



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

# COMMUNIQUÉ DE PRESSE

27 juillet 2018

## Évolutions économiques et financières dans la zone euro par secteur institutionnel : premier trimestre 2018

L'épargne nette de la zone euro a été plus élevée au premier trimestre 2018 qu'au premier trimestre de l'année précédente. L'investissement non financier (net) total dans la zone euro a augmenté, passant à 4,3 % du revenu disponible net (contre 3,8 % il y a un an), la hausse de l'investissement des ménages et des sociétés non financières (SNF) n'ayant été contrebalancée qu'en partie par un investissement net négatif de la part des administrations publiques. La capacité nette de financement de la zone euro vis-à-vis du reste du monde est demeurée globalement inchangée par rapport au niveau enregistré un an auparavant.

La dette des ménages rapportée tant au PIB qu'au revenu disponible s'est établie à un niveau inférieur à celui constaté un an auparavant (les ratios respectifs sont revenus à 58,0% et 93,7%).

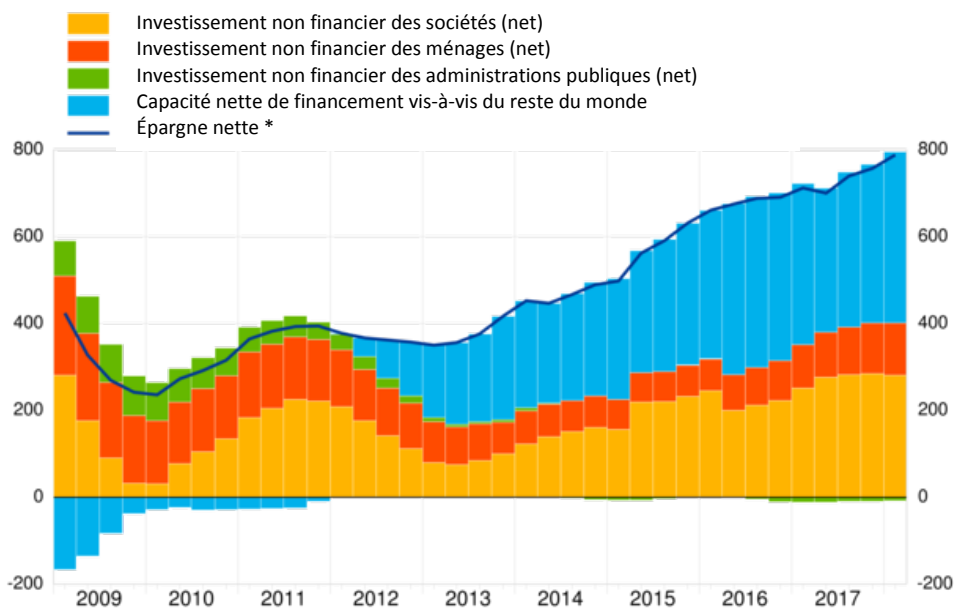
La dette des SNF a diminué pour revenir à 133,7 % du PIB après 136,6 % un an auparavant.

**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](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

Graphique 1 Épargne, investissement et capacité nette de financement de la zone euro vis-à-vis du reste du monde

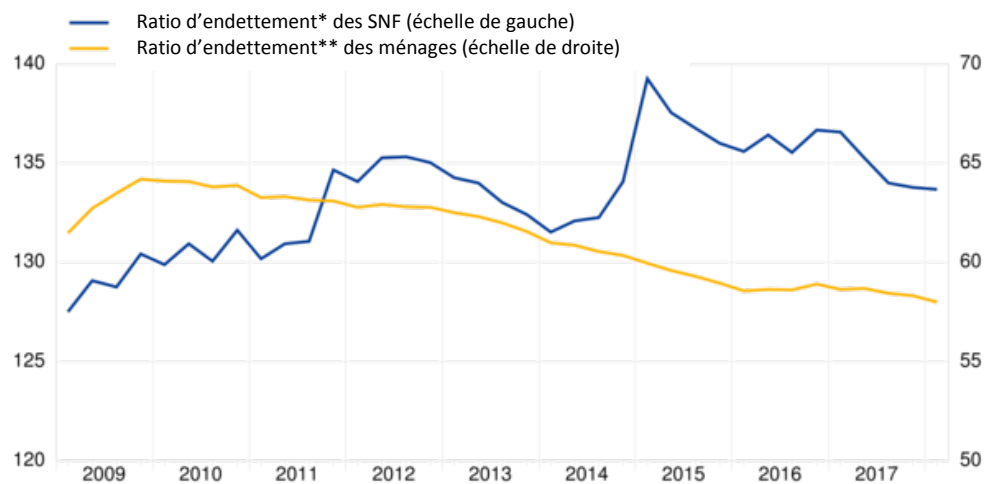
(en milliards d'euros ; sommes sur quatre trimestres)



\* Épargne nette moins transferts nets en capital de la zone euro vers le reste du monde (= variation des avoirs nets due aux transactions).

Graphique 2 Ratios d'endettement des ménages et des sociétés non financières

(endettement en pourcentage du PIB)



\* Encours de prêts, titres de créance, crédits commerciaux et engagements des régimes de retraite (données non consolidées).

\*\* Encours de prêts.

## 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 durant l'année s'achevant au premier trimestre 2018, ressortant à 8,5 % du revenu disponible net de la zone euro (contre 7,9 % un an auparavant). L'investissement non financier net de la zone euro a augmenté, s'établissant à 4,3 % du revenu disponible net (après 3,8 % il y a un an), sous l'effet d'une hausse de l'investissement des ménages et des SNF. L'investissement net des sociétés financières est demeuré inchangé, à 0,1 %, et celui des administrations est resté négatif. Sous l'effet de la croissance de l'investissement non financier et de l'épargne, la capacité nette de financement de la zone euro vis-à-vis du reste du monde est demeurée globalement inchangée, à 4,3 % du revenu disponible net. Si la capacité nette de financement des ménages et des sociétés financières a diminué (2,4 % après 2,6 % pour les ménages ; 0,7 % après 0,9 % pour les sociétés financières), la capacité nette de financement des SNF est restée globalement stable, à 2,1 %. La diminution globale de la capacité nette de financement du secteur privé a été contrebalancée par une réduction du besoin net de financement du secteur des administrations publiques (- 0,9 %, après - 1,5 %).

## Ménages

Le taux de croissance annuel du revenu disponible brut des ménages a atteint 3,1 % au premier trimestre 2018, après 2,9 % au trimestre précédent. Les dépenses de consommation des ménages ont augmenté à un rythme globalement inchangé de 2,9 %.

Le taux d'épargne brute des ménages est ressorti à 12,0 % du revenu disponible brut (corrigé de la variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension) au premier trimestre 2018, contre 12,1 % au trimestre correspondant de l'année précédente.

La croissance annuelle des investissements non financiers bruts des ménages (qui correspondent essentiellement au logement) s'est ralentie, ressortant à 5,7 % au premier trimestre 2018, après 6,5 % au trimestre précédent. Les prêts, principale composante du financement des ménages, ont augmenté à un rythme inchangé de 3,0 %.

Le rythme annuel de croissance des placements financiers des ménages est resté globalement inchangé au premier trimestre 2018, à 1,9 %. S'agissant de leurs composantes, la croissance des avoirs en numéraires et dépôts est restée inchangée à 3,3%. La croissance des placements au titre de l'assurance vie et de l'épargne retraite est demeurée globalement stable (2,2 %) et celle des placements en actions et autres participations s'est renforcée (1,8 % après 1,6 %). Toutefois, les ménages ont été vendeurs nets d'actions cotées, en particulier celles émises par les IFM et les SNF, tout en étant acquéreurs

**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](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**

d'actions émises par le reste du monde en termes nets. Les parts de fonds d'investissement ont augmenté à un rythme plus lent (6,7 % après 7,2 %) et les ménages ont continué à vendre des titres de créance (en termes nets), au taux de – 11,7 % (après – 11,6 %). Cette évolution résulte en particulier de la réduction de la détention par les ménages de titres de créance émis par les IFM.

