



3 novembre 2011

UNE VOLATILITÉ SANS PRÉCÉDENT CARACTÉRISE LA NOUVELLE ÈRE DE L'AGRICULTURE

Faits saillants

- Le secteur agricole canadien devrait connaître une autre année respectable en 2011, puisque les prix des cultures et du bétail sont en voie d'enregistrer des gains importants par rapport à 2010.
- Les perspectives à long terme du secteur demeurent tout à fait positives, ce qui ouvre des possibilités sans précédent aux agriculteurs.
- Toutefois, l'imprévisibilité et la volatilité qui caractérisent le secteur agricole ces derniers mois continuera probablement à créer des difficultés aux producteurs à court terme.
- L'incertitude entourant l'économie mondiale, les conditions météorologiques imprévisibles et l'intérêt des investisseurs envers les marchandises comptent parmi les facteurs qui contribueront à la volatilité des marchés agricoles.
- Les agriculteurs utilisent certaines stratégies judicieuses pour faire face à ces revirements, notamment la couverture, en s'assurant d'avoir accès à du crédit avant d'en avoir besoin et en établissant des hypothèses raisonnables de taux d'intérêt lorsqu'ils évaluent leurs investissements.

Le secteur agricole du Canada vit une renaissance depuis 2006, stimulé par la forte croissance des marchés émergents, la vigueur généralisée de la demande mondiale de nourriture et les prix relativement élevés. Étant donné que plusieurs de ces facteurs positifs à long terme devraient rester présents, cette période de possibilités exceptionnelles dont bénéficient les producteurs de cultures et les éleveurs du pays devrait se prolonger dans un avenir prévisible.

Et pourtant, l'agriculture restera un secteur qui aura sa juste part de défis à relever. L'imprévisibilité est l'un d'eux. En effet, l'embellie des perspectives à long terme semble s'accompagner d'une ère de volatilité à court terme dans presque tous les aspects de l'agriculture. Cette volatilité se caractérise par des fluctuations plus prononcées que par le passé des cours des produits agricoles, ainsi que des prix de la plupart des autres marchandises, des taux de change et des prix des intrants. Elle s'explique en partie par la participation accrue des investisseurs dans les marchés des marchandises. Les autres facteurs principaux de ces variations extrêmes incluent les conditions météorologiques imprévisibles et les fluctuations marquées des prévisions de récoltes de fin d'année par des organisations comme le ministère de l'agriculture des États-Unis (USDA). À plusieurs égards, les producteurs agricoles canadiens connaissent actuellement à la fois la meilleure et la pire des périodes qui soit.

