

5 novembre 2010

POINTS SAILLANTS

- L'ampleur de la volatilité cette année est moindre qu'en 2007-2008, mais les événements imprévus des derniers mois continuent à mettre à l'épreuve les capacités de planification et de gestion du risque des agriculteurs canadiens.
- Les agriculteurs continueront de subir les effets néfastes de la vigueur du dollar canadien par rapport au dollar américain, l'augmentation des coûts liés aux salaires, au transport et à la potasse, ainsi que les règles américaines sur la déclaration du pays d'origine.
- Nous prévoyons que le revenu agricole net va enregistrer une faible baisse en 2010 avant de rebondir en 2011.
- Sur le plan régional, les provinces sont en voie d'enregistrer une croissance dans les recettes monétaires agricoles entre 3 à 6 %, à l'exception de la Saskatchewan et du Manitoba qui devraient baisser de 5,0 % et 0,5 %, respectivement. En 2011, les recettes monétaires agricoles sont projetées de croître entre 3,7 % à l'Île-du-Prince-Édouard et 7,0 % en Saskatchewan.

LES MULTIPLES VISAGES DE
L'AGRICULTURE CANADIENNE

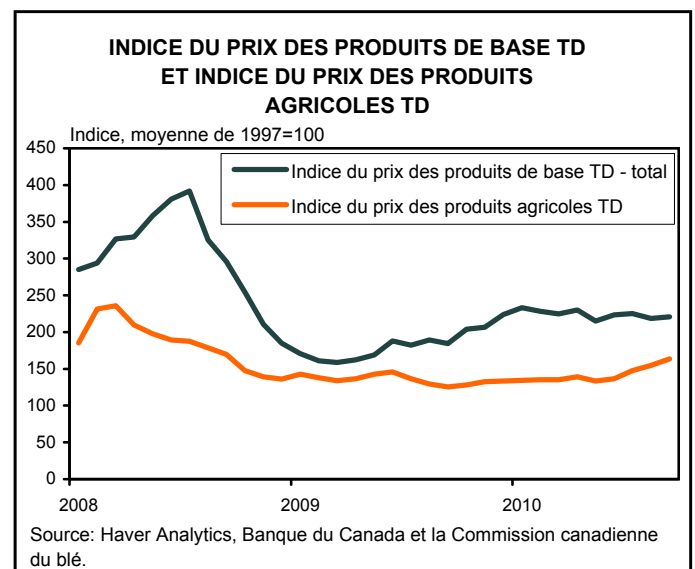
On se souviendra de 2010 comme d'une autre année marquée par nombre d'événements dans le secteur agricole, que ce soit les inondations dans l'Ouest canadien, les sécheresses en Europe orientale, les mouvements de balancier des prix et les fluctuations des marchés des changes, qui ont fait les manchettes aussi bien au Canada qu'à l'étranger. L'ampleur de la volatilité cette année est tout de même moindre qu'en 2007-2008, moment où les prix ont monté en flèche pour ensuite retomber de façon abrupte. Reste que les événements imprévus des derniers mois continuent à mettre à l'épreuve les capacités de planification et de gestion du risque des agriculteurs canadiens. En moyenne, le revenu agricole canadien devrait fléchir modérément cette année par rapport à l'an dernier, en partie sous l'effet de la compression liée à l'augmentation du prix des intrants.

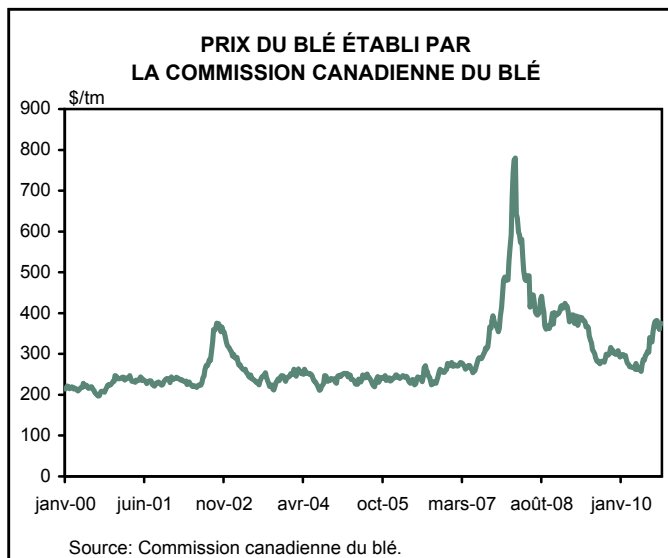
Même si la nature mondiale de l'agriculture met souvent les rendements nationaux sous les projecteurs, il faut éviter de dépeindre l'agriculture canadienne de manière simpliste. La vérité, c'est que le secteur agricole canadien est la somme de nombreux marchés régionaux, ayant chacun leurs forces et leurs défis à relever. Cette dernière année continue de mettre cette réalité en évidence. Les rendements en termes de production et de revenu ont varié considérablement d'un océan à l'autre en raison de facteurs comme les différences de composition industrielle et de conditions de croissance. Alors que les inondations ont causé des dommages à la récolte de blé dans les Prairies (notamment en Saskatchewan), des conditions climatiques favorables ont permis une bonne année de récolte pour le soja et les autres cultures

en Ontario et au Québec. Dans ce quatrième rapport annuel sur les perspectives agricoles canadiennes de la Banque TD, nous attirons l'attention sur la diversité du secteur agricole canadien et la façon dont cette caractéristique peut expliquer les différences dans les perspectives de revenu au pays en 2010 et 2011.