Le taux de croissance annuel du [patrimoine net](#) des ménages a diminué, revenant à 4,6 % au premier trimestre 2018, après 5,0 % au trimestre précédent, la hausse des plus-values nettes sur les actifs non financiers, et dans une moindre mesure la baisse des engagements, étant contrebalancées par la baisse des plus-values sur les actifs financiers. La valeur du [patrimoine immobilier](#) a augmenté à un rythme plus soutenu (6,4 % après 6,0%), sous l'effet principalement des prix du logement. Le [ratio d'endettement rapporté au revenu](#) des ménages a encore diminué pour s'inscrire à 93,7 % au premier trimestre 2018, contre 94,0 % au premier trimestre 2017, le revenu disponible ayant augmenté plus rapidement que l'encours des prêts aux ménages. De même, le [ratio d'endettement rapporté au PIB](#) des ménages a encore baissé, ressortant à 58,0 % au premier trimestre 2018, contre 58,6 % au premier trimestre 2017.

## Sociétés non financières

Le taux de croissance annuel de l'[excédent brut d'exploitation](#) des SNF est passé à 4,1 % au premier trimestre 2018, après 3,6 % au trimestre précédent, tandis que les revenus nets de la propriété (définis dans ce contexte comme les revenus de la propriété à recevoir moins les intérêts et les loyers à payer) ont également augmenté. Par conséquent, le revenu brut d'entreprise (globalement équivalent aux flux de trésorerie ou *cash flow*) a augmenté de 4,3 % en rythme annuel, après 6,2 % au trimestre précédent. Le rythme annuel de croissance des investissements non financiers bruts s'est ralenti (1,6 % après 3,6 %).

Au premier trimestre 2018, le taux de croissance annuel du [financement](#) des SNF a diminué, revenant à 1,4 %, après 2,0 % au trimestre précédent, reflétant un ralentissement de la croissance de tous les types de financement. Le financement par les prêts a augmenté à un rythme annuel de 2,0 % contre 2,8 % au dernier trimestre 2017. Cette évolution reflète une baisse du taux de croissance annuel des prêts reçus des secteurs résidents autres que les IFM et une nette réduction des prêts reçus du reste du monde, tandis que le taux de croissance annuel des prêts reçus des IFM a augmenté <sup>1</sup>. Le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance s'est ralenti (4,9 % au premier trimestre 2018, contre 5,1 % au trimestre précédent), de même que celui des financements par crédits commerciaux (4,0 % en rythme

---

<sup>1</sup> Le financement par emprunt comprend les prêts accordés par l'ensemble des secteurs (en particulier les IFM, les institutions financières hors IFM et les prêts consentis par d'autres SNF) et par les créanciers qui ne sont pas résidents de la zone euro.

annuel après 4,5 % au dernier trimestre 2017). Le financement par émission d'actions a augmenté à un rythme annuel moins soutenu (0,8 % après 1,1 %).

Au premier trimestre 2018, les placements financiers des SNF ont augmenté à un rythme annuel de 2,8 %, contre 3,6 % au trimestre précédent. Parmi leurs composantes, la croissance des prêts consentis s'est ralentie (3,3 % contre 4,6 %), tandis que celle des investissements en actions et autres participations est restée stable (1,7 %).

Le [ratio d'endettement rapporté au PIB](#) des sociétés non financières a diminué pour revenir à 133,7 % au premier trimestre 2018, contre 136,6 % au premier trimestre 2017.

**Pour toute demande d'information, les médias peuvent s'adresser à Stefan Ruhkamp**

**au : +49 69 1344 5057.**

## Notes

Ces données sont issues de la deuxième publication des comptes sectoriels trimestriels de la zone euro élaborés par la Banque centrale européenne (BCE) et Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne. Le présent communiqué de presse intègre des révisions et des données complétées pour l'ensemble des secteurs par rapport au premier communiqué de presse trimestriel relatif aux ménages et aux SNF de la zone euro publié le 4 juillet 2018.

Les ratios d'endettement rapporté au PIB (ou au revenu) correspondent à l'encours de la dette au cours du trimestre de référence divisé par la somme du PIB (ou du revenu) sur la période de quatre trimestres s'achevant au trimestre de référence. Le ratio des opérations non financières (par exemple l'épargne) en pourcentage du revenu ou du PIB correspond à la somme de la période de quatre trimestres s'achevant au trimestre de référence tant au numérateur qu'au dénominateur.

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.

La prochaine publication du [Household Sector Report](#) contenant les résultats pour la zone euro et pour tous les pays de l'UE est prévue le 7 août 2018.

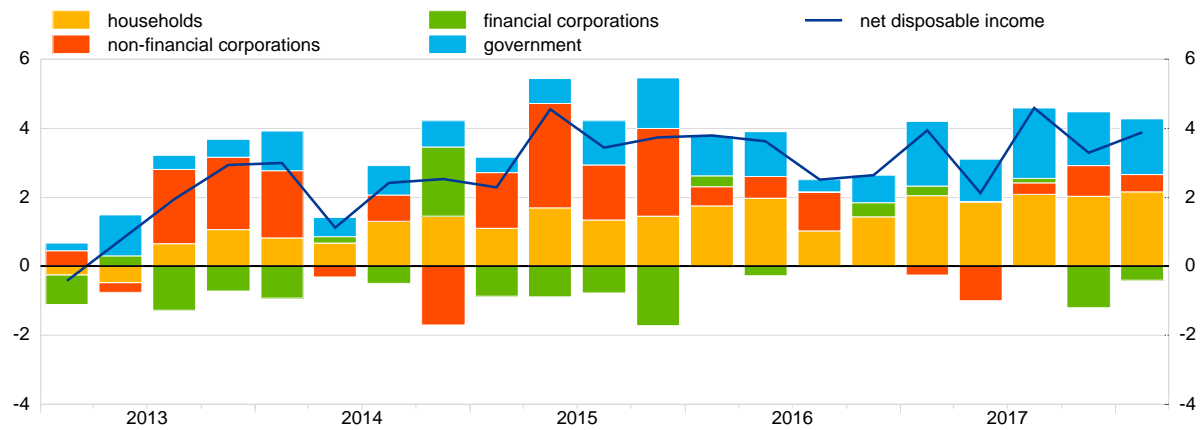
Les liens hypertexte du corps du présent communiqué de presse sont dynamiques. Les données auxquelles ils sont liés sont donc susceptibles de varier avec les nouvelles publications de données découlant de révisions. Les liens portant sur les tableaux de l'annexe se rapportent à un instantané des données au moment de la présente publication.

**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](mailto:media@ecb.europa.eu), internet : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

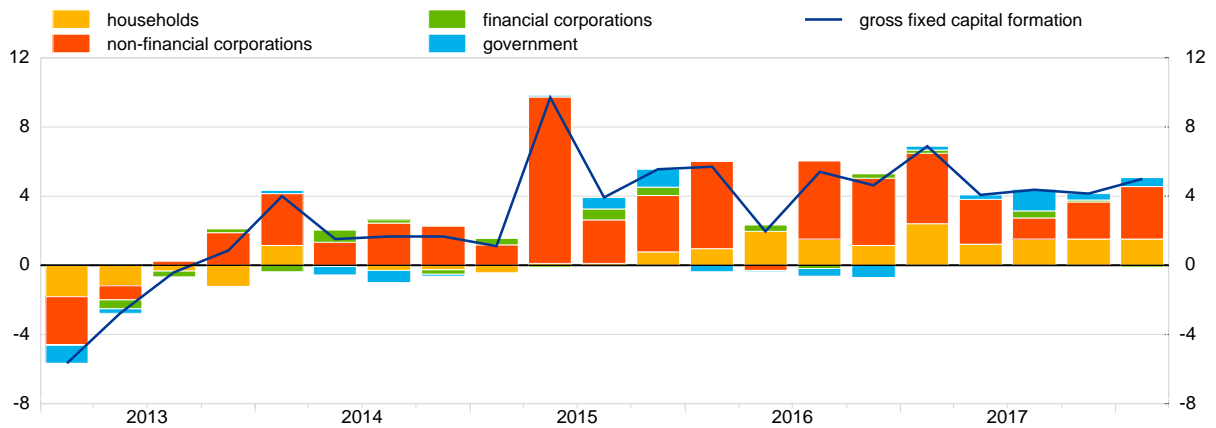
**Reproduction autorisée en citant la source**  
**Traduction : Banque de France**

