



7 novembre 2014

LE SECTEUR AGRICOLE CANADIEN RESTERA UN TERRAIN DE DEUX MARCHÉS

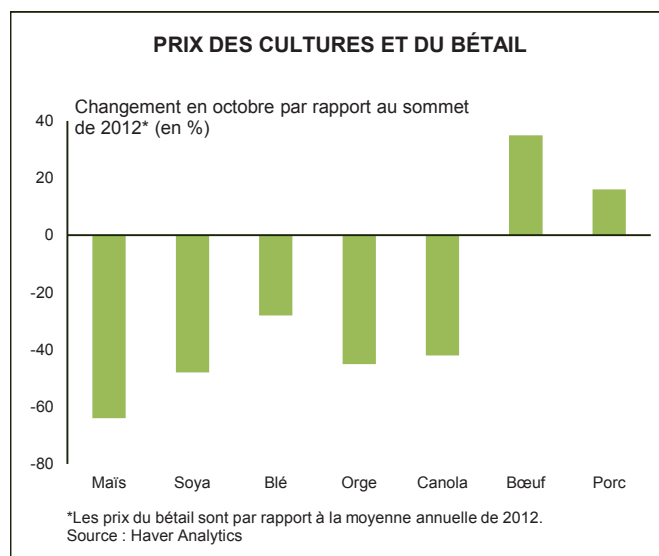
Faits saillants

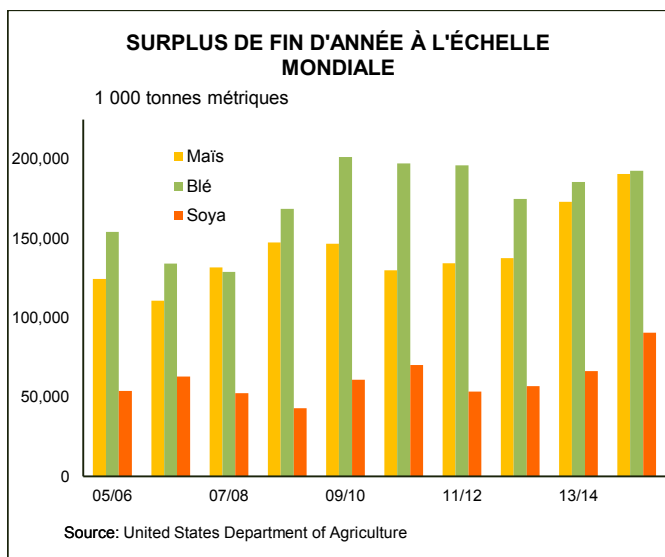
- Une deuxième année consécutive de récoltes exceptionnelles à l'échelle mondiale a entraîné un important déclin du prix des cultures dans l'ensemble, et les prix de la plupart des principales cultures ont atteint un creux de quatre ans. Inversement, l'offre limitée du bœuf et du porc a fait grimper les cours à des niveaux record.
- Au Canada, les conditions météorologiques défavorables à la croissance des cultures ont non seulement entraîné une production moins importante que prévue, mais ont aussi nui à la qualité de certaines récoltes.
- Le marché agricole continuera d'être un terrain de deux marchés : l'offre abondante des cultures fera en sorte de contenir les prix de celles-ci, tandis que les prix du bétail demeureront élevés jusqu'à ce que les stocks commencent à se reconstituer.
- La faiblesse du dollar canadien, la récente finalisation d'accords de libre-échange et la levée des interdictions dont le bœuf canadien faisait l'objet depuis les cas d'encéphalopathie spongiforme bovine (ESB) en 2003 sont autant d'éléments qui devraient accroître les débouchés des producteurs agricoles canadiens sur les marchés internationaux.