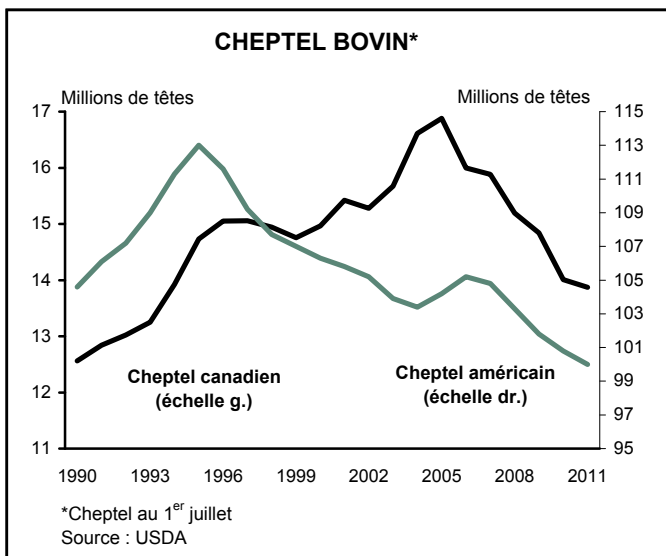
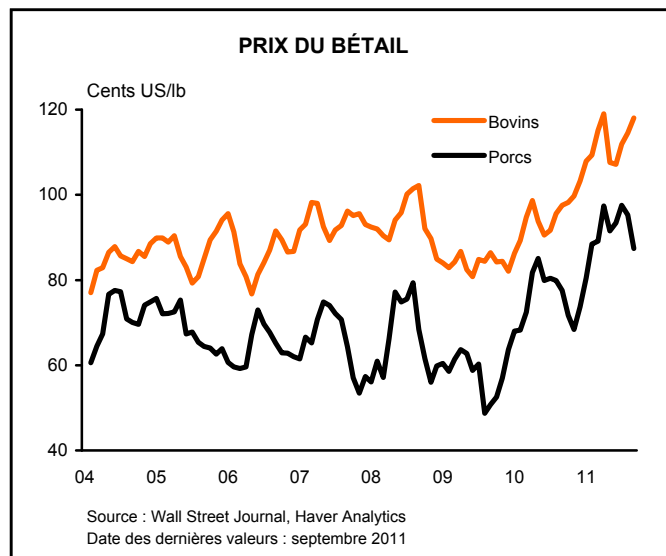
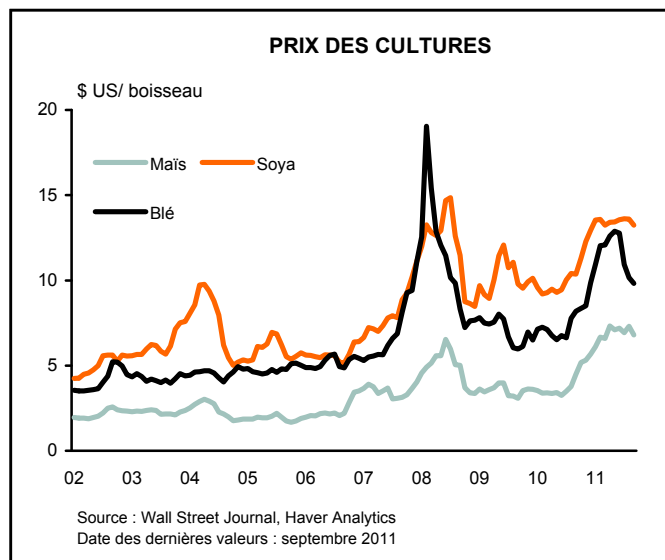
Les entreprises agricoles ne peuvent échapper aux effets de la volatilité, mais peuvent en atténuer l'incidence en adoptant certaines stratégies. On trouvera à la page 5 une liste qui, bien que loin d'être exhaustive, présente les stratégies les plus populaires pour faire face directement à la volatilité. Parmi les principales, citons le recours à des stratégies de couverture, l'utilisation d'hypothèses raisonnables

de taux d'intérêt pour évaluer les occasions d'investissement et la mise en place du financement avant d'en avoir réellement besoin.

Les perspectives favorables à long terme restent intactes

Le secteur agricole canadien dans son ensemble devrait connaître une autre année respectable en 2011. Les craintes d'une autre récession mondiale ont de nouveau fait la une ces derniers mois, entraînant une baisse généralisée des prix des marchandises. Le marché des bestiaux constitue une exception, car les prix se sont maintenus et frôlent maintenant leurs niveaux records. Les prix moyens des cultures et du bétail devraient enregistrer une croissance importante cette année par rapport à l'année dernière. De plus, les prévisions anticipées des cultures agricoles de cette année laissent entrevoir une augmentation des volumes dans la plupart des régions du pays. Ainsi, la production de blé, de canola et d'orge pourrait grimper dans les provinces de l'Ouest en raison principalement d'un accroissement de la superficie récoltée et dans le cas de l'orge, de meilleurs rendements de culture. Le Manitoba fait bande à part, parce que les mauvaises conditions météorologiques au début de cette année réduiront sa production en 2011 par rapport à 2010. Dans les provinces centrales du Canada, les producteurs ontariens prévoient une baisse des récoltes de maïs et de soja, tandis que ceux du Québec tablent sur une production record de soja pour une deuxième année consécutive.