# Euro area charts and additional tables for all institutional sectors

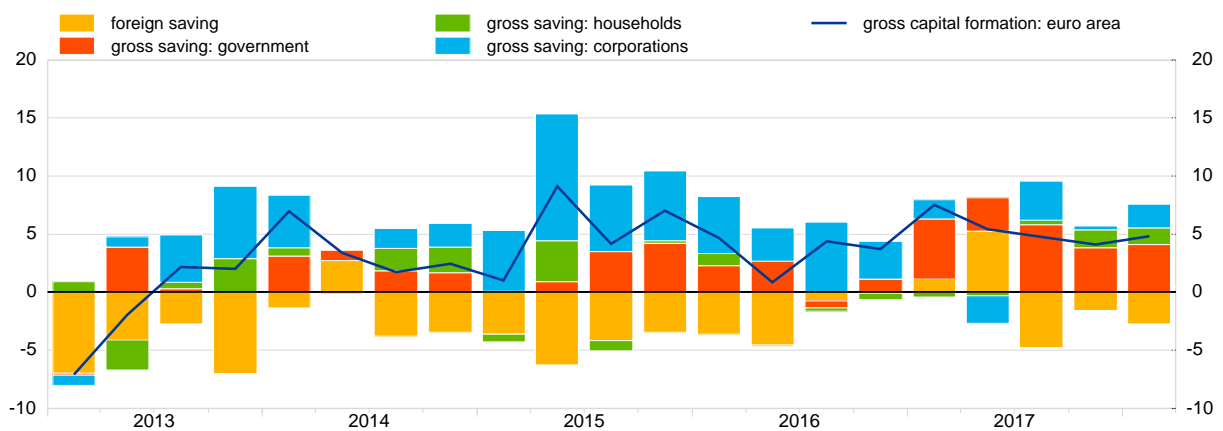
**Chart 1. Growth of euro area net disposable income and its allocation to sectors**  
(annual percentage changes and percentage point contributions)



**Chart 2. Growth of euro area gross fixed capital formation and contributions by sector**  
(annual percentage changes and percentage point contributions)



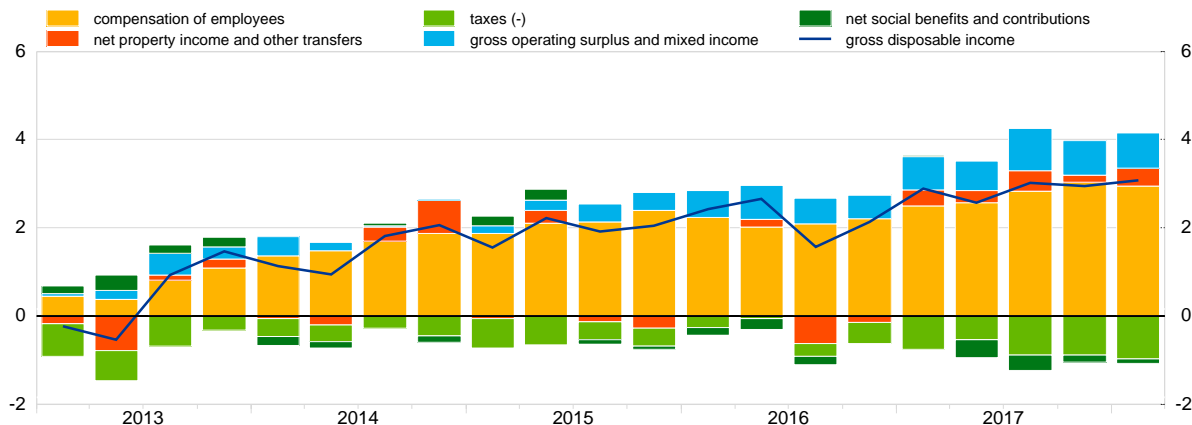
**Chart 3. Growth of euro area gross capital formation and its financing by sectoral (gross) saving**  
(annual percentage changes and percentage point contributions)



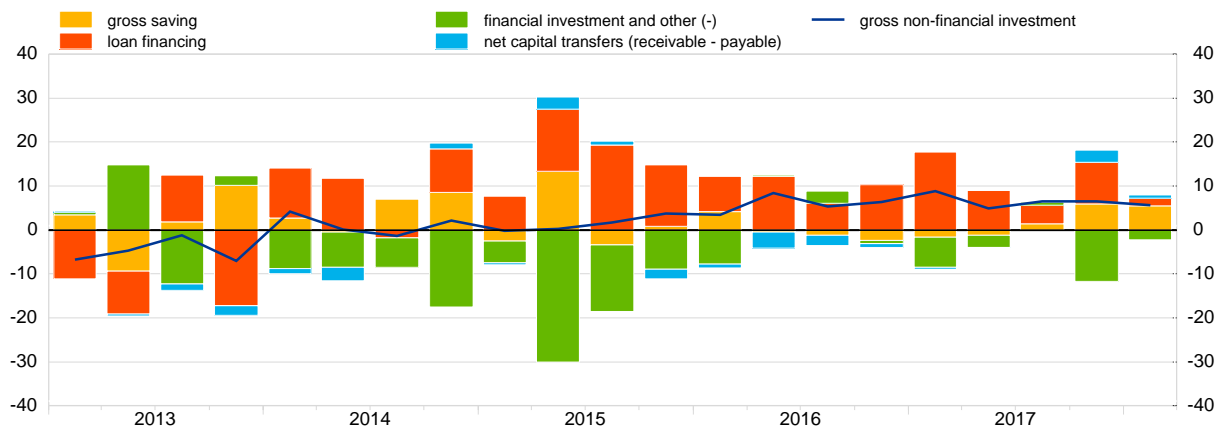
Sources: ECB and Eurostat.

# Euro area households

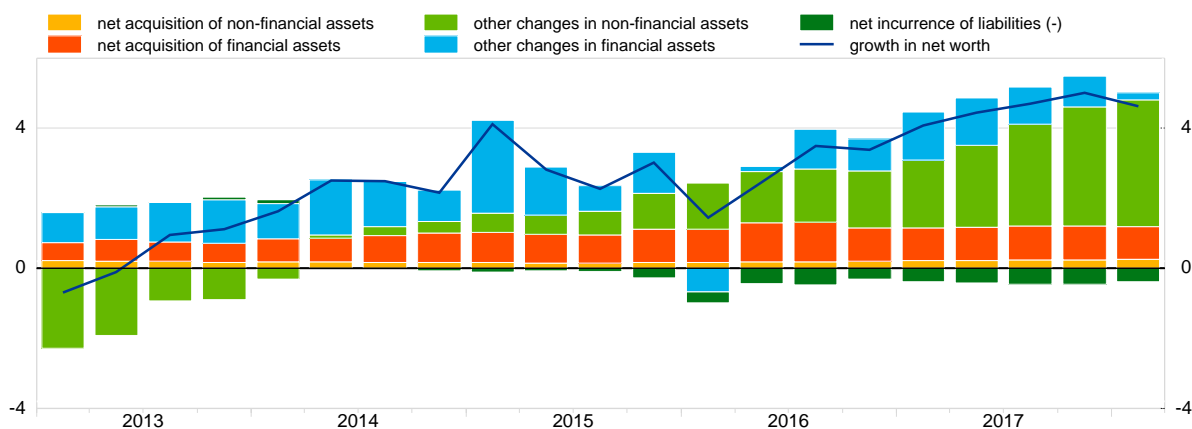
**Chart 4. Growth of households' gross disposable income and contributions by income component**  
(annual percentage changes and percentage point contributions)