Encore une fois cette année, les récoltes ont été exceptionnelles à l'échelle mondiale. Les conditions de croissance favorables partout dans le monde ont permis d'obtenir des récoltes record, et d'importants surplus sont attendus pour la plupart des cultures. Ainsi, les prix ont plongé de 30 à 60 % en deçà de leurs sommets de 2012, et la plupart des cultures se vendent actuellement à leur plus faible prix en quatre ans. Le contraste demeure toutefois entre le marché des cultures et celui du bétail. L'offre restreinte a fait grimper les prix du bœuf et du porc à des sommets cette année, bien que ceux du porc aient redescendu depuis. Les cours élevés combinés à des coûts d'alimentation du bétail moindres (du fait de la chute du prix des cultures) ont joué en la faveur des éleveurs, qui avaient évolué dans des conditions de marché difficiles au cours des dernières années.

Le secteur agricole devrait continuer d'être le terrain de deux marchés. D'une part, l'abondance des récoltes devrait contenir les prix – bien que nous nous attendions à ce qu'ils recommencent graduellement à monter d'ici le milieu de l'an prochain. D'autre part, les cours du bétail devraient demeurer assez élevés pendant encore un certain temps, puisque les stocks sont limités et prendront du temps à se rebâtir.

Le gouvernement a cherché à accroître les débouchés des





producteurs agricoles canadiens sur les marchés étrangers, notamment en négociant des accords de libre-échange et en faisant lever les interdictions qui pesaient sur les exportations de bétail et de bœuf depuis les cas d'encéphalopathie spongiforme bovine (ESB) du début des années 2000. Les efforts du gouvernement, combinés à une devise plus concurrentielle, devraient se traduire par d'importantes occasions d'affaires pour les éleveurs canadiens.

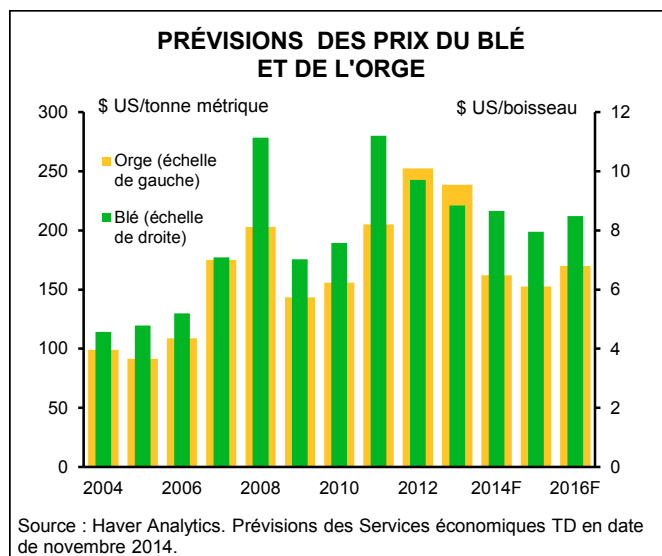
L'offre abondante contiendra les prix des cultures

L'an dernier, après des creux historiques en 2012, les récoltes exceptionnelles avaient entraîné une augmentation importante des surplus à la fin de l'année. La production agricole mondiale devrait encore être en hausse cette année, venant ainsi augmenter des stocks déjà très abondants. La différence, toutefois, entre la récolte exceptionnelle de cette année et celle de l'an dernier réside dans la qualité. En effet, certaines régions (dont l'Ouest du Canada et l'Europe) ont connu des problèmes de qualité avec la nouvelle récolte, ce qui a fait augmenter le prix des céréales et des oléagineux de meilleure qualité. La situation a causé des pressions à la baisse supplémentaires sur les prix des céréales fourragères, puisque les récoltes de qualité inférieure sont habituellement vendues comme nourriture pour le bétail. Cela dit, la baisse des prix des céréales fourragères a stimulé la demande et empêché une dégringolade plus importante.

Au Canada, la production attendue est bien moindre que ce que laissaient entrevoir les prévisions, principalement en raison des conditions météorologiques difficiles dans les Prairies. La production canadienne de blé et de canola devrait être inférieure de 27 % et de 22 % par rapport à l'an

dernier, respectivement; il pourrait malgré tout s'agir de la troisième récolte en importance dans les 10 dernières années. La diminution de la superficie cultivée entraînera un déclin de 30 % de la production d'orge, mais les prix demeurent soumis à la pression exercée par ceux, concurrentiels, des autres céréales fourragères. La production de maïs devrait également baisser de 20 % par rapport à l'an dernier, tandis que celle du soya devrait avoir connu une hausse de 11 %. Ainsi, seuls les surplus de soya augmenteront à la fin de l'année.

