term	11	1	3	-4	-13	-19	-14	-21.9	-16.2	0.1	-0.3
Long-term	37	113	84	82	79	82	59	8.6	6.0	1.6	1.1
Loans	183	-38	-182	-202	-154	-69	-87	-0.8	-0.9	-3.6	-1.7
Short-term	79	-31	-25	-34	-21	29	7	1.1	0.3	-0.5	0.1
Long-term	103	-6	-157	-168	-133	-98	-94	-1.5	-1.4	-3.1	-1.8
Shares and other equity	191	170	237	201	193	175	154	1.4	1.1	4.6	3.0
Quoted shares	35	28	45	31	36	39	68	1.1	1.7	0.9	1.3
Unquoted shares and other equity	156	143	193	170	157	136	86	1.5	0.9	3.8	1.7
Pension schemes	0	1	4	4	4	4	5	1.2	1.4	0.1	0.1
Trade credits and advances	-16	36	7	-8	9	6	13	0.3	0.5	0.1	0.3
Other liabilities <sup>6)</sup>	122	-77	95	117	99	94	101			1.9	1.9
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	-9	-41	38	65	70	72	69			0.7	1.3
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes <sup>1)</sup>		percentage of GVA or GDP <sup>7)</sup>	
	2011	2012	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q2	2014 Q3	2013 Q3	2014 Q3
<b>Financial investment</b>	16,386	17,103	17,675	18,023	18,205	18,437	18,642	7.0	5.5	345.6	359.2
Currency and deposits	1,959	2,073	2,078	2,150	2,119	2,100	2,153	3.9	3.6	40.6	41.5
Debt securities	335	336	307	301	311	298	292	-3.0	-5.1	6.0	5.6
Loans	3,426	3,466	3,422	3,417	3,415	3,458	3,487	1.1	1.9	66.9	67.2
Shares and other equity	6,922	7,608	8,078	8,275	8,512	8,691	8,770	12.9	8.6	157.9	169.0
Quoted shares	878	1,015	1,126	1,213	1,248	1,258	1,241	21.9	10.3	22.0	23.9
Unquoted shares and other equity	5,731	6,251	6,616	6,708	6,903	7,062	7,151	11.6	8.1	129.4	137.8
Mutual fund shares	313	341	336	354	361	370	378	11.2	12.6	6.6	7.3
Other financial assets <sup>5)</sup>	3,744	3,620	3,790	3,880	3,848	3,889	3,941			74.1	75.9
<b>Financing</b>	25,314	26,348	27,230	27,587	27,808	28,189	28,089	6.5	3.2	532.4	541.2
Debt securities	864	1,024	1,071	1,081	1,107	1,142	1,186	10.0	10.8	20.9	22.9
Short-term	77	77	86	72	75	68	73	-21.5	-15.6	1.7	1.4
Long-term	787	946	985	1,009	1,032	1,074	1,114	12.9	13.1	19.3	21.5
Loans	9,317	9,204	9,146	8,955	8,940	9,015	8,953	-2.0	-2.1	178.8	172.5
Short-term	2,574	2,537	2,590	2,489	2,539	2,625	2,596	0.4	0.2	50.6	50.0
Long-term	6,742	6,667	6,556	6,466	6,401	6,390	6,357	-2.9	-3.0	128.2	122.5
Shares and other equity	11,421	12,416	13,512	13,899	14,208	14,422	14,304	13.7	5.9	264.2	275.6
Quoted shares	3,045	3,497	3,982	4,304	4,445	4,604	4,513	26.8	13.3	77.9	87.0
Unquoted shares and other equity	8,376	8,919	9,530	9,595	9,763	9,818	9,791	8.4	2.7	186.3	188.6
Pension schemes	354	356	358	359	361	362	363	1.2	1.3	7.0	7.0
Trade credits and advances	2,490	2,512	2,442	2,494	2,459	2,483	2,485	1.1	1.8	47.7	47.9
Other liabilities <sup>6)</sup>	869	837	701	800	734	764	798			13.7	15.4
<i>Memo: Debt <sup>8)</sup></i>	13,025	13,095	13,017	12,889	12,866	13,002	12,987	-0.4	-0.2	132.1	129.6

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) 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 4. General government**  
(EUR billions)

Non-financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual percentage changes <sup>1)</sup>		percentage of GNDI	
	2011	2012	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q2	2014 Q3	2013 Q3	2014 Q3