**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)

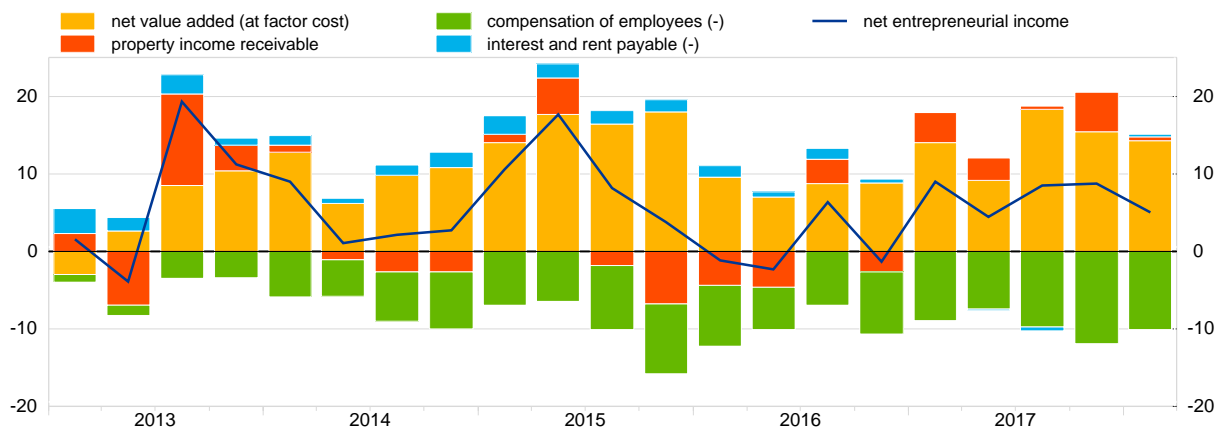
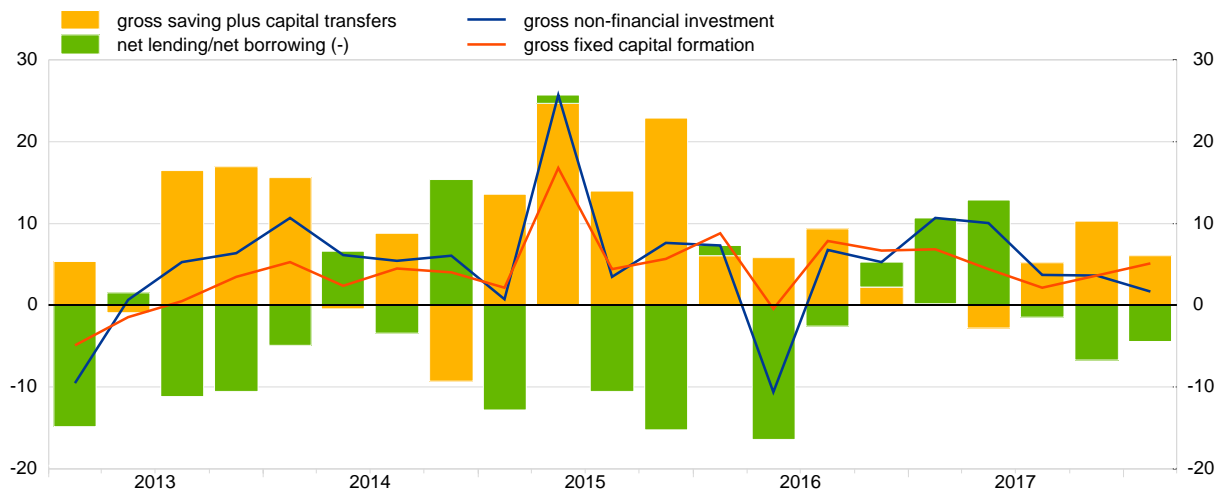


Chart 8. Growth of non-financial investment of non-financial corp. and contributions by source of internal and external financing (annual percentage changes and percentage point contributions)



Sources: ECB and Eurostat.



Table 1. 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	
	2015	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q1
<b>Net disposable income (NDI):</b>											
Euro area	8,550	8,818	8,901	8,947	9,048	9,124	9,209	3.3	3.9	100.0	100.0
Households <sup>2)</sup>	6,037	6,169	6,211	6,252	6,298	6,345	6,392	3.0	3.1	69.8	69.4
Non-financial corporations	327	376	370	349	356	377	388			4.2	4.2
Financial corporations	154	164	170	171	174	146	137			1.9	1.5
General government	2,032	2,109	2,148	2,175	2,220	2,256	2,292	6.0	7.2	24.1	24.9
<b>Consumption expenditure:</b>											
Euro area	7,940	8,133	8,194	8,252	8,313	8,371	8,427	2.7	2.8	92.1	91.5
Households <sup>2)</sup>	5,768	5,910	5,959	6,005	6,052	6,094	6,136	2.8	2.9	66.9	66.6
General government collective consumption	805	821	824	828	832	838	844	2.6	2.8	9.3	9.2
General government social transfers in kind <sup>3)</sup>	1,367	1,401	1,411	1,419	1,429	1,439	1,447	2.7	2.3	15.9	15.7
<b>Net saving:</b>											
Euro area	610	685	707	695	735	753	782	8.9	18.7	7.9	8.5
Households <sup>2)</sup>	352	341	335	330	329	334	338	5.4	8.3	3.8	3.7
Non-financial corporations	321	371	365	343	351	371	382			4.1	4.2
Financial corporations	77	87	93	94	96	69	60			1.0	0.7
General government	-140	-113	-87	-72	-41	-21	1			-1.0	0.0
<b>Consumption of fixed capital:</b>											
Euro area	1,877	1,923	1,935	1,948	1,961	1,976	1,991	2.9	3.1	21.7	21.6
Households <sup>2)</sup>	469	481	484	487	491	494	498	2.9	3.0	5.4	5.4
Non-financial corporations	1,076	1,106	1,114	1,122	1,130	1,139	1,148	3.1	3.3	12.5	12.5
Financial corporations	47	48	49	49	49	50	50	2.9	3.4	0.5	0.5
General government	285	288	289	290	291	293	295	2.4	2.4	3.2	3.2
<b>Net capital transfers (receivable - payable):</b>											
Euro area	21	6	5	6	5	5	7			0.1	0.1
Households <sup>2)</sup>	5	-5	-6	-6	-5	-1	0			-0.1	0.0
Non-financial corporations	77	73	71	76	77	82	84			0.8	0.9
Financial corporations	10	-4	1	9	11	14	11			0.0	0.1
General government	-72	-58	-61	-74	-78	-89	-88			-0.7	-1.0
<b>Gross fixed capital formation:</b>											
Euro area	2,121	2,214	2,249	2,272	2,296	2,321	2,348	4.2	5.0	25.3	25.5
Households <sup>2)</sup>	540	571	583	590	598	608	616	6.2	5.9	6.6	6.7
Non-financial corporations	1,242	1,310	1,330	1,345	1,352	1,365	1,381	3.6	5.1	14.9	15.0
Financial corporations	54	57	58	58	60	60	60	3.6	-3.4	0.6	0.6
General government	285	277	278	279	286	288	291	2.7	4.5	3.1	3.2
<b>Net acquisition of other non-financial assets <sup>4)</sup>:</b>											
Euro area	62	13	27	45	49	48	37			0.3	0.4
Households <sup>2)</sup>	0	2	1	1	3	3	3			0.0	0.0
Non-financial corporations	58	11	25	43	49	48	37			0.3	0.4
Financial corporations	2	0	1	1	1	1	1			0.0	0.0
General government	2	1	0	-1	-3	-4	-4			0.0	0.0
<b>Gross non-financial investment:</b>											
Euro area	2,183	2,227	2,276	2,317	2,345	2,369	2,385	4.1	2.8	25.6	25.9
Households <sup>2)</sup>	540	572	584	592	601	611	619	6.5	5.7	6.6	6.7
Non-financial corporations	1,300	1,320	1,355	1,388	1,401	1,412	1,418	3.6	1.6	15.2	15.4
Financial corporations	56	57	59	59	61	62	61	3.3	-5.8	0.7	0.7
General government	287	277	278	279	283	284	287	2.1	4.6	3.1	3.1
<b>Net non-financial investment:</b>											
Euro area	306	304	341	369	384	393	394	10.9	1.2	3.8	4.3
Households <sup>2)</sup>	71	92	100	104	110	116	121	24.3	19.3	1.1	1.3
Non-financial corporations	224	214	241	267	270	274	270	6.2	-4.0	2.7	2.9
Financial corporations	9	9	10	10	12	12	11			0.1	0.1
General government	2	-11	-11	-11	-9	-9	-8			-0.1	-0.1
<b>Net lending (+)/net borrowing (-):</b>											
Euro area	326	387	372	332	356	365	394			4.2	4.3
Households <sup>2)</sup>	287	244	229	220	213	216	217			2.6	2.4
Non-financial corporations	175	230	195	153	158	180	196			2.2	2.1
Financial corporations	78	74	84	93	95	70	61			0.9	0.7
General government	-214	-161	-137	-134	-110	-101	-80			-1.5	-0.9