Tout compte fait, les principaux facteurs influant sur les prix agricoles demeurent positifs. La demande de produits agricoles est assez vigoureuse. La population mondiale at-



teint maintenant sept milliards et la moitié de l'économie mondiale affiche une croissance économique rapide. La majorité de ces économies en expansion sont des marchés émergents, où la consommation alimentaire et les revenus sont en forte corrélation. En effet, les exportations agricoles vers l'Asie, en particulier la Chine, sont en hausse. Cette année seulement, les exportations canadiennes de production animale vers la Chine ont bondi de 44 %. Dans l'ensemble, la demande extérieure de produits agricoles renforce l'économie canadienne, ce secteur étant l'un des deux seuls (avec l'énergie) à avoir enregistré une augmentation des exportations réelles durant la dernière décennie.

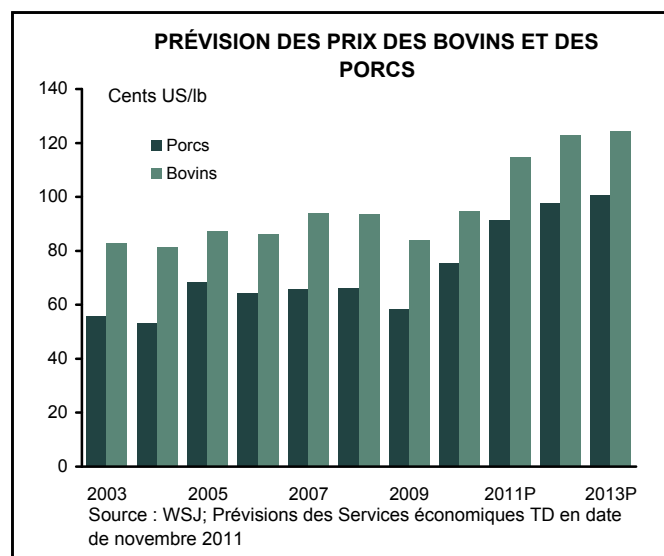
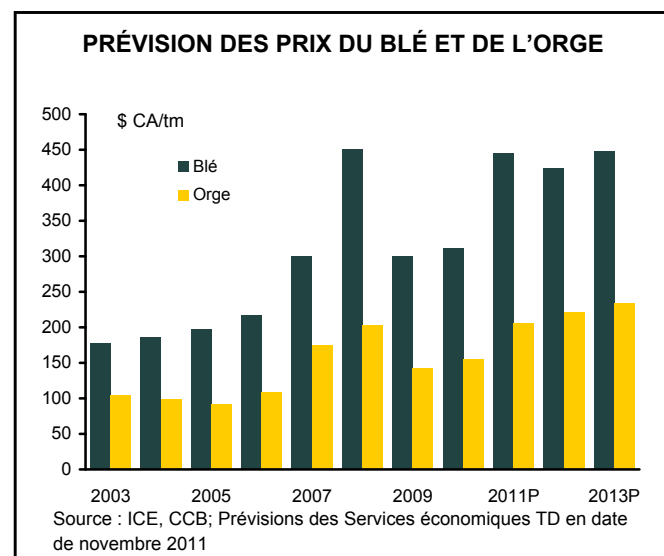
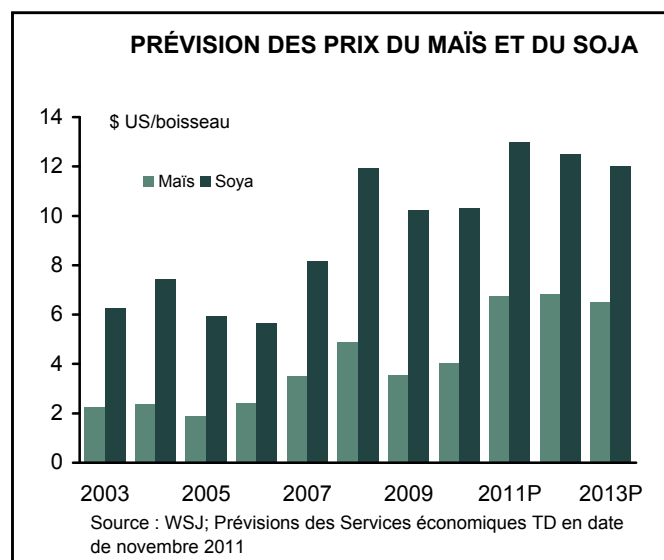
Les perspectives de l'offre sont aussi encourageantes. Les stocks mondiaux de produits agricoles ont nettement fléchi en raison de problèmes de production, causés entre