Les prix agricoles mondiaux ont grimpé pendant le 2^e semestre de 2010

Malgré la tendance quelque peu instable que suivent les prix agricoles depuis 2007, le chemin ouvert pendant la récession mondiale de 2008-09 et le début de la reprise apparaît relativement facile si l'on compare avec d'autres produits de base





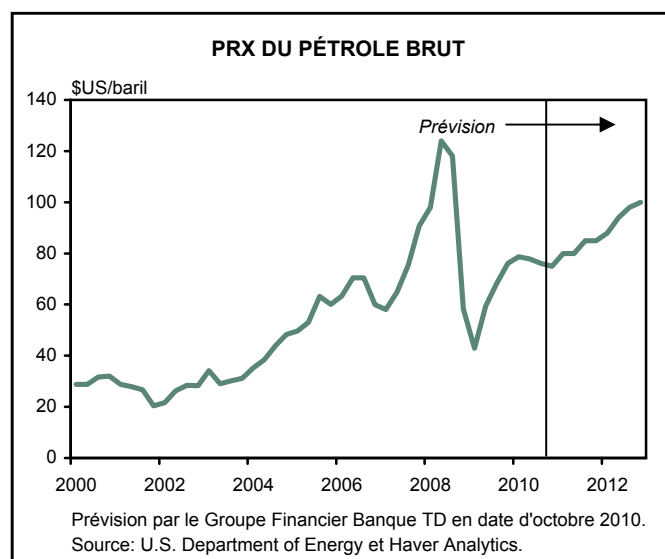
importants. Au début de la récession, l'agriculture mondiale est arrivée à tenir assez bien le coup, la nourriture étant un besoin de consommation de base. Alors que les produits de base énergétiques et les métaux non précieux effectuaient une chute libre, les prix agricoles (tels qu'ils sont mesurés par le sous-indice des produits de base agricoles TD) ont reculé de façon moins importante. Cette baisse moins marquée pendant la crise et les stocks mondiaux élevés de céréales et de soja ont expliqué en grande partie la remontée plus contenue des prix mondiaux des récoltes et du bétail au début de la reprise, vers le milieu de l'an dernier.

Toutefois, les prix des principaux produits agricoles progressent de façon marquée depuis la mi-année. Dans le cas du blé et de l'orge, plusieurs facteurs ont stimulé les prix, dont le resserrement prévu des approvisionnements de blé en raison de la sécheresse en Russie et dans la région de la mer Noire, en Europe orientale, l'embargo subséquent sur les exportations de céréales en provenance de la Russie, le ralentissement des expéditions en provenance d'Ukraine et le faible niveau de production de blé au Canada, en Ukraine et au Kazakhstan. Mais malgré les préoccupations croissantes au sujet d'éventuelles pénuries de nourriture, les prix sont restés bien en deçà de leur sommet de 2007, lorsque les craintes de pénuries alimentaires étaient chose courante. C'est que les approvisionnements mondiaux ont bénéficié de la hausse de la production dans des pays comme les États-Unis et l'Australie. Les stocks de fin d'année de blé et d'orge devraient dépasser modérément leurs moyennes quinquennales cette année. Les prix du bétail ont, quant à eux, profité disproportionnellement de la reprise mondiale, la demande de viande rouge étant sensible aux variations des revenus mondiaux. La taille des troupeaux de bovins

et de porcs en Amérique du Nord a également continué à diminuer cette année, contribuant aussi à la hausse des prix.

Mais bien que les données fondamentales du marché aillent dans la bonne direction, les pressions à la hausse sur les prix dans les marchés agricoles mondiaux sont en partie attribuables aux importants flux d'investissement dans les produits de base. Afin de soutenir la lente reprise américaine, la Réserve fédérale a annoncé qu'elle assouplirait encore la politique monétaire en injectant des liquidités dans le système (ce qu'on appelle couramment un assouplissement quantitatif). Étant donné le faible rendement du capital investi aux États-Unis, une part importante de ces liquidités est investie dans d'autres monnaies mondiales, ainsi que dans des produits de base. Même s'il est difficile de mesurer ces effets de façon précise, les tendances dans les positions longues nettes non commerciales sur les bourses de marchandises indiquent que les prix des récoltes et du bétail ont bénéficié de l'intérêt des investisseurs. De surcroît, l'augmentation des prix mondiaux du pétrole brut, qui sont revenus récemment tout juste au-dessus de 80 \$ US le baril, a insufflé une nouvelle vigueur aux marchés de l'éthanol et de l'éthanol cellulosique, en plus de créer un climat favorable pour les prix du maïs et des graines oléagineuses.