<b>Net disposable income (GNDI)</b>	1,752	1,826	1,865	1,876	1,891	1,899	1,912	1.7	2.8	100.0	100.0
<b>Consumption expenditure</b>	2,047	2,059	2,078	2,090	2,098	2,106	2,115	1.5	1.9	111.5	110.6
<b>Net saving</b>	-295	-233	-214	-215	-207	-206	-204			-11.5	-10.6
Consumption of fixed capital	265	272	276	278	279	281	282	2.2	2.2	14.8	14.8
<b>Net capital transfers (receivable - payable)</b>	-75	-111	-111	-74	-66	-56	-54			-6.0	-2.8
<b>Gross fixed capital formation</b>	303	283	279	278	280	279	277	-1.6	-2.6	14.9	14.5
Net acquisition of other non-financial assets <sup>2)</sup>	-6	0	-3	-5	0	2	0			-0.2	0.0
<b>Net lending (+)/net borrowing (-)</b>	-402	-355	-324	-285	-274	-263	-253			-17.4	-13.2
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates <sup>3)</sup>		percentage of GNDI	
	2011	2012	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q2	2014 Q3	2013 Q3	2014 Q3
<b>Net acquisition of financial assets</b>	53	384	165	102	112	131	190	2.8	4.1	8.8	9.9
<b>Financial investment <sup>4)</sup></b>	35	362	202	78	106	102	101	2.7	2.7	10.9	5.3
Currency and deposits	33	34	-23	-43	2	4	0	0.5	0.0	-1.2	0.0
Debt securities	-21	-6	-8	-16	-17	-21	-35	-4.5	-7.4	-0.4	-1.8
Loans	30	259	183	122	120	106	116	11.7	12.9	9.8	6.1
Short-term	-7	31	15	11	2	12	14	9.4	11.4	0.8	0.8
Long-term	37	228	167	111	118	94	101	12.1	13.1	9.0	5.3
Shares and other equity	-6	76	50	14	2	13	20	0.8	1.3	2.7	1.0
Quoted shares	-6	2	23	20	23	7	3	2.8	0.9	1.2	0.1
Unquoted shares and other equity	-3	61	32	-8	-21	4	16	0.4	1.4	1.7	0.8
Mutual fund shares	2	13	-4	2	0	2	2	0.9	1.0	-0.2	0.1
Other financial assets <sup>5)</sup>	18	22	-38	25	6	29	88			-2.0	4.6
<b>Net incurrence of liabilities</b>	455	739	489	387	387	394	442	3.5	4.0	26.2	23.1
<b>Financing <sup>4)</sup></b>	445	743	548	408	399	367	374	3.5	3.6	29.4	19.6
Currency and deposits	6	8	9	2	6	2	-2	0.5	-0.7	0.5	-0.1
Debt securities	342	292	326	311	285	263	257	3.4	3.3	17.5	13.4
Short-term	13	-42	-14	-30	-36	-32	-40	-4.9	-5.9	-0.8	-2.1
Long-term	329	334	340	341	321	295	297	4.2	4.2	18.3	15.5
Loans	97	443	213	95	109	103	119	4.3	5.0	11.4	6.2
Short-term	-38	-30	-53	-35	-33	-23	5	-8.6	2.0	-2.9	0.3
Long-term	134	473	266	129	142	125	114	6.0	5.4	14.3	6.0
Other liabilities <sup>6)</sup>	10	-4	-59	-20	-12	27	68			-3.2	3.5
<b>Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)</b>	-402	-355	-324	-285	-274	-263	-253			-17.4	-13.2
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes <sup>1)</sup>		percentage of GNDI	
	2011	2012	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q2	2014 Q3	2013 Q3	2014 Q3
<b>Financial assets</b>	4,033	4,534	4,589	4,656	4,776	4,925	4,857	5.2	5.8	246.1	254.0
<b>Financial investment <sup>4)</sup></b>	3,237	3,696	3,790	3,801	3,913	4,060	3,965	5.7	4.6	203.3	207.4
Currency and deposits	756	796	831	754	829	913	829	0.4	-0.2	44.6	43.4
Debt securities	474	488	467	473	467	469	450	-0.9	-3.7	25.0	23.5
Loans	586	844	900	969	981	1,026	1,016	13.3	12.8	48.3	53.1
Short-term	93	125	127	135	131	145	142	9.3	12.3	6.8	7.4
Long-term	492	720	774	834	850	881	874	14.0	12.9	41.5	45.7
Shares and other equity	1,422	1,568	1,592	1,604	1,637	1,652	1,671	6.4	4.9	85.4	87.4