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  $x$  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 <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>	
	2015	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q1
Compensation of employees	5,015	5,154	5,194	5,238	5,284	5,336	5,385	3.7	3.9	76.6	77.2
Gross operating surplus and mixed income	1,570	1,611	1,623	1,634	1,650	1,663	1,676	3.4	3.3	23.9	24.0
Property income (receivable - payable)	798	780	788	791	801	801	806			11.6	11.6
Net social benefits and contributions (rec. - pay.)	88	78	78	71	66	63	62			1.2	0.9
Other current transfers (receivable - payable)	85	93	91	93	90	93	94			1.3	1.4
Taxes (on income and wealth) (-)	1,049	1,067	1,079	1,088	1,102	1,117	1,133	5.2	6.1	15.9	16.3
<b>Gross disposable income (HGDI)</b>	<b>6,506</b>	<b>6,649</b>	<b>6,695</b>	<b>6,740</b>	<b>6,789</b>	<b>6,839</b>	<b>6,890</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>	<b>98.8</b>	<b>98.8</b>
+Adj. for change in net worth in pension fund <sup>3)</sup>	83	82	83	83	83	83	83	0.4	-0.1	1.2	1.2
<b>Gross disposable income (HGDI) plus adjustment <sup>3)</sup></b>	<b>6,589</b>	<b>6,732</b>	<b>6,778</b>	<b>6,822</b>	<b>6,871</b>	<b>6,922</b>	<b>6,973</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Consumption expenditure</b>	<b>5,768</b>	<b>5,910</b>	<b>5,959</b>	<b>6,005</b>	<b>6,052</b>	<b>6,094</b>	<b>6,136</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>87.9</b>	<b>88.0</b>
<b>Gross saving</b>	<b>822</b>	<b>821</b>	<b>819</b>	<b>817</b>	<b>819</b>	<b>828</b>	<b>836</b>	<b>4.0</b>	<b>4.6</b>	<b>12.1</b>	<b>12.0</b>
<b>Net capital transfers (receivable - payable)</b>	<b>5</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>			<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>
<b>Gross fixed capital formation</b>	<b>540</b>	<b>571</b>	<b>583</b>	<b>590</b>	<b>598</b>	<b>608</b>	<b>616</b>	<b>6.2</b>	<b>5.9</b>	<b>8.6</b>	<b>8.8</b>
Net acquisition of other non-financial assets <sup>4)</sup>	0	2	1	1	3	3	3			0.0	0.0
<b>Gross non-financial investment</b>	<b>540</b>	<b>572</b>	<b>584</b>	<b>592</b>	<b>601</b>	<b>611</b>	<b>619</b>	<b>6.5</b>	<b>5.7</b>	<b>8.6</b>	<b>8.9</b>
<b>Net non-financial investment</b>	<b>71</b>	<b>92</b>	<b>100</b>	<b>104</b>	<b>110</b>	<b>116</b>	<b>121</b>	<b>24.3</b>	<b>19.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>
<b>Net lending (+)/net borrowing (-)</b>	<b>287</b>	<b>244</b>	<b>229</b>	<b>220</b>	<b>213</b>	<b>216</b>	<b>217</b>			<b>3.4</b>	<b>3.1</b>
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates <sup>5)</sup>		percentage of HGDI, adjusted <sup>3)</sup>	
	2015	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q1
<b>Financial investment</b>	<b>427</b>	<b>442</b>	<b>437</b>	<b>446</b>	<b>465</b>	<b>462</b>	<b>450</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>6.4</b>	<b>6.4</b>
Currency and deposits	194	302	297	284	280	255	254	3.3	3.3	4.4	3.6
Debt securities	-155	-93	-93	-95	-86	-85	-82	-11.6	-11.7	-1.4	-1.2
Shares and other equity	202	58	52	92	91	106	120	1.6	1.8	0.8	1.7
Listed shares	-17	-12	-22	-28	-27	-17	-11	-1.7	-1.1	-0.3	-0.2
Unlisted shares and other equity	54	15	-8	3	-6	-28	-14	-0.8	-0.4	-0.1	-0.2
Investment fund shares	165	56	82	117	123	150	145	7.2	6.7	1.2	2.1
Life insurance and pension schemes	190	159	149	142	139	156	163	2.1	2.2	2.2	2.3
Other financial assets <sup>6)</sup>	-2	16	31	23	41	31	-6			0.5	-0.1
<b>Financing</b>	<b>126</b>	<b>146</b>	<b>177</b>	<b>199</b>	<b>220</b>	<b>224</b>	<b>191</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>
Loans	82	131	155	168	174	188	191	3.0	3.0	2.3	2.7
Short-term	-7	-14	-9	-11	-9	-1	2	-0.4	0.7	-0.1	0.0
Long-term	89	145	164	180	184	189	189	3.1	3.1	2.4	2.7
Other liabilities <sup>7)</sup>	44	15	22	31	45	36	0	5.2	0.1	0.3	0.0
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	301	295	260	247	245	238	259	1.5	1.6	3.8	3.7
<b>Changes in financial wealth not due to transactions</b>	<b>524</b>	<b>424</b>	<b>632</b>	<b>639</b>	<b>505</b>	<b>420</b>	<b>103</b>			<b>9.3</b>	<b>1.5</b>
Balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes <sup>2)</sup>		percentage of HGDI, adjusted <sup>3)</sup> or GDP	
	2015	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q1
<b>Financial assets</b>	<b>22,377</b>	<b>23,245</b>	<b>23,519</b>	<b>23,735</b>	<b>23,909</b>	<b>24,086</b>	<b>24,029</b>	<b>3.6</b>	<b>2.2</b>	<b>347.0</b>	<b>344.6</b>
Currency and deposits	7,358	7,658	7,694	7,782	7,804	7,906	7,940	3.2	3.2	113.5	113.9
Debt securities	821	735	700	685	672	630	606	-14.4	-13.5	10.3	8.7
Shares and other equity	6,352	6,503	6,733	6,832	6,962	7,020	6,927	8.0	2.9	99.3	99.3
Listed shares	954	974	1,029	1,029	1,060	1,059	1,034	8.7	0.5	15.2	14.8
Unlisted shares and other equity	3,339	3,438	3,529	3,568	3,621	3,636	3,591	5.8	1.7	52.1	51.5
Investment fund shares	2,059	2,090	2,175	2,235	2,282	2,326	2,302	11.3	5.8	32.1	33.0
Life insurance and pension schemes	6,721	7,274	7,312	7,321	7,348	7,428	7,456	2.1	2.0	107.9	106.9
Other financial assets <sup>6)</sup>	1,125	1,075	1,080	1,115	1,123	1,102	1,100			15.9	15.8
<b>Liabilities</b>	<b>6,904</b>	<b>7,053</b>	<b>7,128</b>	<b>7,205</b>	<b>7,233</b>	<b>7,237</b>	<b>7,276</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>	<b>105.2</b>	<b>104.4</b>
Loans	6,198	6,343	6,368	6,421	6,460	6,507	6,531	2.6	2.6	94.0	93.7
Short-term	285	262	259	262	253	254	254	-3.0	-2.1	3.8	3.6
Long-term	5,912	6,081	6,109	6,160	6,207	6,252	6,278	2.8	2.8	90.1	90.0
Other liabilities <sup>7)</sup>	679	682	731	756	744	701	716	2.9	-2.1	10.8	10.3
<b>Non-financial assets</b>	<b>30,975</b>	<b>31,825</b>	<b>32,103</b>	<b>32,638</b>	<b>33,307</b>	<b>33,573</b>	<b>33,981</b>	<b>5.5</b>	<b>5.8</b>	<b>473.6</b>	<b>487.3</b>
<i>of which: Housing wealth</i>	<i>29,013</i>	<i>29,855</i>	<i>30,169</i>	<i>30,707</i>	<i>31,399</i>	<i>31,652</i>	<i>32,086</i>	<i>6.0</i>	<i>6.4</i>	<i>445.1</i>	<i>460.2</i>
<b>Net worth</b>	<b>46,448</b>	<b>48,017</b>	<b>48,495</b>	<b>49,168</b>	<b>49,983</b>	<b>50,422</b>	<b>50,734</b>	<b>5.0</b>	<b>4.6</b>	<b>715.5</b>	<b>727.6</b>
<i>Memo: Debt <sup>8)</sup></i>	<i>6,198</i>	<i>6,343</i>	<i>6,368</i>	<i>6,421</i>	<i>6,460</i>	<i>6,507</i>	<i>6,531</i>	<i>2.6</i>	<i>2.6</i>	<i>58.6</i>	<i>58.0</i>

Sources: ECB and Eurostat.

1) Households and non-profit institutions serving households.