Pour ce qui est de 2011, les risques d'une détérioration des prix demeurent, puisqu'une partie des récents afflux de capitaux spéculatifs – qui sont généralement de nature temporaire – va probablement s'inverser. Nous prévoyons que le dollar américain se raffermira une fois que l'économie aura évité une récession à double creux et que les investisseurs constateront la fin des mesures extraordinaires pour assouplir la politique monétaire. La croissance rapide continue des marchés émergents aidera cependant à mettre un plancher



**PRÉVISION PAR LES SERVICES ÉCONOMIQUES TD DU PRIX
DES PRODUITS DE BASE AGRICOLES, 2010-2011**

PRÉVISION EN DOLLARS AMÉRICAINS

	Moyenne 2002-09	2010P				2011P				var. T4/T4 en %	
		T1	T2	T3	T4F	T1F	T2F	T3F	T4F	2010P	2011P
Blé (\$/mt)	358	279	261	305	285	275	270	275	285	0,4	0,0
Orge (\$/mt)	129	143	146	158	155	150	155	160	165	6,2	6,5
Canola (\$/mt)	331	393	408	455	440	425	410	415	420	9,8	-4,5
Maïs (cents/bu)	288	343	332	390	382	374	367	359	352	6,0	-7,8
Bovins (cents/lb)	88	90	94	92	90	92	95	98	100	7,7	11,1
Porcs (cents/lb)	66	70	82	81	78	76	80	82	85	35,1	9,0

PRÉVISION EN DOLLARS CANADIENS

	Moyenne 2002-09	T1	T2	T3	T4F	T1F	T2F	T3F	T4F	var. T4/T4 en %	
Blé (\$/mt)	382	283	278	314	291	281	273	272	279	-3,1	-3,9
Orge (\$/mt)	156	145	156	163	158	153	157	158	162	2,5	2,3
Canola (\$/mt)	397	399	434	468	449	434	414	411	412	5,9	-8,3
Maïs (cents/bu)	348	348	353	401	390	382	370	356	345	2,3	-11,4
Bovins (cents/lb)	102	91	100	95	92	94	96	97	98	4,0	6,8
Porcs (cents/lb)	76	71	88	83	80	78	81	81	83	30,4	4,7

Source: Prévision par les Services économiques TD en date d'octobre 2010

Blé: 1 CWRS, Canada: St Lawrence, 13,5 % (C\$/mt)

Orge: Canada: Cash Prices: Feed Barley: Lethbridge: Grade 1 CW (C\$/mt)

Canola: Canada: Cash Pr: Canola: Instore Vancouver: Grade 1 Canada NCC (C\$/mt)

Maïs: #2 yellow: Central IL:(\$/bu)

Bovins: Live Cattle Futures Price: 1st Expiring Contract Open (cents/lb)

Porcs: Lean Hogs Futures Price: 1st Expiring Contract Open (cents/lb)

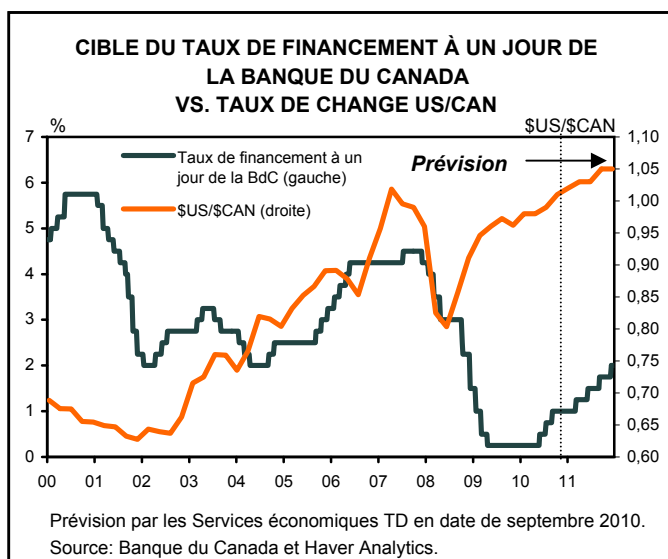
aux prix mondiaux des récoltes et du bétail. Parmi les cinq produits de base que Services économiques TD suit dans son indice des produits de base agricoles en dollars américains, le bétail et les cheptels porcins sont ceux qui affichent les perspectives de nouvelles hausses de prix les plus brillantes, en raison des baisses récentes de l'approvisionnement en Amérique du Nord. D'un autre côté, comme l'activité des prix du pétrole brut diminue à la lumière de la reprise

économique modeste, nous voyons les prix du canola, du maïs et du soja renouer avec certaines des augmentations de cette année.

Comme les prix agricoles sont la plupart du temps exprimés en dollars américains, l'appréciation du dollar canadien en 2010 a eu un effet néfaste sur les agriculteurs canadiens, le huard étant passé d'environ 93 ¢ américains au début de l'année à 99 ¢ américains en octobre. Le tableau ci-joint illustre cet effet sur les prix des principaux produits agricoles en dollars américains et canadiens. L'an prochain, nous prévoyons que le huard s'échangera plus ou moins à parité avec le billet vert, les investisseurs internationaux continuant à investir en dollars canadiens, alléchés par les taux d'intérêt à court terme plus élevés qu'aux États-Unis. Malgré l'effet défavorable de la vigueur de la monnaie, les prix de la plupart des principaux produits agricoles devraient rester au dessus de leurs moyennes à long terme (2002-09) en 2011.