Quoted shares	222	225	280	299	313	309	297	26.4	6.0	15.0	15.5
Unquoted shares and other equity	1,042	1,163	1,120	1,112	1,126	1,139	1,164	1.4	3.9	60.1	60.9
Mutual fund shares	158	180	192	193	197	204	209	10.3	9.0	10.3	10.9
Other financial assets <sup>5)</sup>	796	838	799	856	863	865	891			42.9	46.6
<b>Liabilities</b>	9,633	10,895	11,048	11,188	11,567	11,890	11,986	6.7	8.5	592.5	627.0
<b>Financing <sup>4)</sup></b>	8,937	10,143	10,328	10,472	10,820	11,112	11,199	6.9	8.4	553.9	585.8
Currency and deposits	274	282	286	284	279	289	292	3.7	2.4	15.3	15.3
Debt securities	6,774	7,517	7,681	7,743	8,096	8,347	8,432	7.7	9.8	411.9	441.0
Short-term	697	653	669	620	635	629	631	-4.9	-5.8	35.9	33.0
Long-term	6,077	6,864	7,011	7,124	7,461	7,717	7,801	8.9	11.3	376.0	408.0
Loans	1,889	2,345	2,362	2,445	2,445	2,476	2,475	4.7	4.8	126.7	129.5
Short-term	320	292	244	261	246	250	255	-6.8	4.5	13.1	13.3
Long-term	1,569	2,053	2,118	2,184	2,199	2,226	2,220	6.1	4.8	113.6	116.1
Other liabilities <sup>6)</sup>	696	752	720	716	747	778	787			38.6	41.2
<i>Memo: Government debt (at nominal value)</i>	8,382.2	8,745.6	8,991.4	9,007.7	9,150.4	9,261.5	9,233.3				

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 unquoted shares and other equity.

**Table 5. 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>	
	2011	2012	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q2	2014 Q3	2013 Q3	2014 Q3
<b>Gross value added (GVA)</b>	433	431	429	430	434	439	444	4.0	5.2	100.0	100.0
Net value added (NVA)	387	385	382	384	388	392	398	4.4	5.7	89.2	89.5
<b>Net entrepreneurial income</b>	482	466	437	435	430	419	418	-6.4	-1.9	114.3	105.0
Net disposable income	247	245	203	186	189	191	184			53.2	46.3
Adj. for change in net worth in pension fund	-68	-71	-74	-74	-76	-77	-77			-19.3	-19.3
<b>Net saving</b>	179	174	129	112	113	114	108			33.9	27.1
<b>Net capital transfers (receivable - payable)</b>	9	57	63	31	24	13	9			14.7	2.1
Consumption of fixed capital	45	46	46	46	46	46	46	0.8	1.0	10.8	10.5
<b>Gross fixed capital formation</b>	51	48	45	46	43	46	45	26.3	-6.0	10.4	10.2
Net acquisition of other non-financial assets <sup>3)</sup>	1	-3	0	3	2	2	2			-0.1	0.4
<b>Net lending (+)/net borrowing (-)</b>	181	231	194	139	138	125	116			45.4	26.2
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates <sup>4)</sup>		percentage of GVA	
	2011	2012	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q2	2014 Q3	2013 Q3	2014 Q3
<b>Financial investment</b>	2,685	1,165	-1,411	-1,458	-1,016	-786	-47	-1.3	-0.1	-329.1	-10.6
Currency and deposits	1,771	20	-1,964	-1,851	-1,246	-1,205	-952	-9.1	-7.4	-458.1	-214.4
Debt securities	278	455	245	84	70	73	223	0.5	1.7	57.1	50.3
Short-term	90	-5	-109	-170	-95	-64	-13	-6.5	-1.4	-25.4	-2.9
Long-term	188	460	354	254	165	137	236	1.1	1.9	82.5	53.2
Loans	266	330	-140	-253	-249	-194	-65	-1.1	-0.4	-32.7	-14.6
Short-term	51	93	-107	-134	-145	-95	-29	-2.3	-0.8	-25.0	-6.5
Long-term	216	237	-33	-119	-104	-98	-36	-0.7	-0.3	-7.7	-8.1
Shares and other equity	355	394	537	681	592	629	653	4.7	4.8	125.2	147.0
Other financial assets <sup>5)</sup>	14	-35	-88	-120	-182	-89	94			-20.5	21.1