autres par les conditions météorologiques défavorables et la hausse de la demande. Les stocks mondiaux de maïs devraient se situer à un creux des cinq dernières années à la fin de l'année d'exploitation et le niveau des stocks mondiaux d'oléagineux devrait baisser de près de 7 % par rapport au niveau record de l'année dernière. Le blé constitue peut-être l'exception, puisque le niveau des stocks de fin d'année devrait être nettement supérieur au niveau moyen de la dernière décennie. Dans le secteur de l'élevage, le cheptel bovin atteint son niveau le plus bas depuis 1994 au Canada et depuis qu'on a commencé à recueillir des statistiques aux États-Unis il y a près de 40 ans. Le cheptel porcin au Canada est en baisse lui aussi, affichant un niveau de 16 % inférieur à son niveau moyen durant la dernière décennie.

L'équilibre entre l'offre et la demande dans les marchés agricoles devrait maintenir les prix élevés à court terme. À plus long terme, plusieurs facteurs contribueront à garder les prix à ce plateau. L'augmentation de la population et du revenu dans les marchés émergents devrait rester forte, favorisant une croissance continue de la consommation des produits agricoles, des produits d'origine animale en particulier. De plus, des accords commerciaux récents, comme les accords de libre-échange entre les États-Unis et Panama, la Colombie et la Corée du Sud, stimuleront davantage la demande de produits américains, ainsi que les prix en Amérique du Nord au cours des prochaines années. De plus, la part des récoltes consommées par le secteur des biocarburants a constamment augmenté ces dernières années, une tendance qui devrait se maintenir à l'avenir, contribuant ainsi à soutenir la demande de céréales.

La demande demeure robuste, mais l'offre risque de ne pas pouvoir suivre. Selon l'OCDE, la croissance des rendements a ralenti au cours des dix dernières années et ce ralentissement devrait s'accroître durant la décennie à venir. Mère Nature pourrait aussi peser sur l'offre, non seulement sous l'effet de conditions météorologiques défavorables, mais aussi en raison de pénuries d'eau, comme c'est déjà le cas pour certains pays, comme l'Australie. En conséquence, le ratio mondial stocks/utilisation pour plusieurs produits agricoles fléchira probablement. Ce facteur, conjugué à la hausse de la demande, entraînera une augmentation généralisée du niveau des prix. Le graphique connexe présente les prévisions des prix à moyen terme d'un certain nombre de produits alimentaires importants.

Malgré l'augmentation prévue à long terme des prix de la plupart des produits agricoles, nous ne prévoyons pas de hausse importante des revenus du secteur agricole dans son