Perspectives pour le revenu agricole canadien en 2010 et 2011

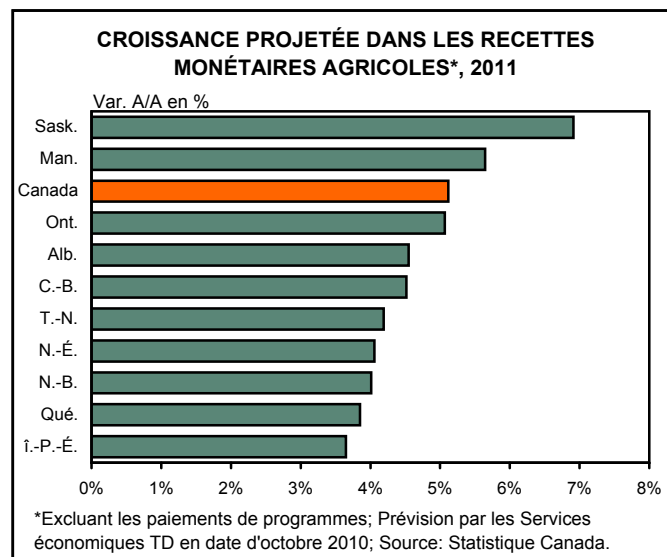
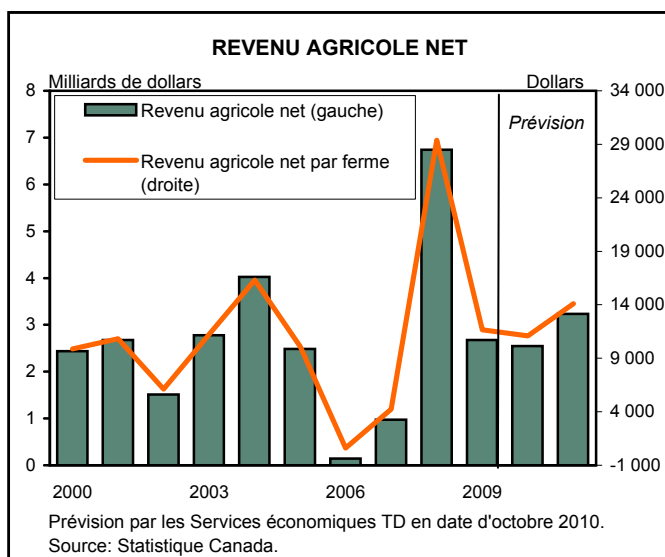
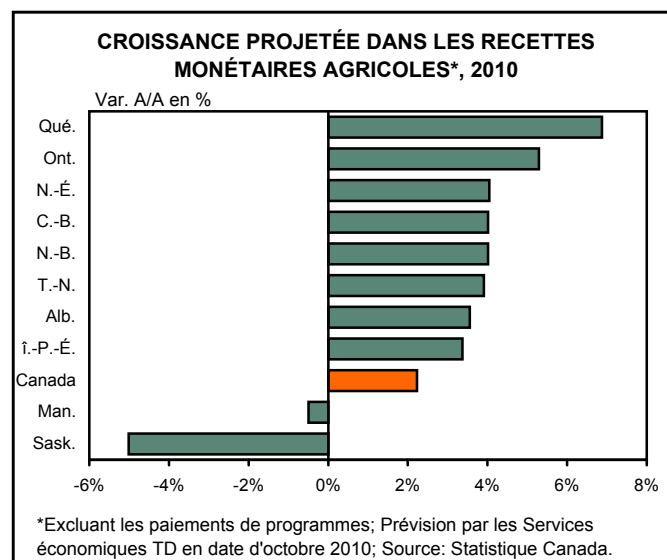
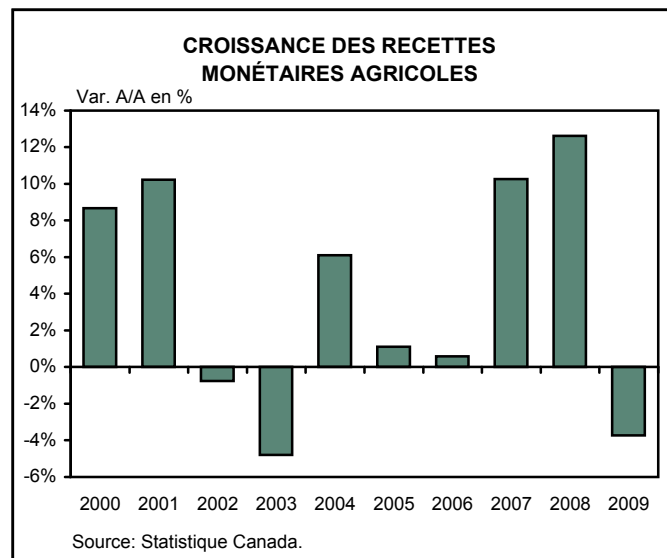
Les prix ne sont toutefois qu'une partie de l'équation du revenu. Comme nous l'expliquons plus en détail dans le commentaire sur les perspectives régionales, les inonda-



tions dans l'Ouest canadien ont été l'un des facteurs clés ayant nui aux perspectives relatives aux récoltes de cet automne. Mais les revenus nets seront également amputés par l'augmentation du coût des intrants. Les prix de l'énergie devraient grimper d'environ 20 % cette année comparative à l'an dernier. Les prix des engrais – à l'exception de la potasse – ont également augmenté au dessus des niveaux de l'an dernier, en raison de l'épuisement des stocks. D'autres coûts, dont les salaires et les transports, ont également quitté les creux touchés pendant la récession. Le secteur du bétail fait aussi face à une hausse des coûts des aliments et se débat toujours avec l'incertitude associée aux règles américaines sur la déclaration du pays d'origine.

