

26 août 2021

02-2021

ING Focus

Mutation sectorielle de l'emploi

- L'économie belge est en mutation permanente. Sur la période 2008-2019, **422.000 emplois nets ont été créés**. Mais cela ne représente que la partie émergée de l'iceberg. Outre les emplois qui « changent de mains », de nombreux emplois sont créés dans les secteurs en croissance et d'autres sont perdus dans les secteurs en déclin. **Cela provoque un glissement dans la structure sectorielle de l'emploi.**
- Si les secteurs de la **fabrication métallique, le secteur financier et des assurances et le secteur du commerce de gros** sont les grands perdants de cette période (ils cumulent ensemble 60.000 pertes d'emplois nettes), six secteurs, dont **l'action sociale, l'enseignement et la santé humaine** sont à eux seuls responsables de la création de plus de 430.000 emplois en Belgique.
- On observe donc un **glissement** important des secteurs marchands vers les secteurs à dominance non marchande et liés à l'accompagnement des personnes. Dans le secteur marchand, on observe également la poursuite de la **tertiarisation** de l'économie, la **spécialisation** des activités mais également **l'émergence des nouvelles technologies**, comme en témoigne le secteur de la programmation et du conseil informatique.
- Le glissement sectoriel de l'emploi n'est pas sans conséquence : il **réduit de moitié** la croissance de la productivité par travailleur à l'échelle nationale et **ampute d'un quart** la croissance du salaire horaire moyen.
- Il faut donc s'interroger sur la création future de richesse collective. Compte tenu du vieillissement de la population notamment, il est peu probable que la croissance de l'emploi dans les services non marchand s'inverse à court terme.
- Il serait néanmoins souhaitable que cette évolution soit accompagnée d'une **croissance plus forte** (en termes d'activité et donc d'emplois) **des secteurs à haute productivité**. Les secteurs des **activités juridiques, comptables et spécialisées, de la programmation et du conseil informatique et de l'installation et réparation de machines** sont déjà dans ce cas : ils combinent une expansion de l'activité et de l'emploi et une productivité et une croissance de celle-ci plus élevée que la moyenne nationale. Mais il en faudra plus pour assurer des gains de productivité nationaux suffisants.
- C'est un important défi. Rappelons que le scénario de référence utilisé par le Comité d'Etude sur le Vieillesse pour calculer l'impact budgétaire du vieillissement table sur une croissance de la productivité de 1,2% par an. **Ce chiffre paraît très difficilement réalisable si les évolutions observées jusqu'ici de l'emploi se poursuivent.**
- Au-delà des questions de productivité, il y a donc une question de soutenabilité des finances publiques. Les recettes de l'Etat sont un prélèvement d'une part de la valeur ajoutée créée (elle-même liée à la productivité), et les secteurs à dominante non marchande dépendent d'une manière ou d'une autre des dépenses publiques.

Philippe Ledent

Expert Economist

Brussels +32 2 547 31 61

Philippe.ledent@ing.com

Le monde d'après est toujours différent

Y aura-t-il un monde d'après-Covid, en opposition au monde d'avant ? En fait, cette question n'a pas beaucoup de sens. Une économie est en évolution permanente et les moments de crise sont tout au plus des moments d'accélération de cette évolution. L'idée que l'économie passe d'un état stable avant la crise vers un autre état stable après celle-ci est donc une mauvaise interprétation de la réalité.

Les données socio-économiques permettent d'illustrer cette évolution permanente. Ici, nous le faisons à partir des données d'emplois par secteur. La période étudiée va de la crise financière (2008) à 2019¹, juste avant la crise du Covid. Cette période couvre donc un cycle complet de l'économie belge.

En 2008, on dénombrait 4,47 millions d'emplois en Belgique. En 2019, ils étaient 422.000 de plus, soit une hausse cumulée de 9,4%. Dans le même temps, la population en âge de travailler (15-64 ans) a augmenté de 4% environ, ce qui a permis une hausse du taux d'emploi (emploi total/population en âge de travailler) de 3 points de pourcent. Mais en fait, ces chiffres ne sont pas le reflet exact des mouvements sur le marché du travail. Chaque jour, des emplois se créent, d'autres disparaissent. Des personnes changent d'emploi, d'autres décrochent leur premier emploi et d'autres encore partent à la retraite. Selon les données de Dynam², chaque année, près de 500.000 emplois « changent de mains » et environ 200.000 emplois sont créés par les organisations en croissance (entreprises, associations, pouvoirs publics,...) et à peu près le même nombre disparaissent des organisations en perte de vitesse. De la différence, parfois positive, parfois négative entre les emplois créés et ceux perdus dépend la variation nette de l'emploi, seule statistique retenue in fine. Mais gardons à l'esprit qu'en Belgique, environ 3.000 « mouvements » d'emplois sont observés en moyenne chaque jour ouvrable.

Au fil des emplois créés ou perdus, le tissu économique de la Belgique évolue. C'est vrai à l'intérieur de chaque secteur (entre les entreprises ou organisations en croissance et celles en perte de vitesse), mais également entre les différents secteurs de l'économie. C'est à cette dernière évolution que l'on s'intéresse ici.