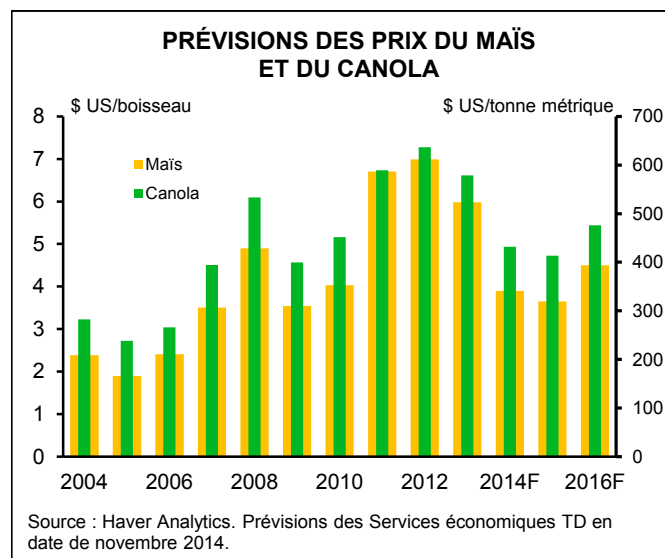
Le transport a été un autre élément problématique pour l'ensemble du secteur au Canada, non seulement en raison d'un nombre insuffisant de wagons et de locomotives, mais également à cause de retards dans le déchargement des céréales aux terminaux portuaires, ce qui a limité les volumes expédiés. Les producteurs d'orge ont dû jongler avec des contraintes logistiques supplémentaires : en effet, la marge de profit des compagnies de manutention étant plus élevée sur le blé et le canola que sur l'orge, l'exportation de cette céréale a été moins importante. Le problème est en partie attribuable à l'augmentation de 30 % de la production l'an dernier, à un niveau record. Toutefois, les compagnies ferroviaires doivent aussi répondre à une demande plus forte pour d'autres produits de base, notamment le pétrole. En mars, le gouvernement fédéral est intervenu pour exiger des deux principales compagnies ferroviaires du pays qu'elles transportent chacune un minimum de 500 000 tonnes de céréales par semaine, sous peine de recevoir une amende salée. La mesure, qui devait initialement être en vigueur pendant 90 jours, a été prolongée en mai et doit expirer à la fin novembre.



Bien que cette mesure législative ait permis d'augmenter les volumes d'expédition de céréales, une quantité considérable de cultures dormait toujours dans les silos et les fermes au début de la nouvelle saison des récoltes, en août. Les exportations vers les États-Unis ont donc augmenté, car les silos n'y étaient pas remplis au maximum de leur capacité et les prix offerts étaient plus attrayants. Les exportations de blé au sud de la frontière étaient en hausse d'environ 40 % par rapport à l'année dernière, tandis que celles de canola ont fait un bond spectaculaire de 128 %, ce qui a fait grimper la part des exportations canadiennes de ces céréales vers les États-Unis. La plus forte présence d'usines de trituration de canola aux États-Unis a également contribué à la hausse des exportations de cet oléagineux.

Les futurs mouvements de prix dépendront des données de production finales dans l'hémisphère Nord de même que des perspectives et des conditions de croissance des cultures dans l'hémisphère Sud. Jusqu'à présent, les conditions en Amérique du Sud semblent plutôt favorables. Cependant, l'abondance des stocks et la faiblesse actuelle des prix risquent d'influencer les décisions de plantation. La superficie allouée au soya devrait augmenter aux dépens de celle consacrée au maïs, puisque la culture des fèves de soya est habituellement moins chère et exige moins de fertilisants. De même, une rotation des cultures aura probablement lieu à la prochaine saison végétative aux États-Unis, le blé et le soya devant être favorisés au détriment du maïs.