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



Table 3.1 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>	
	2015	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q1
<b>Gross value added (GVA)</b>	5,559	5,718	5,774	5,826	5,898	5,965	6,028	4.6	4.4	100.0	100.0
Net value added (NVA)	4,483	4,612	4,661	4,704	4,768	4,827	4,880	4.9	4.7	80.7	81.0
<b>Gross entrepreneurial income</b>	2,596	2,629	2,667	2,696	2,736	2,774	2,802	6.2	4.3	57.2	57.4
Gross operating surplus	2,269	2,322	2,347	2,363	2,404	2,424	2,449	3.6	4.1	50.4	50.2
Property income (receivable - interest and rent payable)	328	307	320	333	332	350	353			6.9	7.2
<b>Net entrepreneurial income</b>	1,520	1,522	1,553	1,574	1,606	1,636	1,654	8.7	5.0	33.3	33.9
Net disposable income	327	376	370	349	356	377	388			7.9	7.9
Adj. for change in net worth in pension fund	-6	-5	-5	-5	-5	-5	-5			-0.1	-0.1
<b>Net saving</b>	321	371	365	343	351	371	382			7.8	7.8
<b>Net capital transfers (receivable - payable)</b>	77	73	71	76	77	82	84			1.2	1.4
Consumption of fixed capital	1,076	1,106	1,114	1,122	1,130	1,139	1,148	3.1	3.3	19.3	19.0
<b>Gross fixed capital formation</b>	1,242	1,310	1,330	1,345	1,352	1,365	1,381	3.6	5.1	23.0	22.9
Net acquisition of other non-financial assets <sup>3)</sup>	58	11	25	43	49	48	37			0.4	0.6
<b>Gross non-financial investment</b>	1,300	1,320	1,355	1,388	1,401	1,412	1,418	3.6	1.6	23.5	23.5
<b>Net non-financial investment</b>	224	214	241	267	270	274	270	6.2	-4.0	4.2	4.5
<b>Net lending (+)/net borrowing (-)</b>	175	230	195	153	158	180	196			3.4	3.3
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates <sup>4)</sup>		percentage of GVA	
	2015	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q1
<b>Financial investment</b>	909	827	934	913	933	833	656	3.6	2.8	16.2	10.9
Currency and deposits	102	153	154	156	137	190	114	7.8	4.6	2.7	1.9
Debt securities	-23	-2	-26	-46	-42	-14	-33	-5.2	-12.1	-0.4	-0.5
Loans	263	201	274	267	329	202	150	4.6	3.3	4.8	2.5
Shares and other equity	388	382	341	347	278	202	210	1.7	1.7	5.9	3.5
Listed shares	39	105	98	82	80	29	41	2.1	2.7	1.7	0.7
Unlisted shares and other equity	311	261	189	232	163	150	164	1.5	1.6	3.3	2.7
Investment fund shares	38	16	54	34	36	23	6	5.3	1.2	0.9	0.1
Other financial assets <sup>5)</sup>	180	93	190	189	231	252	215			3.3	3.6
<b>Financing</b>	750	649	769	787	807	674	501	2.0	1.4	13.3	8.3
Debt securities	47	114	138	125	94	70	68	5.1	4.9	2.4	1.1
Short-term	2	0	7	10	9	5	0	8.2	-0.5	0.1	0.0
Long-term	45	114	131	114	85	65	69	4.9	5.2	2.3	1.1
Loans	196	127	206	179	230	286	207	2.8	2.0	3.6	3.4
Short-term	-37	-51	-37	-13	17	92	119	3.4	4.4	-0.6	2.0
Long-term	233	178	242	191	213	193	88	2.6	1.2	4.2	1.5
Shares and other equity	449	313	314	366	328	198	143	1.1	0.8	5.4	2.4
Listed shares	67	66	61	70	55	22	61	0.4	1.1	1.1	1.0
Unlisted shares and other equity	382	247	254	296	273	176	82	1.4	0.6	4.4	1.4
Pension schemes	6	5	5	6	6	5	5	1.4	1.5	0.1	0.1
Trade credits and advances	58	92	124	123	147	129	113	4.5	4.0	2.1	1.9
Other liabilities <sup>6)</sup>	-6	-2	-19	-10	2	-15	-36			-0.3	-0.6
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	160	179	165	126	127	159	155			2.9	2.6
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes <sup>1)</sup>		percentage of GVA or GDP <sup>7)</sup>	
	2015	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q1
<b>Financial assets</b>	21,680	22,853	23,506	23,565	23,886	24,174	24,227	5.8	3.1	407.1	401.9
Currency and deposits	2,273	2,431	2,477	2,500	2,535	2,610	2,563	7.4	3.5	42.9	42.5
Debt securities	284	268	272	274	271	264	253	-1.8	-6.9	4.7	4.2
Loans	4,182	4,416	4,499	4,475	4,497	4,485	4,637	1.6	3.1	77.9	76.9
Shares and other equity	10,928	11,598	12,069	12,164	12,398	12,525	12,460	8.0	3.2	209.0	206.7
Listed shares	1,270	1,404	1,507	1,568	1,620	1,657	1,696	18.0	12.6	26.1	28.1
Unlisted shares and other equity	9,219	9,759	10,092	10,145	10,304	10,398	10,289	6.5	1.9	174.8	170.7
Investment fund shares	439	435	470	451	474	470	476	8.0	1.2	8.1	7.9
Other financial assets <sup>5)</sup>	4,014	4,139	4,189	4,151	4,185	4,291	4,313			72.5	71.5
<b>Liabilities</b>	32,710	33,890	34,652	34,874	35,234	35,503	35,351	4.8	2.0	600.1	586.4
Debt securities	1,260	1,374	1,401	1,397	1,428	1,416	1,427	3.1	1.9	24.3	23.7
Short-term	61	61	80	78	77	64	78	6.1	-2.7	1.4	1.3
Long-term	1,199	1,313	1,321	1,319	1,350	1,352	1,349	3.0	2.2	22.9	22.4
Loans	9,930	10,130	10,214	10,165	10,119	10,161	10,302	0.3	0.9	176.9	170.9
Short-term	2,730	2,716	2,711	2,725	2,690	2,733	2,818	0.6	3.9	47.0	46.7
Long-term	7,200	7,414	7,503	7,440	7,428	7,428	7,484	0.2	-0.2	129.9	124.1
Shares and other equity	17,321	18,102	18,784	19,038	19,374	19,540	19,333	7.9	2.9	325.3	320.7
Listed shares	5,189	5,364	5,692	5,771	5,901	5,922	5,827	10.4	2.4	98.6	96.7
Unlisted shares and other equity	12,133	12,738	13,092	13,267	13,473	13,618	13,506	6.9	3.2	226.7	224.0
Pension schemes	363	369	370	371	373	374	376	1.5	1.6	6.4	6.2
Trade credits and advances	2,744	2,848	2,847	2,868	2,892	2,977	2,947	4.5	3.5	49.3	48.9
Other liabilities <sup>6)</sup>	1,091	1,069	1,037	1,034	1,049	1,035	966			18.0	16.0
<b>Memo: Debt <sup>8)</sup></b>	14,298	14,719	14,831	14,801	14,811	14,928	15,052	1.4	1.5	136.6	133.7

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 sector, for selected financial instruments (EUR billions)