Gagnants et perdants

En utilisant les données d'emplois répartis sectoriellement selon la nomenclature NACE (64 secteurs), on peut d'abord signaler que sur la période étudiée, les secteurs en croissance ont créés quelques 610.000 emplois sur la période alors que les secteurs en perte de vitesse ont détruits 188.000 emplois (d'où une création nette de 422.000 emplois).

Quels sont ces secteurs gagnants et perdants ? Intéressons-nous d'abord aux secteurs rassemblant au moins 50.000 travailleurs. Ils sont 21 et totalisent un peu plus de 4 millions d'emplois, soit 83% de l'emploi total. Le secteur de « l'action sociale, avec ou sans hébergement » est le champion toutes catégories de la création d'emplois, avec la création de plus de 93.000 emplois sur la période étudiée. Il s'agit également du 5^{ème} plus important secteur en matière d'emplois en Belgique (315.000 emplois en 2019). Ce secteur comprend les maisons de repos et de soins, mais également l'accueil des personnes handicapées, des enfants ou des réfugiés³. Le secteur des « activités juridiques et comptables, de sièges sociaux et de conseil en gestion » et un secteur assez large de

¹ Bien que les données de 2020 soient également disponibles, nous choisissons ici de les écarter pour correspondre au cycle complet de l'économie, mais aussi parce que les conséquences de la crise du Covid sur l'emploi ne sont pas encore totalement visibles.

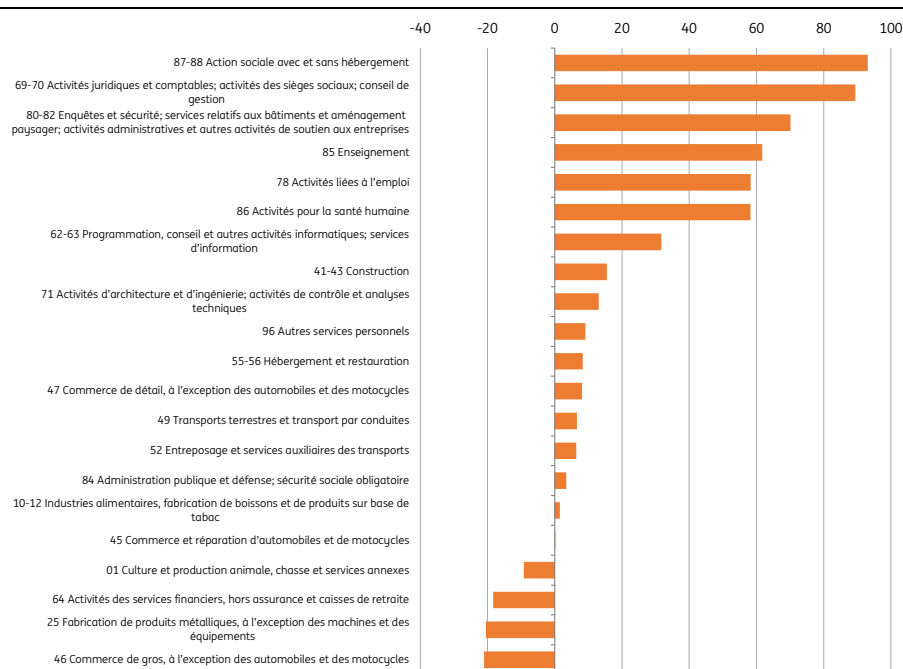
² Goesaert, T. et al. (2019), La dynamique du marché du travail en Belgique et par région.

³ Le détail de la nomenclature et du contenu de chaque secteur est disponible ici :

<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5902521/KS-RA-07-015-EN.PDF>

services divers aux entreprises (« sécurité, gestion des bâtiments, aménagement paysager, activités administratives et de soutien aux entreprises ») ont, sur la même période, créés respectivement 89.400 et 70.100 emplois. Trois autres secteurs ont chacun créés de l'ordre de 30.000 emplois sur la période. Il s'agit de l'enseignement, des « activité liées à l'emploi » (on y retrouve donc notamment le travail intérimaire), et du secteur de la santé humaine (hôpitaux, médecins, dentistes, laboratoires d'analyse,...). Ensemble, ces 6 secteurs, qui représentaient 39% de l'emploi total en Belgique en 2019, ont permis de créer plus de 430.000 emplois sur la période étudiée.

Gr. 1 Gain (+) ou perte (-) nette d'emplois dans les différents secteurs de l'économie (000, 2008 – 2019)



Source : BNB, calculs propres

A l'opposé, parmi les secteurs comportant plus de 50.000 emplois en 2019, quatre ont décliné entre 2008 et 2019 (du moins sous l'angle de l'emploi). Il s'agit du secteur agricole (-9.200), des services financiers et d'assurances (-18.300), de la fabrication de produits métalliques (hors machines et équipements ; -20.500) et du commerce de gros (hors auto-moto ; -21.000). Ces secteurs totalisent une perte nette de 70.000 emplois.