Si le resserrement causé par la hausse des prix devrait demeurer un défi pour les agriculteurs canadiens en 2011, les pressions liées à l'augmentation du coût des intrants pourraient s'atténuer comparative à cette année, à mesure que le rythme de la croissance mondiale se stabilisera dans une fourchette modérée. Nous croyons que l'approvisionnement adéquat des marchés mondiaux de pétrole maintiendra les prix du pétrole brut dans sa fourchette de négociation récente de 75 \$ US à 85 \$ US le baril. En ce qui concerne la perspective pour le prix de la potasse, l'incertitude a été réduit suite au rejet du gouvernement fédéral de l'acquisition de Potash Corp. de la Saskatchewan par BHP Billiton. Selon notre scénario de référence, le prix de la potasse devrait progresser, mais de façon modeste, en 2011.

Excellente nouvelle pour les agriculteurs au chapitre des coûts, les taux d'intérêt devraient demeurer bas. Dans un contexte d'économie tournant au ralenti, la Banque du Canada devrait relever son taux du financement à un jour du



REVENU NET AGRICOLE					
	2009	2010P		2011P	
	Niveau (milliers de dollars)	Niveau (milliers de dollars)	Var. A/A en %*	Niveau (milliers de dollars)	Var. A/A en %*
C.-B.	-225 773	-73 722	67,3	108 759	247,5
Alb.	-403 048	37 602	109,3	100 290	-166,7
Sask.	2 096 000	1 317 927	-37,1	1 526 659	15,8
Man.	552 504	338 456	-38,7	381 898	12,8
Ont.	-50 606	97 069	291,8	230 017	137,0
Qué.	705 579	797 812	13,1	833 796	4,5
N.-B.	36 910	38 494	4,3	40 552	5,3
I.-P.-É.	7 675	9 109	18,7	10 925	19,9
N.-É.	-40 808	-15 239	62,7	1 727	111,3
T.-N.	-2 330	-790	66,1	530	167,2
Canada	2 676 074	2 546 720	-4,8	3 235 154	27,0

*Valeur négative équivaut à un déclin.
 Prévision par les Services économiques TD en date d'octobre 2010. Source: Statistique Canada.

niveau actuel de 1 % à seulement 2 % d'ici la fin de 2011, ce qui équivaut à zéro en termes réels (après prise en compte de l'inflation). Cette modeste tendance à la hausse du taux de la Banque du Canada signifie que les taux d'emprunt demeureront inhabituellement bas à court ou moyen terme. Les faibles taux d'intérêt, ainsi que la vigueur du dollar canadien, fourniront aux agriculteurs l'occasion de réapprovisionner leur stock de machines et du matériel, et d'améliorer ainsi leur compétitivité.

En fin de compte, nous prévoyons que le revenu net agricole canadien baissera, passant de 2,7 milliards de dollars en 2009 (ou environ 12 000 \$ par ferme) à une fourchette de 2,5 à 2,6 milliards de dollars en 2010 (ou environ 11 000 \$ par ferme). On peut cependant s'attendre à une nette amélioration en 2011 sous l'impulsion d'un rebond des recettes monétaires agricoles grâce surtout à la progression des rendements par rapport à l'anémie de cette année et, dans une moindre mesure, à des prix plus élevés. À 3,2 milliards de dollars (ou 14 000 \$ par ferme) en 2011, notre prévision de revenu net pour l'ensemble du secteur agricole est légèrement supérieure à la moyenne d'un peu moins de 3 milliards de dollars (ou entre 13 000 \$ et 13 500 \$ par ferme) enregistrée au cours des dix dernières années.