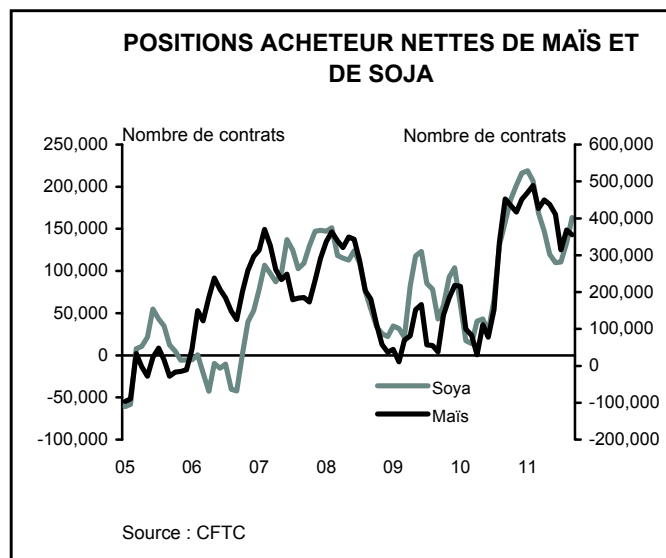
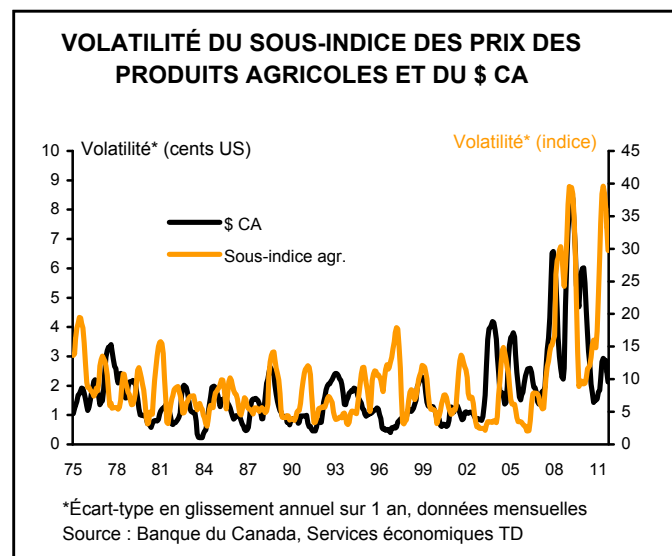


ensemble. Le coût des intrants augmentera probablement au rythme de la hausse des prix à la ferme, ce qui réduira la croissance du revenu net. Les prix de l'énergie en particulier devraient aussi demeurer élevés, ce qui fera grimper à la fois les coûts à la ferme et les coûts de transport. En outre, il semble que le dollar canadien restera solide. Nous prévoyons que le cours moyen du huard fluctuera autour de la parité jusqu'en 2013, ce qui réduira la demande et les prix de produits du Canada. Il est donc impératif pour les producteurs canadiens d'élargir leurs marchés d'exportation hors des États-Unis et de pénétrer des créneaux qui offrent la possibilité de facturer des prix supérieurs.

En plus de la pression accrue découlant de ces coûts variables des intrants, les agriculteurs qui songent à prendre de l'expansion demeureront confrontés à la hausse des coûts des terres. La valeur des terres agricoles canadiennes grimpe depuis le début de la décennie; toutefois, le rythme de croissance a glissé à environ 2 % à 3 % ces deux dernières années, comparativement à un sommet de 7,7 % au premier semestre de 2008. En ce qui a trait aux facteurs positifs, les taux d'intérêt devraient rester faibles un certain temps. La Banque du Canada devrait conserver son taux cible au jour le jour au plancher extrêmement bas de 1,00 % jusqu'au début de 2013, freinant ainsi tout rebond des taux des prêts aux particuliers et commerciaux. Les producteurs agricoles canadiens peuvent tirer avantage de ces conditions de crédit favorables pour investir dans la recherche et développement, ainsi que dans le matériel et l'outillage qui améliorent la productivité.

Volatilité, le mot-clé

Malgré l'abondance des possibilités de croissance à long



terme, l'imprévisibilité, qui s'est amplifiée au cours des dernières années est le plus grand défi du secteur. Cela est particulièrement vrai sur une base mensuelle ou trimestrielle. Les conditions météorologiques deviennent plus variables et le nombre de catastrophes naturelles à l'échelle mondiale est en hausse. Ces événements peuvent avoir une incidence phénoménale sur les prix : ils montent aussitôt en flèche parce que les marchés ont tendance à craindre le pire, puis se rétablissent quelque peu lorsque l'étendue des dommages devient plus claire.