L'annexe 1 fournit l'évolution des autres secteurs. Ces secteurs comprennent malgré tout quelques importants pourvoyeurs d'emplois : on y retrouve la création de 15.000 emplois dans la réparation et l'installation de machines et d'équipement, mais aussi de 12.000 emplois dans la collecte et le traitement des eaux usées et des déchets ou encore de 6.400 emplois dans les organisations associatives. A l'opposé, l'industrie automobile perd près de 15.000 emplois sur la période, la métallurgie en perd plus de 10.000 et l'industrie textile près de 17.000.

L'industrie se meurt, l'accompagnement, l'aide et les soins aux personnes ont la cote

Que faut-il retenir de ces évolutions ? *Primo*, de manière générale, l'industrie continue de perdre des emplois. Certes, c'est en partie le résultat de gains de productivité et de l'externalisation des tâches (voir infra), mais c'est aussi lié à un essoufflement de ce secteur, dont l'activité ne progresse en volume que de 4,1% sur l'ensemble de la période (alors que le PIB progresse lui de 14,6%). *Secundo*, si le déclin du secteur financier et des

assurances est assez logique dans le contexte de l'après-crise financière, l'importante baisse de l'emploi dans le secteur du commerce de gros traduit probablement le déclin de certains intermédiaires dans les chaînes d'approvisionnement nationales ou internationales. Mais cela peut aussi être du à la délocalisation de ce type d'activités. Il faut par ailleurs souligner que le commerce de détail a quant à lui gagné quelques 8.000 emplois sur la période.

Tertio, l'externalisation des tâches dans les organisations se poursuit, avec la progression massive des activités juridiques et comptables et de support aux entreprises (160.000 emplois créés). Cela traduit un mouvement, qui n'est pas neuf, de spécialisation de toute une série de tâches réalisées précédemment dans les organisations mais à présent de plus en plus confiées à des organisations spécialisées en la matière⁴.

Enfin, l'accompagnement, l'aide et les soins aux personnes, de l'enfance aux plus âgés⁵, s'impose comme le secteur le plus important en Belgique en matière d'emplois. Cet agrégat représente plus d'un million de travailleurs (soit 22% de l'emploi total) et a été créateurs de 213.000 emplois sur la période étudiée. A titre de comparaison, ce secteur « pèse » plus lourd en matière d'emplois en 2019 que les secteurs de l'industrie et de la construction réunis ou encore que le secteur du Commerce, du transport et de l'horeca. C'était loin d'être le cas en 2008, et cela traduit une évolution majeure de l'économie belge.

Impact macroéconomique non négligeable

L'évolution sectorielle de l'emploi n'est pas sans conséquence sur l'évolution de certains indicateurs macroéconomiques pour la Belgique. Ainsi, la productivité par travailleur⁶ n'a progressé en Belgique que de 2,6% sur la période étudiée (2008-2019)⁷. Mais en fait, ce chiffre est la combinaison de l'évolution de la productivité dans chaque secteur de l'économie ET du glissement de l'activité et de l'emploi entre les secteurs. En d'autres termes, si un emploi perdu dans un secteur ayant une productivité horaire plus élevée que la moyenne est compensé par une création d'emploi dans un secteur à productivité inférieure à celle-ci, la productivité moyenne va baisser, et ce même si la productivité augmente dans les deux secteurs concernés. Or, c'est précisément ce qu'il se passe : les secteurs perdant des emplois (Industrie, secteur financier et assurances et agriculture) ont une productivité supérieure à la moyenne de la Belgique, alors que les créations d'emplois se font notamment dans des secteurs dont la productivité est inférieure à cette moyenne (santé humaine, administration et éducation, autres services). En excluant cet effet de composition, la productivité moyenne aurait progressé de 6,1% sur cette même période.

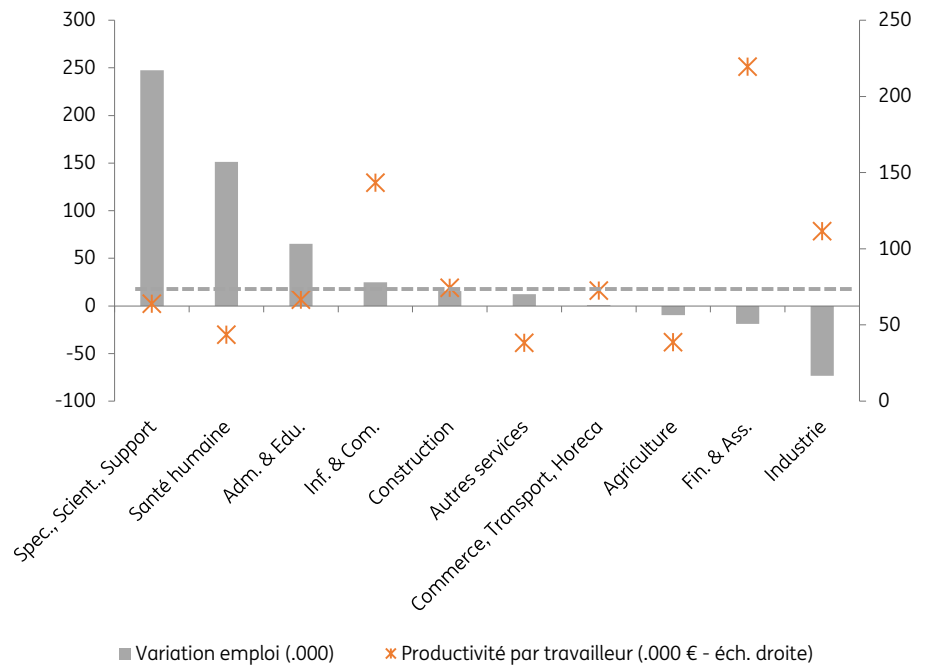
⁴ Si par exemple un juriste était employé dans une entreprise industrielle, son était effectivement compté dans ce secteur industriel. Une fois externalisé vers un cabinet de services juridiques, les mêmes tâches sont comptabilisées dans le secteur juridique.