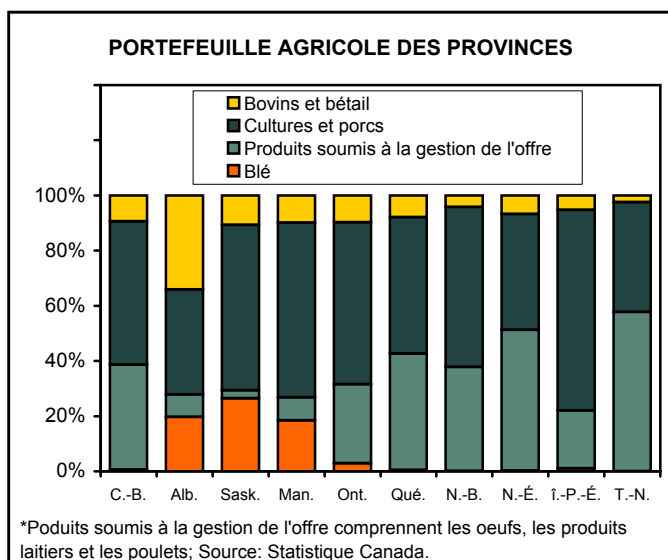
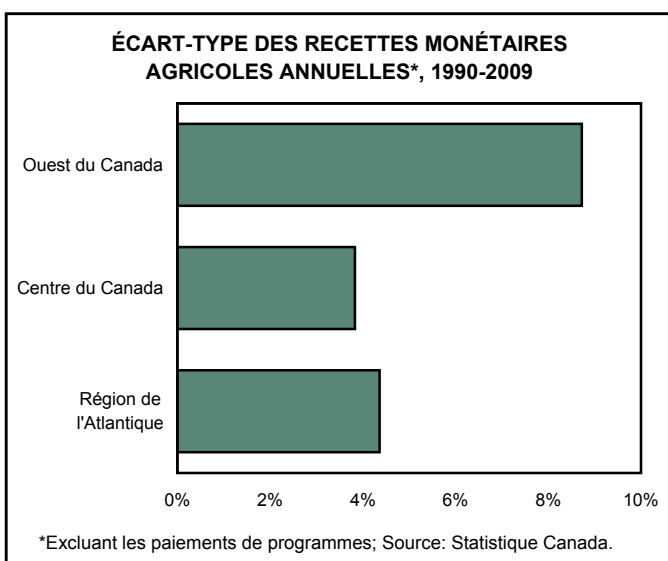
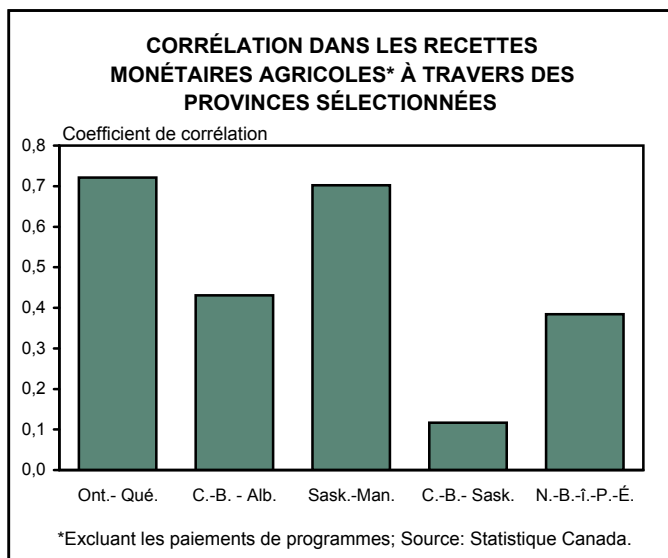
Différences entre les rendements régionaux en 2010 et 2011

L'examen des données nationales ne donne pas un portrait juste de la situation. En termes de recettes monétaires agricoles, les variations annuelles en 2010 devraient aller d'une baisse de 5 % en Saskatchewan à une croissance de 5 % à 7 % en Ontario et au Québec. Pour ce qui est du revenu agricole net, les variations devraient être encore plus considérables. Notamment, l'Ontario et l'Alberta devraient

passer d'une perte nette à un gain net en 2010, alors que la perte nette devrait diminuer de façon marquée en Colombie-Britannique. La Saskatchewan et le Manitoba devraient subir une baisse de rentabilité en termes absolus et par ferme, en raison des prévisions de recettes plus faibles.

On a beaucoup parlé de l'humidité excessive et des températures sous les moyennes de saison cette année en Saskatchewan, facteurs qui devraient nuire tant à la quantité qu'à la qualité du blé et de l'orge. L'Alberta, le Manitoba et dans une moindre mesure la Colombie-Britannique ont également été touchés par l'humidité excessive. Toutefois, l'effet des piètres conditions de croissance sur les recettes monétaires agricoles devrait être moins important qu'en Saskatchewan en raison de leur orientation plus prononcée vers le bétail et – dans le cas de la Colombie-Britannique – vers les secteurs soumis à la gestion de l'offre, qui devraient profiter d'une amélioration des recettes cette année. Les prévisions de culture record du soja devraient contribuer au rendement général du Manitoba. Ailleurs, l'Ontario et le Québec connaîtront une belle augmentation des recettes du soja, maïs, de certains fruits et légumes et du bétail, qui contribuera à maintenir la croissance des recettes monétaires agricoles dans une fourchette respectable de 5 % à 7 % cette année. Dans les provinces de l'Atlantique, les fortes précipitations pendant l'été aideront à stimuler les niveaux de production de 2010 pour plusieurs produits, notamment les petits fruits et les légumes. Dans cette région, les recettes de pommes de terre devraient reculer légèrement cette année, malgré une croissance de la récolte à l'Île-du-Prince-Édouard.