Les estimations de l'USDA ont aussi une grande influence sur le marché, tant en ce qui concerne ce que les agriculteurs décident de planter qu'en ce qui touche la décision des investisseurs d'acheter ou de vendre. Cette année, les estimations de l'USDA ont grandement fluctué et les prix ont emboîté le pas. Ces révisions importantes des estimations faites par l'organisation lui ont valu des critiques, mais les investisseurs continuent de se fier à ces estimations dans leur processus décisionnel, puisqu'ils n'ont pas vraiment d'autres choix.

En plus de la volatilité liée aux conditions météorologiques, de nombreuses autres variables accroissent l'incertitude, et ainsi la volatilité sur le marché. L'économie mondiale est aux prises avec une crise économique et financière depuis 2007. L'Europe continue de s'attaquer à un grave problème de dette et la croissance de l'économie américaine est anémique. De fait, les économies avancées auront peut-être besoin de trois à quatre ans pour se remettre en selle.

Les difficultés économiques qu'éprouvent les États-Unis et l'Europe n'ont pas de répercussions directes appré-

ciables sur les producteurs agricoles canadiens, parce que la demande alimentaire résiste relativement bien lorsque les temps sont durs. Néanmoins, en cette nouvelle ère de l'agriculture, les changements dans l'appétit des investisseurs mondiaux peuvent avoir des effets considérables sur les prix des produits agricoles. Selon certains calculs, les sommes investies dans les produits agricoles par l'entremise d'instruments financiers comme les fonds négociés en bourse atteignent 300 milliards de dollars.

Comme l'illustre le graphique, les positions acheteur nettes et non commerciales du Chicago Board of Trade demeurent assez élevées pour les cultures, et le portrait est semblable dans le secteur de l'élevage. Ces flux augmentent la liquidité et peuvent jouer un rôle utile. Mais même si rien ne prouve que la spéculation sur les marchés financiers a gonflé durablement les prix des marchandises, il est permis d'avancer que ces flux provoquent des fluctuations plus fortes des prix à court terme. En effet, quand les investisseurs deviennent nerveux, ils délaissent les placements qu'ils perçoivent comme plus risqués, y compris les marchandises. Un débat fait rage à savoir dans quelle mesure les interventions récentes des banques centrales pour soutenir leur économie en créant de l'argent pourraient être en voie d'exacerber ces rentrées et sorties de fonds, parce qu'au moins une partie de ces fonds est sans doute investie dans les marchandises.

Dans l'ensemble, tous ces événements ont contribué à accroître la volatilité dans plusieurs aspects des activités agricoles. Par rapport aux années 1970, les fluctuations annuelles du sous-indice des cours des produits agricoles s'amplifient (voir le graphique). Cette tendance est vraie non seulement pour les prix des extrants, mais aussi pour les prix des intrants, de même que pour les taux de change. Par exemple, durant la dernière décennie, la moyenne annuelle des fluctuations du dollar canadien a été environ le double (0,12 \$ US) de ce qu'elle fut durant les trois décennies précédentes. Même si les entreprises actives dans les branches à offre réglementée du Canada bénéficient d'une protection relative aux prix des extrants, elles sont touchées par les variations des prix des intrants et des taux de change.

Au niveau international, certaines mesures ont été prises afin de réduire la volatilité des cours des produits agricoles sur les marchés. À l'occasion du sommet du G20 en novembre prochain, les ministres de l'agriculture présenteront un plan d'action. Ils étudieront notamment la création du système d'information sur les marchés agricoles, qui recueillerait des données exactes et au moment opportun sur

la production et les stocks mondiaux. Mais il y a lieu de penser que des pays agricoles comme la Chine et l'Inde, ainsi que de grandes entreprises, hésiteront à partager les données qui seraient nécessaires pour que ce programme soit pleinement efficace. D'autres sujets seront abordés au sommet, comme des mesures visant à encadrer les opérations spéculatives et des études sur la relation entre la production de biocarburants et la disponibilité d'aliments.