⁵ Soit l'addition de l'action sociale, l'enseignement et la santé humaine

⁶ Il serait plus juste d'utiliser la productivité par heure travaillée. Néanmoins, ce chiffre n'est disponible que pour les travailleurs salariés, alors que l'activité économique se calcule pour l'ensemble des travailleurs. L'augmentation du travail à temps partiel (le nombre d'heures travaillées par salarié a diminué de 1% sur la période) ralentit donc légèrement la croissance de la productivité par travailleur.

⁷ Les activités du secteur de l'immobilier incluant les loyers imputés, la notion de productivité n'a pas beaucoup de sens. On exclut donc ce secteur de l'analyse et des calculs.

Gr. 2 Evolution de l'emploi total (.000, 2008-2019) et niveau de productivité par travailleur (.000€, 2019)

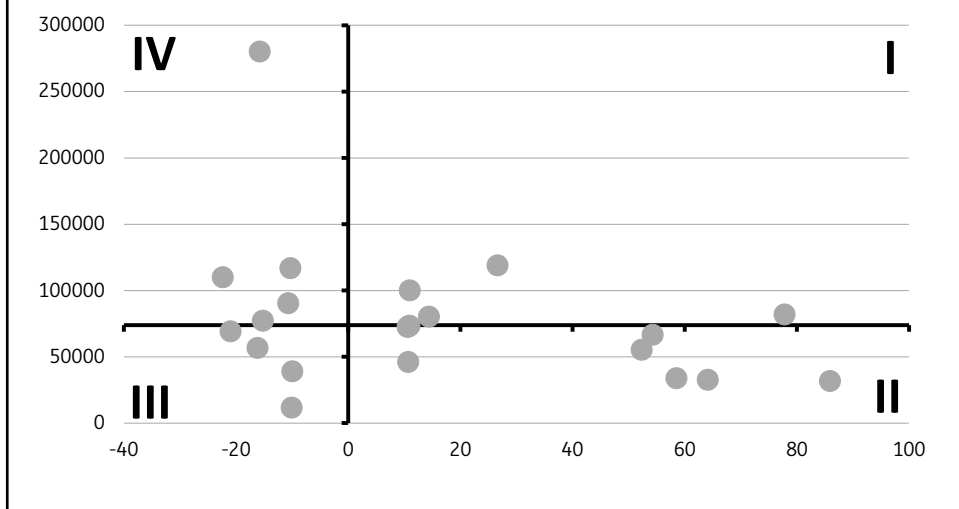


Source : BNB, calculs propres. Note : la ligne pointillée représente la productivité moyenne pour la Belgique, en excluant le secteur immobilier

Encadré : Il faut plus de secteurs à haute productivité

La question de la productivité par secteur peut également s'étudier de manière plus détaillée (NACE 64). Ainsi, le graphique 2 répartit les secteurs ayant gagné ou perdu au moins 10.000 emplois sur la période 2008-2018 selon leur niveau de productivité par travailleur (2018). On retrouve dans le **quadrant II** les secteurs de **l'action sociale, de la sécurité et des activités administratives, des activités liées à l'emploi, de l'enseignement ou de la santé humaine**. Comme précisé, ces secteurs sont d'importants pourvoyeurs d'emplois, mais ayant une productivité inférieure à la moyenne, leur croissance ralentit la croissance de celle-ci. A l'opposé, différents secteurs liés à **l'industrie, les services financiers et le commerce de gros** sont rassemblés dans le **quadrant IV** : ils sont caractérisés par une productivité élevée par travailleur, mais les évolutions structurelles de l'économie, la digitalisation ou encore l'externalisation de certaines fonctions leur fait perdre des emplois (et souvent même de la valeur ajoutée).

Gr. 2 Evolution de l'emploi total par secteur NACE 64 (2008-2018 – axe horizontal, en milliers) et niveau de productivité par travailleur (2018 – axe vertical, €)



Source : BNB, calculs propres.