En 2011, on peut s'attendre à ce que les provinces touchées par les inondations de cette année retrouvent des niveaux plus normaux de production, ce qui se traduira par

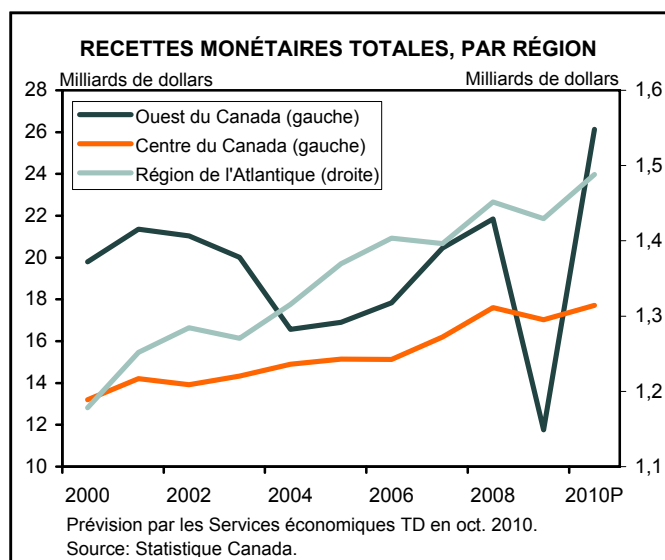


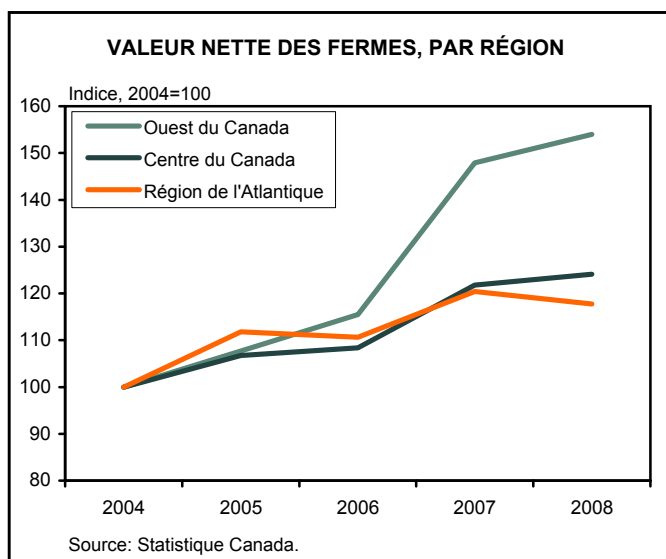
une augmentation comparable des recettes et des revenus agricoles. Le tableau ci-joint montre les variations prévues. Les revenus nets dans l'Ouest devraient s'améliorer, quoiqu'ils resteront sous leurs sommets récents de 2008. Du côté positif, le revenu net au Québec devrait atteindre un nouveau sommet l'an prochain.

Le secteur agricole est grandement affecté par la localisation

Les différences entre les rendements régionaux prévus en 2010 et 2011 ne sont pas atypiques au Canada. Bien que le marché de l'habitation suive de près, il n'y a aucun grand marché à part l'agriculture où les conditions régionales diffèrent autant, quelle que soit l'année. Autrement dit, il n'y a pas deux secteurs agricoles provinciaux qui se ressemblent. Ils sont tous différents, qu'il s'agisse de conditions de croissance, de niveaux moyens d'humidité, de proximité des marchés d'exportation, pour ne nommer que ces facteurs. De plus, certaines provinces présentent une combinaison de produits plus diversifiée dans les secteurs soumis à la gestion de l'offre, des récoltes et du bétail, qui les rendent moins vulnérables aux chocs qui secouent un secteur particulier. Ces moteurs tendent à expliquer tant les variations à court terme que les différences dans les rendements à long terme. Un examen attentif des secteurs agricoles d'un océan à l'autre permet de formuler des observations intéressantes :

- Au chapitre du nombre de produits offerts, l'Ontario, le Manitoba et le Québec remportent la palme des secteurs agricoles les plus diversifiés de toutes les provinces, Terre-Neuve-et-Labrador et l'Île-du-Prince-Édouard occupant l'autre bout du spectre.
- Mais une province peut produire un grand nombre de produits, tout en présentant une forte dépendance





à l'égard de seulement quelques-uns. Ainsi, une autre mesure de la diversification consiste à établir quelles sont les provinces dont les recettes sont les mieux réparties entre les produits. Vue sous cet angle, la Saskatchewan (qui tire près de 60 % de ses recettes du blé, de l'orge et du canola) rejoindrait Terre-Neuve-et-Labrador et l'Île-du-Prince-Édouard sur la liste des provinces ayant le secteur agricole le moins diversifié. Par contre, l'Ontario continue à jouir d'un niveau relativement élevé de diversification.

- Historiquement, les provinces les mieux diversifiées connaissent généralement une volatilité moins grande en termes de variation des recettes monétaires agricoles, si l'on exclut les programmes provinciaux de stabilisation et d'assurance récolte. L'inverse est également vrai. Malgré l'effet amortisseur des programmes gouvernementaux d'assurance et de stabilisation, les recettes et les revenus agricoles nets provinciaux ont tendance à varier davantage dans les provinces les moins diversifiées.

- En raison des disparités évidentes dans les combinaisons de produits au pays, les recettes monétaires agricoles provinciales, si l'on exclut les programmes gouvernementaux, ont généralement une faible corrélation entre les provinces. En d'autres termes, le fait qu'une partie du pays enregistre des recettes et des revenus nets élevés une année donnée offre peu d'information sur le rendement des autres régions. Si l'on tient compte des paiements effectués dans le cadre des programmes gouvernementaux de stabilisation et d'autres programmes d'assurance, la corrélation observée entre les provinces augmente, mais pas de façon importante.