<b>Financing</b>	2,504	933	-1,605	-1,598	-1,154	-911	-164	-1.5	-0.3	-374.4	-36.8
Currency and deposits	1,831	221	-1,990	-1,927	-1,435	-1,347	-979	-5.7	-4.2	-464.2	-220.5
Debt securities	109	-126	-420	-538	-457	-395	-387	-4.6	-4.6	-98.0	-87.2
Short-term	68	-50	-115	-156	-75	-37	-27	-4.8	-3.6	-26.7	-6.0
Long-term	40	-76	-306	-382	-382	-358	-361	-4.6	-4.7	-71.3	-81.2
Loans	50	138	-56	-26	-43	-72	-1	-1.7	0.0	-13.0	-0.1
Short-term	17	125	-26	-79	-88	-92	-34	-5.7	-2.3	-6.1	-7.6
Long-term	33	12	-29	53	44	21	33	0.8	1.3	-6.9	7.4
Shares and other equity	400	623	583	584	510	570	760	3.8	5.0	135.9	171.2
Quoted shares	54	29	34	29	47	45	52	4.6	4.8	7.9	11.7
Unquoted shares and other equity	332	275	142	164	42	-24	66	-0.4	1.1	33.0	14.8
Mutual fund shares	14	319	407	391	420	549	643	7.2	8.1	95.0	144.7
Insurance technical reserves	111	124	105	111	125	145	152	3.9	4.1	24.6	34.2
Other liabilities <sup>6)</sup>	0	-84	82	114	69	102	198			19.1	44.6
<b>Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)</b>	181	231	194	139	138	125	116			45.4	26.2
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes <sup>1)</sup>			
	2011	2012	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q2	2014 Q3		
<b>Financial investment</b>	59,410	61,723	60,518	59,996	60,581	61,536	62,379	0.7	3.1		
Currency and deposits	14,402	14,347	12,879	12,384	12,238	12,070	12,086	-9.3	-6.2		
Debt securities	12,306	13,345	13,301	13,248	13,548	13,866	14,140	3.2	6.3		
Short-term	1,008	1,007	934	825	919	918	933	-6.0	-0.1		
Long-term	11,298	12,338	12,367	12,423	12,629	12,948	13,207	4.0	6.8		
Loans	18,011	18,338	18,018	17,836	17,865	18,082	18,103	-1.6	0.5		
Short-term	3,937	3,978	3,854	3,697	3,664	3,840	3,868	-5.4	0.4		
Long-term	14,074	14,361	14,164	14,140	14,200	14,242	14,235	-0.6	0.5		
Shares and other equity	11,951	13,010	13,658	14,085	14,378	14,921	15,330	12.1	12.2		
Other financial assets <sup>5)</sup>	2,741	2,683	2,662	2,444	2,552	2,598	2,720				
<b>Financing</b>	58,507	60,498	59,274	58,867	59,499	60,267	61,116	0.8	3.1		
Currency and deposits	24,382	24,540	23,048	22,514	22,335	22,205	22,215	-5.7	-3.6		
Debt securities	8,731	8,816	8,377	8,216	8,183	8,194	8,176	-3.9	-2.4		
Short-term	852	788	738	650	715	723	713	-4.3	-3.4		
Long-term	7,879	8,028	7,638	7,566	7,468	7,471	7,464	-3.8	-2.3		
Loans	4,004	4,172	4,028	3,942	3,977	4,047	4,114	-4.7	2.1		
Short-term	1,426	1,570	1,450	1,346	1,308	1,383	1,419	-14.3	-2.1		
Long-term	2,578	2,602	2,578	2,596	2,669	2,664	2,695	1.2	4.5		
Shares and other equity	13,216	14,633	15,214	15,667	16,230	16,883	17,381	13.7	14.2		
Quoted shares	816	951	1,081	1,205	1,306	1,306	1,345	33.4	24.5		
Unquoted shares and other equity	5,726	6,198	6,237	6,375	6,552	6,829	6,927	10.3	11.1		
Mutual fund shares	6,674	7,483	7,896	8,087	8,372	8,749	9,108	13.9	15.4		
Insurance technical reserves	3,341	3,616	3,712	3,764	3,835	3,905	3,963	6.4	6.8		
Other liabilities <sup>6)</sup>	1,806	1,640	1,782	1,634	1,725	1,735	1,879				

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) Other accounts payable and financial derivative's net liabilities.