Heureusement, certains secteurs compensent partiellement cette situation. C'est principalement le cas des **activités juridiques, comptables et de conseil de gestion, des activités de réparation et installation de machines et d'équipement** et bien entendu **du secteur de la programmation et autres activités informatiques**. Ils sont rassemblés dans **le quadrant 1**. Non seulement ces secteurs sont créateurs d'emplois en Belgique, mais ils sont aussi caractérisés par une productivité par travailleur plus élevée que la moyenne. S'agissant des trois secteurs cités ci-dessus, ils présentent aussi l'avantage d'avoir une croissance de la productivité par travailleur supérieur à la moyenne sur la période. Ainsi, le secteur de la programmation, du conseil et autres activités informatiques a vu ses effectifs grimper de près de 32.000 emplois, soit de 68%. Ce secteur représentait en 2019 près de 89.000 emplois. Entre 2008 et 2018, les gains de productivité ont par ailleurs atteint presque le double de la moyenne nationale et le niveau de productivité du secteur était 60% supérieur à la moyenne en 2018. D'autres secteurs réunissent les mêmes caractéristiques. On citera sans être exhaustif **l'industrie pharmaceutique, l'entreposage, la recherche-développement scientifique ou encore l'industrie alimentaire**.

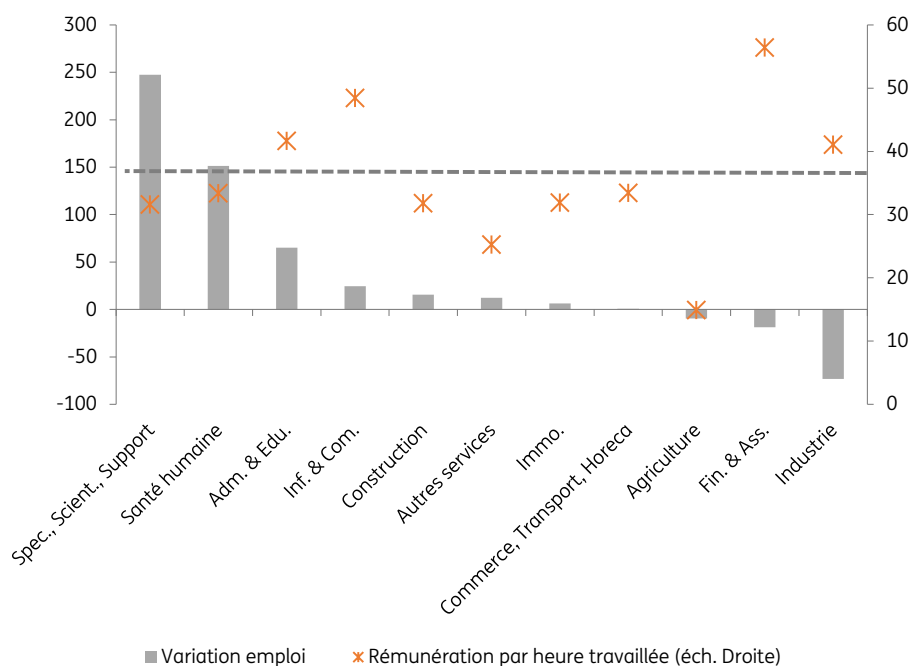
Les secteurs capables de relever la productivité et la croissance de celle-ci à l'échelle nationale sont donc présents sur le territoire. Mais ils ne sont pas encore suffisants que pour permettre que la mutation sectorielle de l'économie et de l'emploi se traduise également par une croissance soutenue de la productivité.

On rencontre le même phénomène en matière de rémunération. A l'échelle de la Belgique, la rémunération par heure travaillée⁸ a augmenté de 22% sur la période. En déduisant l'augmentation cumulée des prix sur cette même période (19,2%), il ne demeure, en apparence, qu'une augmentation réelle de la rémunération par heure d'un peu plus de 2,5%. Mais encore une fois, les apparences sont trompeuses, car l'évolution de la moyenne dépend tout autant de l'évolution de la rémunération dans chaque secteur que de l'évolution du poids de chaque secteur dans l'économie belge. Or, une fois de plus, ce dernier effet joue fortement en Belgique : les emplois sont perdus dans des secteurs pour lesquels la rémunération horaire dépasse la moyenne et les créations d'emplois se font principalement dans des secteurs pour lesquels elle est inférieure à la moyenne. Cet effet de composition ralentit la croissance de la moyenne, indépendamment de la croissance

⁸ Emploi salarié

dans chaque secteur. Ici, l'effet de composition « coûte » 1 point de pourcent de croissance au salaire réel moyen.

Gr. 3 Evolution de l'emploi total (.000, 2008-2019) et niveau de rémunération par heure travaillée (salariés, €, 2019)



Source : BNB, calculs propres. La ligne pointillée représente la rémunération horaire moyenne en Belgique en 2019.

Derrière la moindre croissance de la productivité et de la rémunération horaire, il y a des enjeux importants, notamment pour les finances publiques, qui, à l'échelle macroéconomique, « captent » un peu plus de la moitié du produit de l'activité économique. Il faudrait y ajouter que les secteurs dits non-marchands⁹, incluant l'enseignement, les soins de santé ou encore l'action sociale, mais auxquels il faudrait ajouter l'administration et la défense, dépendent entièrement ou en partie des deniers publics. Si d'un côté leur évolution est un moteur de la création d'emplois en Belgique, de l'autre, elle augmente la contrainte des finances publiques, et ce d'autant plus que le reste de l'économie ne connaît pas le même développement. Le glissement sectoriel n'est donc pas qu'une question de performance de certains indicateurs macroéconomiques, mais aussi de création de richesse collective. Rappelons par exemple que l'hypothèse retenue par le Comité d'Etude sur le Vieillessement tient compte d'une croissance de la productivité du travail de l'ordre de 1,2%, ce qui, à la vue de ce qui précède, semble peu probable. Toute croissance inférieure se solderait par un coût relatif du vieillissement encore plus élevé.