- Il y a cependant des exceptions à la règle. On ne s'étonnera pas que les similitudes plus grandes dans les

combinaisons de produits et les conditions de croissance dans les Prairies entraînent une corrélation supérieure à la moyenne dans les productions annuelles. Pourtant, en raison de l'importance du secteur du bétail de l'Alberta, le sort des agriculteurs albertains présente en tout temps une corrélation plus faible avec celui des agriculteurs des Prairies que c'est le cas entre le Manitoba et la Saskatchewan. Parallèlement, les rendements annuels en Ontario, au Québec et en Colombie-Britannique ont généralement une corrélation relativement élevée, ce qui s'explique principalement par la forte proportion de leur portefeuille agricole soumise à la gestion de l'offre. Par contre, malgré leur étroite proximité, les secteurs agricoles de Terre-Neuve-et-Labrador et de la Nouvelle-Écosse ont une faible corrélation avec ceux de l'Île-du-Prince-Édouard et du Nouveau-Brunswick.

Avant tout, les caractéristiques propres à chaque région se reflètent aussi dans les écarts de taux de croissance à long terme des secteurs agricoles du pays. Pour évaluer ces taux de croissance à long terme, nous avons examiné les recettes monétaires agricoles annuelles et le produit intérieur brut (PIB) réel. Selon ces mesures, le Manitoba et la Saskatchewan connaissent la plus forte croissance du secteur agricole de la dernière décennie, alors que l'Île-du-Prince-Édouard et la Nouvelle-Écosse obtiennent le taux le plus lent. Ces taux de croissance correspondent également assez bien aux chiffres de l'Enquête financière sur les fermes, en ce qui concerne la croissance des actifs et de la valeur nette. Les agriculteurs des deux provinces ayant connu la plus forte croissance ont aussi enregistré les gains les plus importants en termes d'actifs et de valeur nette entre 2004 et 2008, période pendant laquelle la dernière enquête a été réalisée.

On ne saurait expliquer les écarts provinciaux dans les taux de croissance à long terme par un ou deux facteurs. Il est important de comprendre que les régions en croissance rapide ont bénéficié des échanges croissants avec les États-Unis – et plus récemment, de l'Asie émergente – dans le blé, l'avoine, l'orge, le soja et le canola. Le remplacement progressif des combustibles classiques par des carburants de rechange a également contribué aux perspectives de croissance des dernières années. Pour tirer profit de ces possibilités, les agriculteurs ont élargi la taille des fermes au cours des dernières décennies, améliorant du même coup leur efficacité. Pour d'autres provinces, le taux de croissance plus lent enregistré au cours de la dernière décennie pourrait s'expliquer davantage par leur lien avec des secteurs ayant subi d'importants reculs – mentionnons l'encéphalopathie spongiforme bovine (EBC) et les règles sur la déclaration du pays d'origine dans le secteur du bétail – que par

l'inefficacité de leurs stratégies d'affaires. De plus, une forte concentration dans les secteurs soumis à la gestion de l'offre se traduit généralement par un potentiel de croissance plus limité, mais aussi une plus faible volatilité annuelle dans les revenus agricoles.

Quoi qu'il en soit, nous ne sommes pas d'avis qu'il faille faire un « compromis » entre un secteur agricole diversifié et une croissance à long terme accélérée. Par exemple, la capacité de tirer profit de l'expansion rapide de certains marchés de niche – comme les aliments biologiques, les biocarburants et d'autres segments à forte valeur ajoutée – ainsi que de marchés émergents pourrait aider les secteurs agricoles régionaux à atteindre ce double

objectif. L'amélioration de la compétitivité des coûts grâce à l'innovation et aux stratégies de gestion du risque pour composer avec une économie mondiale de plus en plus volatile appuierait la réalisation de ces objectifs.

Point final

Après les haut et les bas de 2010, les perspectives pour le revenu agricole canadien semblent plus brillantes pour 2011. Par contre, les conditions vont probablement varier à travers le pays comme c'est le cas typique. Notamment, on anticipe une croissance plus forte en Saskatchewan et au Manitoba, représentant un rebond par rapport à 2010, alors que les autres régions enregistrent une croissance modérée.

*Derek Burleton, Vice-président et
Économiste en chef adjoint
416-982-2514
mailto: derek.burleton@td.com*

*Shahrzad Mobasher Fard, Économiste
416-944-5729
mailto: shahrzad.fard@td.com*

*Sonya Gulati, Économiste
416-982-8063
mailto: sonya.gulati@td.com*

Ce rapport est présenté par les Services économiques TD pour les clients du Groupe Financier Banque TD. Il est à des fins d'information seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Le rapport ne fournit pas de matériel d'information sur les activités et les affaires du Groupe Financier Banque TD et les membres des Services économiques TD ne sont pas les porte-parole de Groupe Financier Banque TD à l'égard de ses activités et ses affaires. Les informations contenues dans ce rapport ont été établies à partir de sources considérées comme fiables, mais leur exactitude n'est pas garantie. Le rapport contient une analyse et des points de vue économiques, y compris sur l'avenir économique et la performance des marchés financiers. Celles-ci sont fondées sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont assujettis à des incertitudes et risques inhérents. Les résultats actuels peuvent être sensiblement différents. La Banque Toronto-Dominion et les filiales et entités qui composent le Groupe Financier Banque TD ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions dans l'information, analyse ou de points de vue contenus dans le présent rapport, ou de toute perte ou dommage subi.