Financial transactions	four-quarter-cumulated transactions						annual growth rates <sup>1)</sup>	
	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1
<b>Debt securities</b>	114	138	125	94	70	68	5.1	4.9
<i>purchased by:</i>								
<i>Non-financial corporations</i>	4	7	4	4	4	1	12.2	3.2
<i>MFIs</i>	26	51	59	61	73	55	38.4	24.9
<i>Non-money market fund investment funds</i>	32	31	26	20	22	27	6.3	7.7
<i>Other financial institutions</i>	-3	-1	1	-6	-3	2	-5.6	3.9
<i>Insurance corporations</i>	26	30	24	15	6	-2	1.5	-0.6
<i>Pension funds</i>	2	1	1	1	1	2	6.9	10.8
<i>General government</i>	0	1	1	0	-1	-2	-3.0	-7.6
<i>Households</i>	-2	-7	-9	-10	-8	-5	-14.1	-8.7
<i>Rest of the world</i>	27	26	17	10	-24	-9	-9.5	-3.8
<b>Loans</b>	127	206	179	230	286	207	2.8	2.0
<i>of which granted by:</i>								
<i>Non-financial corporations</i>	123	171	184	195	144	123	5.1	4.3
<i>MFIs</i>	69	76	59	64	103	114	2.5	2.8
<i>Non-MFI financial corporations</i>	-88	-42	-45	-53	50	21	3.2	1.4
<i>Rest of the world</i>	28	6	-13	31	-15	-44	-1.0	-2.9
<b>Listed shares</b>	66	61	70	55	22	61	0.4	1.1
<i>purchased by:</i>								
<i>Non-financial corporations</i>	73	76	66	82	49	63	3.9	4.8
<i>MFIs</i>	-15	10	17	7	13	-1	13.2	-1.2
<i>Non-money market investment funds</i>	7	11	14	11	22	26	2.4	2.6
<i>Other financial institutions</i>	35	16	21	-2	-18	-19	-5.7	-5.5
<i>Insurance corporations</i>	5	0	-2	-2	1	4	0.8	2.8
<i>Pension funds</i>	3	3	3	3	3	5	6.2	10.7
<i>General government</i>	2	2	1	2	1	1	0.2	0.6
<i>Households</i>	-15	-33	-24	-29	-21	-8	-3.3	-1.2
<i>Rest of the world</i>	-29	-23	-25	-16	-28	-9	-1.6	-0.5
<b>Financial balance sheet</b>							annual percentage changes <sup>2)</sup>	
							2017 Q4	2018 Q1
<b>Debt securities</b>	1,374	1,401	1,397	1,428	1,416	1,427	3.1	1.9
<i>purchased by:</i>								
<i>Non-financial corporations</i>	30	31	31	33	35	34	14.2	11.4
<i>MFIs</i>	189	221	229	240	252	268	33.4	21.2
<i>Non-money market fund investment funds</i>	349	349	356	365	368	367	5.3	5.4
<i>Other financial institutions</i>	49	49	52	51	49	50	1.3	2.7
<i>Insurance corporations</i>	395	401	392	406	410	394	3.7	-1.7
<i>Pension funds</i>	21	21	21	22	22	22	5.8	3.4
<i>General government</i>	26	26	28	27	25	23	-1.9	-12.0
<i>Households</i>	59	54	51	51	51	49	-12.5	-8.0
<i>Rest of the world</i>	255	249	237	232	203	218	-20.4	-12.4
<b>Loans</b>	10,130	10,214	10,165	10,119	10,161	10,302	0.3	0.9
<i>of which granted by:</i>								
<i>Non-financial corporations</i>	2,805	2,844	2,862	2,897	2,920	2,974	4.1	4.6
<i>MFIs</i>	4,033	4,074	4,057	4,036	4,059	4,096	0.6	0.5
<i>Non-MFI financial corporations</i>	1,577	1,554	1,546	1,500	1,519	1,535	-3.6	-1.2
<i>Rest of the world</i>	1,458	1,481	1,439	1,427	1,401	1,444	-3.9	-2.5
<b>Listed shares</b>	5,364	5,692	5,771	5,901	5,922	5,827	10.4	2.4
<i>purchased by:</i>								
<i>Non-financial corporations</i>	1,245	1,316	1,368	1,425	1,459	1,482	17.1	12.6
<i>MFIs</i>	102	113	107	109	111	88	9.2	-22.0
<i>Non-money market investment funds</i>	933	1,002	1,028	1,071	1,075	1,053	15.2	5.1
<i>Other financial institutions</i>	319	345	357	357	344	336	7.7	-2.6
<i>Insurance corporations</i>	132	139	139	143	144	142	8.6	2.8
<i>Pension funds</i>	43	43	45	46	47	48	10.5	9.8
<i>General government</i>	219	227	232	246	254	256	15.9	13.0
<i>Households</i>	630	650	650	663	671	657	6.5	1.1
<i>Rest of the world</i>	1,741	1,857	1,846	1,841	1,818	1,764	4.5	-5.0

Sources: ECB and Eurostat.

1) 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.

2) 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.

Table 4. General government  
(EUR billions)

Non-financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual percentage changes <sup>1)</sup>		percentage of GNDI	
	2015	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q1
<b>Net disposable income (GNDI)</b>	2,032	2,109	2,148	2,175	2,220	2,256	2,292	6.0	7.2	100.0	100.0
<b>Consumption expenditure</b>	2,172	2,222	2,235	2,247	2,261	2,277	2,291	2.7	2.5	104.0	100.0
<b>Net saving</b>	-140	-113	-87	-72	-41	-21	1			-4.0	0.0
Consumption of fixed capital	285	288	289	290	291	293	295	2.4	2.4	13.4	12.9
<b>Net capital transfers (receivable - payable)</b>	-72	-58	-61	-74	-78	-89	-88			-2.9	-3.8
<b>Gross fixed capital formation</b>	285	277	278	279	286	288	291	2.7	4.5	12.9	12.7
Net acquisition of other non-financial assets <sup>2)</sup>	2	1	0	-1	-3	-4	-4			0.0	-0.2
<b>Net lending (+)/net borrowing (-)</b>	-214	-161	-137	-134	-110	-101	-80			-6.4	-3.5
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates <sup>3)</sup>		percentage of GNDI	
	2015	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q1
<b>Net acquisition of financial assets</b>	12	35	5	25	119	82	87	1.6	1.7	0.2	3.8
<b>Financial investment <sup>4)</sup></b>	-6	31	7	-2	122	88	97	2.1	2.2	0.3	4.2
Currency and deposits	30	29	3	-6	108	64	73	7.4	7.7	0.1	3.2
Debt securities	-45	-28	-31	-25	-22	-36	-27	-8.3	-6.3	-1.4	-1.2
Loans	22	15	22	25	28	45	32	4.4	3.2	1.0	1.4
Short-term	6	-2	3	-2	-1	4	8	2.2	5.0	0.1	0.4
Long-term	16	17	19	27	29	41	24	4.9	2.9	0.9	1.0
Shares and other equity	-14	15	13	4	8	15	19	0.8	1.0	0.6	0.8
Listed shares	-2	4	4	-4	-3	-4	-4	-1.4	-1.2	0.2	-0.2
Unlisted shares and other equity	-16	-2	-7	-4	-1	7	11	0.5	0.8	-0.3	0.5
Investment fund shares	4	14	15	12	12	12	11	4.6	4.2	0.7	0.5
Other financial assets <sup>5)</sup>	18	4	-2	27	-3	-6	-10			-0.1	-0.4
<b>Net incurrence of liabilities</b>	225	196	142	159	229	183	167	1.4	1.3	6.6	7.3
<b>Financing <sup>4)</sup></b>	177	167	130	132	181	129	119	1.1	1.0	6.0	5.2
Currency and deposits	20	5	8	19	15	9	15	2.7	4.5	0.4	0.6
Debt securities	159	169	146	139	166	149	127	1.7	1.4	6.8	5.6
Short-term	-50	-14	-8	-7	-13	-24	-28	-4.4	-5.0	-0.4	-1.2
Long-term	209	183	154	146	179	172	156	2.1	1.9	7.2	6.8
Loans	-2	-7	-24	-25	0	-29	-24	-1.1	-0.9	-1.1	-1.0
Short-term	-2	-5	-29	-44	-34	-21	-21	-7.7	-7.6	-1.4	-0.9
Long-term	0	-2	5	18	33	-8	-3	-0.3	-0.1	0.2	-0.1
Other liabilities <sup>6)</sup>	49	29	12	27	48	54	48			0.6	2.1
<b>Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)</b>	-214	-161	-137	-134	-110	-101	-80			-6.4	-3.5
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes <sup>1)</sup>		percentage of GNDI	
	2015	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q1
<b>Financial assets</b>	5,071	5,127	5,236	5,356	5,391	5,280	5,376	3.0	2.7	243.7	234.6
<b>Financial investment <sup>4)</sup></b>	4,145	4,236	4,315	4,392	4,440	4,383	4,453	3.5	3.2	200.9	194.3
Currency and deposits	845	872	942	1,008	1,032	936	1,015	7.2	7.8	43.8	44.3
Debt securities	454	433	423	416	412	405	402	-6.5	-5.0	19.7	17.5
Loans	1,001	1,014	999	1,016	1,018	1,041	1,034	2.7	3.5	46.5	45.1
Short-term	171	169	164	171	162	173	173	2.6	5.4	7.7	7.6
Long-term	830	845	835	845	856	868	860	2.7	3.1	38.9	37.5
Shares and other equity	1,844	1,917	1,951	1,952	1,979	2,002	2,002	4.4	2.6	90.8	87.4
Listed shares	297	301	310	314	329	337	338	12.0	8.8	14.4	14.7
Unlisted shares and other equity	1,331	1,362	1,375	1,376	1,380	1,388	1,378	1.9	0.2	64.0	60.1
Investment fund shares	215	254	266	263	270	276	287	8.8	7.9	12.4	12.5
Other financial assets <sup>5)</sup>	927	891	921	963	951	897	923			42.9	40.3
<b>Liabilities</b>	12,576	12,787	12,762	12,900	12,912	12,818	12,969	0.2	1.6	594.1	565.8
<b>Financing <sup>4)</sup></b>	11,583	11,779	11,717	11,819	11,800	11,762	11,870	-0.1	1.3	545.4	517.9
Currency and deposits	328	333	329	350	357	342	344	2.7	4.5	15.3	15.0
Debt securities	8,723	8,922	8,899	8,974	8,955	8,947	9,062	0.3	1.8	414.3	395.4
Short-term	552	539	567	566	552	511	534	-5.3	-5.9	26.4	23.3
Long-term	8,171	8,383	8,332	8,408	8,404	8,436	8,529	0.6	2.4	387.9	372.1
Loans	2,532	2,525	2,489	2,495	2,489	2,474	2,464	-2.0	-1.0	115.8	107.5
Short-term	281	275	271	269	247	255	250	-7.5	-7.7	12.6	10.9
Long-term	2,251	2,250	2,218	2,226	2,242	2,219	2,214	-1.3	-0.1	103.2	96.6
Other liabilities <sup>6)</sup>	993	1,007	1,046	1,081	1,112	1,056	1,099			48.7	48.0
<i>Memo: Government debt (at nominal value)</i>	9,462.0	9,606.9	9,709.4	9,767.8	9,755.3	9,690.0	9,780.6				