Conclusions

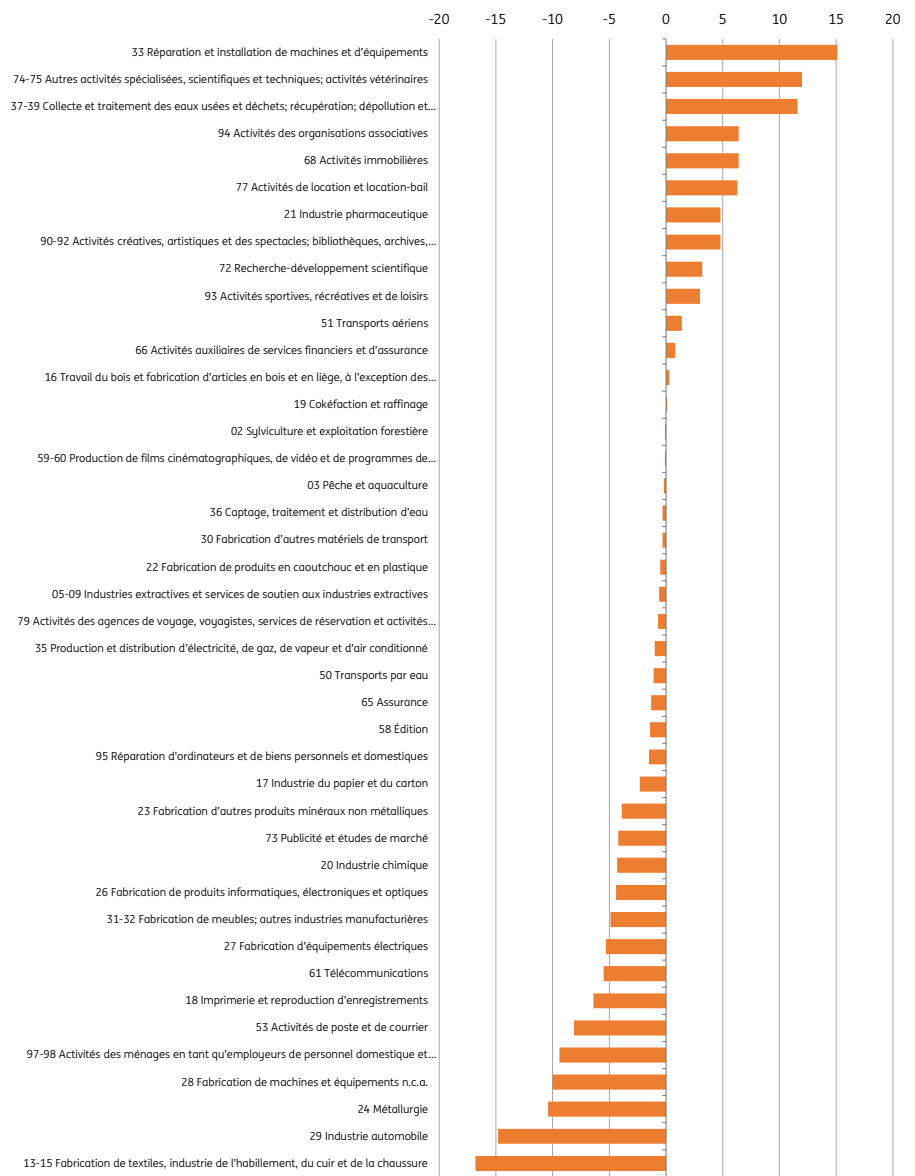
⁹ Le qualificatif « marchand » ou « non marchand » n'est pas identique à la distinction entre « public » et « privé ». Le secteur des maisons de repos par exemple a une composante privée non négligeable. Par contre, le caractère « non-marchand » fait référence au fait que les prestations ne sont majoritairement pas soumises aux forces du marché. Il en va ainsi clairement de l'administration, de l'enseignement, des soins de santé ou encore des maisons de soins. La frontière peut par contre être plus ténue dans certains secteurs, comme par exemple les maisons de repos (sans soins).

Une économie, et a fortiori son marché du travail, est en constante évolution, certainement si on la regarde sur une longue période. Entre la crise financière et la crise du Covid, deux évolutions sont marquantes en Belgique. D'une part, en matière d'emplois, on observe un glissement important des secteurs marchands vers les secteurs à dominance non marchande et liés à l'accompagnement des personnes. Ces derniers sont, ensemble, responsables d'un tiers des créations d'emplois en Belgique, alors que l'immense majorité des pertes d'emplois ont lieu dans des secteurs marchands.

D'autre part, dans le secteur marchand, on observe la poursuite de la tertiarisation de l'économie, la spécialisation des activités mais également l'émergence des nouvelles technologies, comme en témoigne le secteur de la programmation et du conseil informatique.