Certains rappels utiles sur la manière de faire face à la volatilité

Vu que la volatilité persistera probablement au cours des prochaines années, il est possible de mettre en œuvre des stratégies pour en atténuer les effets. Voici une liste non exhaustive de certaines mesures prises :

- *Établir un plan pour l'avenir.* Fait peut-être étonnant, plusieurs agriculteurs n'ont pas défini une vision de ce qu'ils veulent faire de leur entreprise au cours des deux, cinq et dix prochaines années. Il est non seulement important de concevoir un plan, mais le fait de le communiquer aux prêteurs peut aider à la réussite de sa mise en application. Les prêteurs peuvent proposer des moyens appropriés d'appliquer certaines stratégies en s'inspirant de leur expérience acquise.
- *Organiser le financement avant d'en avoir vraiment besoin.* Attendre à la dernière minute est une attitude répandue. Mais compte tenu de la grande volatilité des marchés financiers et du risque d'une nouvelle crise mondiale du crédit, il est essentiel d'établir une facilité de crédit avant d'en avoir vraiment besoin, parce que les conditions de crédit peuvent soudainement empirer. Cette démarche proactive est valable tant pour les emprunteurs que pour les prêteurs.
- *Mettre en application une bonne stratégie de couverture.* En plus du système d'assurance-récolte qui existe au pays, les agriculteurs canadiens disposent de plusieurs moyens de gérer le risque. Par exemple, ils peuvent se diversifier dans un nouveau secteur d'activité. Une autre façon relativement récente de réduire le risque attribuable à la volatilité du marché consiste à acheter des contrats à terme standardisés sur les marchandises ou sur les taux de change. Cela dit, il peut être extrêmement risqué de spéculer sur les marchés à terme. Les producteurs devraient mettre en place une bonne stratégie de couverture et réaliser leurs profits lorsqu'il est opportun de le faire.

- *Une saine gestion du risque peut être rentable.* Il peut être très avantageux pour les agriculteurs de prendre des risques calculés conformément au profil de risque de leur exploitation. Un contexte de volatilité et de mutations rapides crée des occasions d'achat et de vente. Le fait de savoir à quel moment les saisir peut faire la différence entre les agriculteurs qui réussissent et ceux qui vivent.
- *Connaître ses coûts.* Plusieurs producteurs sont bien au fait de l'évolution de leur chiffre d'affaires. Mais il est tout aussi important de bien cerner les coûts entrant dans l'équation. Comme nous l'avons mentionné, les coûts des intrants peuvent fluctuer autant que ceux des extrants, ce qui offre la possibilité d'« immobiliser » les coûts et ainsi de s'assurer de réaliser des bénéfices. Cela ne veut pas dire nécessairement de se précipiter dès qu'une aubaine intéressante se présente, mais il pourrait être néfaste d'attendre qu'un contrat plus alléchant se manifeste.
- *Maintenir des liquidités suffisantes et un financement raisonnable.* Les agriculteurs ont intérêt à s'assurer d'avoir des liquidités et un financement suffisants s'ils prennent de l'expansion afin de réduire les risques associés à la hausse des prix des actifs. Cela leur permettra aussi de tenir bon en cas de réduction de leur marge bénéficiaire, dans l'éventualité où les prix des produits sources de revenu commencent à baisser, pendant que ceux des produits sources de coûts demeurent stationnaires, voire augmentent.
- *Utiliser des hypothèses raisonnables de taux d'intérêt dans l'évaluation des occasions d'investissement.* Même si les coûts d'emprunt sont très faibles, les agriculteurs doivent être conscients que les taux ne resteront pas aussi bas éternellement. Certaines ententes de financement peuvent être abordables et judicieuses maintenant, mais ce ne sera peut-être plus le cas quand les taux d'intérêt remonteront. Nous conseillons de calculer le coût d'emprunt en utilisant des taux de 5 % à 7 %, niveau auquel se situent les taux d'intérêt à moyen terme.

Derek Burleton
Vice-président et
économiste en chef adjoint
416-982-2514

Dina Cover
Économiste
416-982-2555

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD à l'intention des clients du Groupe Banque TD. Il est produit à titre informatif seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Il ne vise pas à communiquer de renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans le rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, le rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs et sont sujettes à des risques inhérents et à une incertitude. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et divisions apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.