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

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

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

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 <sup>1)</sup>		percentage of GVA or NVA <sup>2)</sup>	
	2015	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q1
<b>Gross value added (GVA)</b>	466	457	455	452	452	451	451	-0.5	0.3	100.0	100.0
Net value added (NVA)	419	408	406	403	402	401	401	-0.9	0.0	89.3	88.9
<b>Net entrepreneurial income</b>	491	546	542	528	528	503	505	-19.1	1.3	133.3	125.7
Net disposable income	154	164	170	171	174	146	137			41.9	34.2
Adj. for change in net worth in pension fund	-77	-77	-77	-77	-77	-77	-77			-19.0	-19.2
<b>Net saving</b>	77	87	93	94	96	69	60			22.9	15.0
<b>Net capital transfers (receivable - payable)</b>	10	-4	1	9	11	14	11			0.2	2.5
Consumption of fixed capital	47	48	49	49	49	50	50	2.9	3.4	10.7	11.1
<b>Gross fixed capital formation</b>	54	57	58	58	60	60	60	3.6	-3.4	12.7	13.2
Net acquisition of other non-financial assets <sup>3)</sup>	2	0	1	1	1	1	1			0.2	0.2
<b>Net lending (+)/net borrowing (-)</b>	78	74	84	93	95	70	61			18.5	13.4
Financial transactions	four-quarter-cumulated sums							annual growth rates <sup>4)</sup>		percentage of GVA	
	2015	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q1
<b>Financial investment</b>	2,841	2,948	4,255	3,849	3,552	3,550	2,350	4.7	3.0	935.2	520.5
Currency and deposits	313	882	1,624	1,307	1,343	1,217	420	9.0	2.9	357.0	93.0
Debt securities	582	1,009	1,113	969	989	1,013	967	6.1	5.7	244.5	214.2
Short-term	-38	24	40	49	33	69	68	6.1	5.7	8.9	15.0
Long-term	619	985	1,072	920	956	944	899	6.1	5.7	235.6	199.2
Loans	275	162	202	177	83	239	361	1.2	1.8	44.4	80.0
Short-term	-92	-33	-65	-75	-80	7	151	0.2	4.3	-14.2	33.5
Long-term	367	195	267	252	164	233	210	1.4	1.3	58.6	46.4
Shares and other equity	1,466	723	1,086	1,280	991	991	575	4.4	2.5	238.7	127.5
Other financial assets <sup>5)</sup>	206	171	230	116	146	90	27			50.6	5.9
<b>Financing</b>	2,763	2,873	4,171	3,756	3,457	3,480	2,289	4.7	3.0	916.8	507.1
Currency and deposits	773	1,700	2,364	1,919	1,939	1,832	936	7.3	3.6	519.5	207.4
Debt securities	-176	-14	54	-6	58	-1	32	0.0	0.4	11.9	7.0
Short-term	-44	41	49	9	17	33	31	4.9	4.5	10.9	7.0
Long-term	-132	-56	5	-15	40	-34	0	-0.5	0.0	1.1	0.0
Loans	292	94	169	171	125	103	159	1.7	2.6	37.2	35.1
Short-term	60	68	64	48	17	-5	91	-0.3	4.8	14.2	20.1
Long-term	232	26	105	123	108	108	68	2.5	1.6	23.1	15.0
Shares and other equity	1,523	741	1,068	1,264	984	1,175	787	4.8	3.1	234.9	174.4
Listed shares	86	59	60	46	29	24	5	1.5	0.3	13.2	1.1
Unlisted shares and other equity	678	189	297	405	72	212	-102	1.8	-0.9	65.4	-22.5
Investment fund shares	759	493	711	813	883	939	884	8.4	7.6	156.3	195.8
Insurance and pension schemes	261	206	200	185	177	196	197	2.4	2.4	44.1	43.7
Other liabilities <sup>6)</sup>	90	146	315	223	174	174	178			69.2	39.5
Net lending (+)/net borrowing (-) (financial accounts)	78	74	84	93	95	70	61			18.5	13.4
Financial balance sheet	end-of-period stocks							annual percentage changes <sup>1)</sup>			
	2015	2016	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2017 Q4	2018 Q1		
<b>Financial investment</b>	72,135	75,487	77,809	77,506	77,582	77,765	78,241	3.0	0.6		
Currency and deposits	12,699	13,465	14,491	14,384	14,434	14,396	14,854	6.9	2.5		
Debt securities	15,436	16,582	16,819	16,859	16,969	17,140	17,378	3.4	3.3		
Short-term	1,104	1,139	1,179	1,141	1,141	1,145	1,207	0.6	2.4		
Long-term	14,332	15,443	15,640	15,718	15,828	15,995	16,171	3.6	3.4		
Loans	19,799	19,949	20,053	19,880	19,775	19,674	19,796	-1.4	-1.3		
Short-term	3,537	3,500	3,531	3,518	3,422	3,338	3,547	-4.6	0.5		
Long-term	16,262	16,449	16,522	16,362	16,353	16,336	16,249	-0.7	-1.7		
Shares and other equity	21,155	22,465	23,231	23,271	23,274	23,539	23,267	4.8	0.2		
Other financial assets <sup>5)</sup>	3,046	3,025	3,215	3,112	3,130	3,016	2,947				
<b>Financing</b>	70,579	73,981	76,208	75,885	76,084	76,300	76,821	3.1	0.8		
Currency and deposits	23,378	24,952	26,189	26,195	26,368	26,439	27,215	6.0	3.9		
Debt securities	8,238	8,232	8,161	8,075	8,019	7,887	7,921	-4.2	-2.9		
Short-term	637	678	705	662	691	665	688	-1.9	-2.4		
Long-term	7,601	7,554	7,456	7,413	7,329	7,222	7,234	-4.4	-3.0		
Loans	6,028	6,158	6,183	6,028	6,004	6,012	5,967	-2.4	-3.5		
Short-term	1,820	1,874	1,907	1,886	1,877	1,816	1,981	-3.1	3.9		
Long-term	4,208	4,284	4,276	4,142	4,127	4,196	3,986	-2.1	-6.8		
Shares and other equity	23,179	24,334	25,079	25,072	25,170	25,446	25,139	4.6	0.2		
Listed shares	1,555	1,607	1,726	1,740	1,863	1,796	1,760	11.8	2.0		
Unlisted shares and other equity	11,179	11,517	11,671	11,533	11,220	11,276	11,027	-2.1	-5.5		
Investment fund shares	10,444	11,210	11,682	11,799	12,088	12,375	12,352	10.4	5.7		
Insurance and pension schemes	7,712	8,228	8,277	8,289	8,320	8,402	8,460	2.1	2.2		
Other liabilities <sup>6)</sup>	2,045	2,077	2,319	2,226	2,202	2,114	2,118				

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.