Ces évolutions sont le résultat de tendances mondiales, mais aussi de choix sociologiques et de politique économique. Ils ne sont pas bons ou mauvais en soi. Mais ils expliquent les évolutions en apparence décevantes de certaines variables, et surtout, ils ne sont pas neutres sur l'évolution de la création de richesse collective et des finances publiques.

Annexe I : Gain (+) ou perte (-) nette d'emplois dans les différents secteurs de l'économie (.000, 2008 – 2019) – Secteurs non repris dans le Gr. 1 (<50.000 emplois)



Source : BNB, calculs propres

Focus conjoncturel : Pas d'impact sur l'emploi...vraiment ?

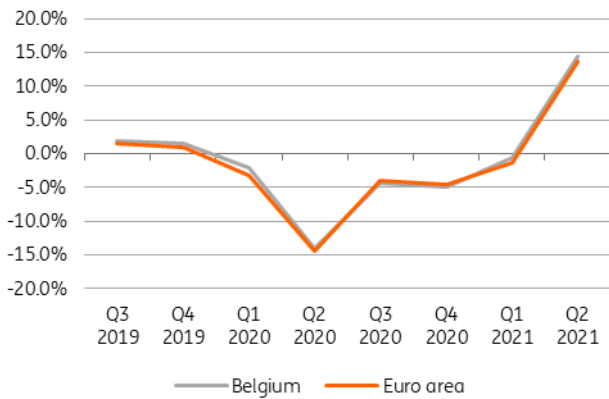
Avec une progression de 1,4% au deuxième trimestre de cette année, il semble que l'économie belge a bien entamé son processus de reprise, et ce malgré la troisième vague de la pandémie qui a frappé le pays. Au deuxième trimestre, le PIB belge se trouvait toujours 2,5% en-dessous de son niveau d'avant crise.

Le marché du travail connaît des développements intéressants. Au premier trimestre (les chiffres du deuxième trimestre ne sont pas encore disponibles), 7.200 emplois nets ont été créés, principalement dans le secteur des activités juridiques, comptables et administrative, mais aussi dans l'administration et les soins de santé. Le secteur du commerce, Transport et Horeca continue par contre d'être frappé par des pertes d'emplois (elles atteignent plus de 30.000 unités depuis le début de la crise). Au total, on dénombre 5 millions de personnes en emplois (salariés et indépendants), soit un niveau similaire à celui juste avant le déclenchement de la crise.

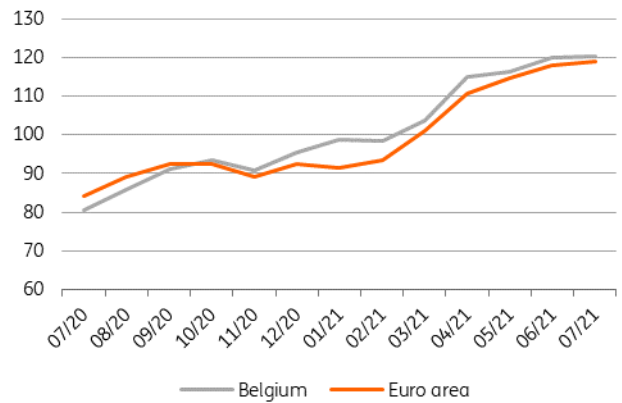
Si d'un côté l'activité est inférieure au niveau d'avant crise mais que de l'autre l'emploi a retrouvé ce dernier, cela se traduit a priori par une forte dégradation de la productivité. Mais ce serait sans compter l'utilisation massive du chômage temporaire Covid. En juin, on dénombrait encore 1,7 millions de journées chômées, soit l'équivalent de 77.000 équivalents temps plein ou encore 1,5% de l'emploi total, ce qui correspond davantage au manque d'activité.

On soulignera donc que lorsque le chômage temporaire spécial Covid prendra fin, il sera indispensable que l'activité soit dans une phase de croissance forte car l'utilisation massive du système traduit une rétention d'emplois de la part de nombreuses entreprises, qui seraient tentées de restructurer leur force de travail si la demande n'est durablement pas au rendez-vous et que les aides prennent fin. La gestion du phasing out des mesures de soutien à l'économie, et en particulier du chômage Covid sera donc une étape délicate de la reprise économique. Le moment de vérité demeurera probablement le dernier trimestre de l'année.

C1 Croissance du PIB (glissement annuel)



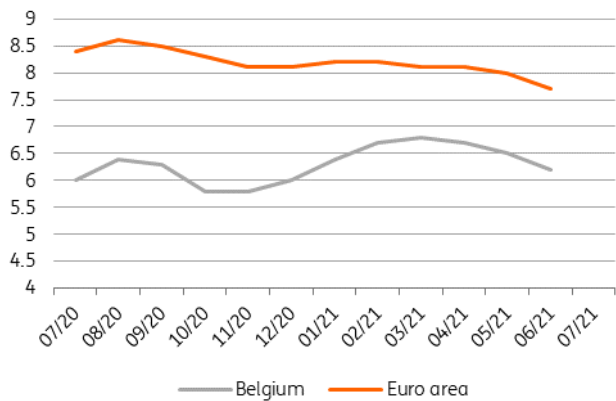
C2 Indice de confiance (ESI – Moy. long terme = 100)



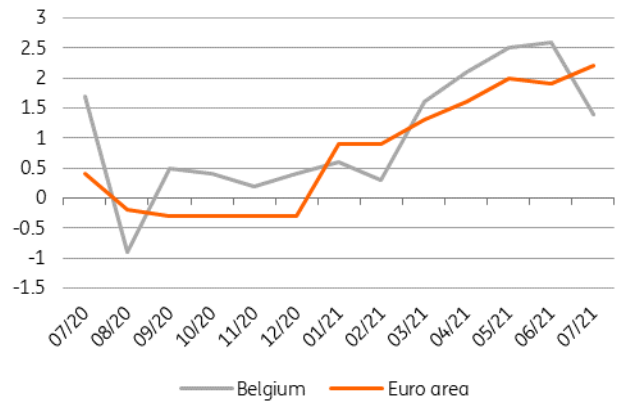
Source: Refinitiv Datastream

Source: Refinitiv Datastream

C3 Taux de chômage harmonisé (%)



C4 Taux d'inflation harmonisé (%)



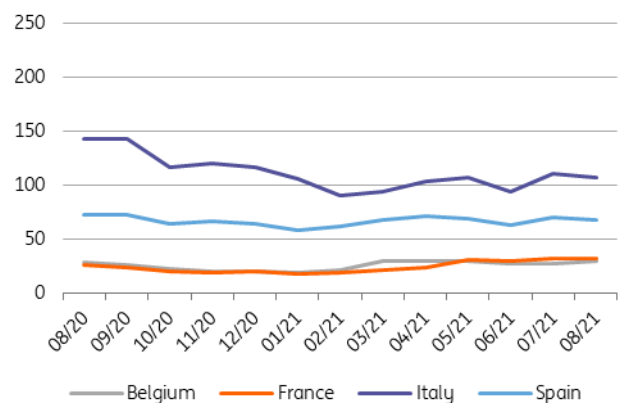
Source: Refinitiv Datastream

Source: Refinitiv Datastream

C5 Taux d'intérêt (OLO 10 ans et Euribor 3 mois - %)



C6 Primes de risque sur le marché des emprunts d'Etat (par rapport à l'Allemagne – bp)



Source: Refinitiv Datastream

Source: Refinitiv Datastream

Tableau C7 : Principales prévisions pour l'économie belge

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
Economie		%YoY					
Produit Intérieur Brut (PIB)		1.6%	1.8%	1.8%	-6.3%	5.1%	2.9%
Consommation privée		1.9%	1.9%	1.5%	-8.7%	4.9%	5.1%
Dépenses gouvernementales		0.2%	1.3%	1.6%	0.6%	3.6%	2.3%
Investissements		1.4%	3.4%	3.5%	-6.9%	9.3%	1.4%
Exportations		5.5%	0.6%	1.0%	-4.6%	5.0%	2.7%
Importations		5.2%	1.3%	0.8%	-4.3%	3.6%	3.1%
Indicateurs généraux		%YoY					
Inflation (IPC)		2.1%	2.1%	1.4%	0.7%	1.5%	1.5%
Taux de chômage (Eurostat)	Niveau	7.1%	6.0%	5.4%	5.6%	6.4%	6.5%
Emploi (heures totales)		1.6%	1.5%	1.6%	0.0%	0.6%	0.9%
Prix immobilier	Moy. Annuelle	2.6%	3.6%	4.4%	5.0%	7.0%	2.0%
	Q4/Q4	2.1%	4.2%	5.2%	5.7%	2.5%	2.0%
#transactions immo.	,000	124	130	150	110	120	130
Surplus (+)/Déficit (-) public	% PIB	-0.7%	-0.8%	-1.9%	-9.4%	-5.4%	-3.7%
Dettes publiques	% PIB	102.0%	99.8%	98.1%	114.1%	112.5%	111.4%
Taux et changes (fin de période)							
Taux BCE (MRO)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Taux BCE (félicité de dépôt)	%	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
Euribor, 3M	%	-0.33	-0.31	-0.38	-0.50	-0.50	-0.40
OLO 10Y	%	0.64	0.77	0.10	-0.40	0.25	0.50
EUR/USD	USD par €	1.20	1.14	1.12	1.20	1.23	1.15

Source : Refinitiv Datastream, BNB, ONEM, SPF Economie, prévisions : ING

Disclaimer

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Belgique S.A. ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut pas garantir l'exhaustivité ni l'exactitude des informations communiqués par des tiers. ING ne peut pas être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes suite à l'utilisation de cette publication, sauf faute grave. Les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis, sauf indication contraire.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certains états et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable explicite et écrit de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication ING Belgique S.A. est agréée par la Banque Nationale de Belgique et est supervisée par la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque Nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA). ING Belgique S.A. est enregistrée en Belgique (n° 0403.200.393) au registre des personnes morales de Bruxelles

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.

Editeur responsable : Peter Vanden Houte, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.