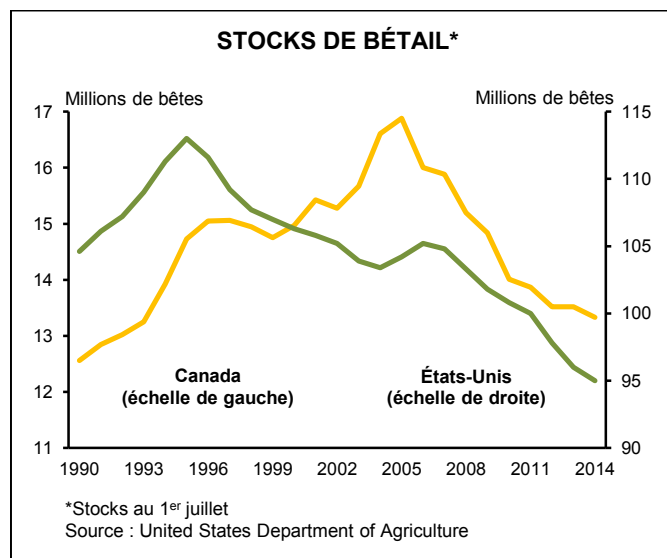
Dans l'ensemble, les stocks mondiaux sont abondants et prendront un certain temps à s'écouler. Pour cette raison, nous sommes d'avis que les prix des cultures continueront de baisser encore quelque peu. À moins d'événements

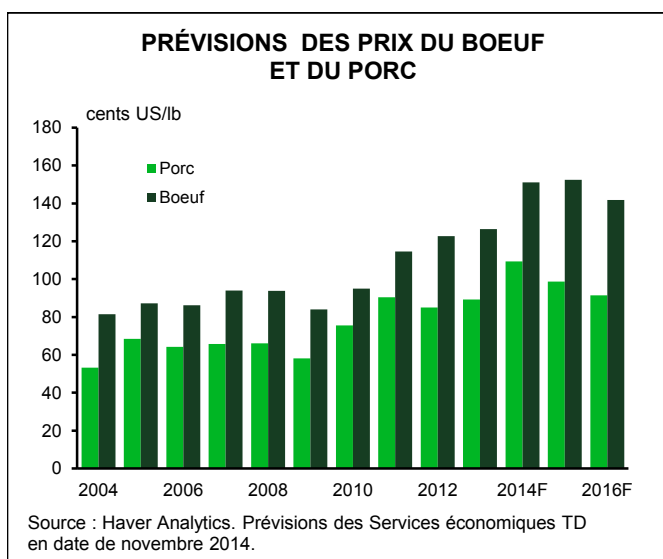


météorologiques majeurs, les prix devraient atteindre leur plus bas niveau vers la mi-2015 pour ensuite recommencer à monter. Compte tenu du changement attendu dans la superficie cultivée, les prix du maïs devraient connaître la plus forte poussée à la hausse et ceux du soya, la plus faible. Bonne nouvelle pour le Canada, un plus important producteur de canola que de soya, les prix du canola devraient être meilleurs que ceux du soya sur un marché plus resserré. La superficie consacrée à l'orge devrait diminuer de nouveau l'an prochain, ce qui devrait favoriser les prix de cette céréale, tandis qu'une demande plus forte pour le blé devrait insuffler une petite poussée à ses prix. Bien que nous nous attendions à ce que les prix des cultures recommencent à monter, ils n'atteindront vraisemblablement pas les niveaux qu'ils ont connus ces quelques dernières années. Ils devraient cependant, en moyenne, demeurer bien au-dessus de ce qu'ils étaient avant 2007. La récente baisse du dollar canadien a procuré un certain avantage aux agriculteurs qui vendent leurs produits en dollars américains, une situation qui devrait se prolonger à court terme.

Les prix du bétail ont le vent dans les voiles

Les producteurs de bétail ne se souviennent probablement pas avoir connu un marché aussi favorable. Les prix du bœuf et du porc ont atteint des records cette année grâce à une forte demande et à des stocks limités. En même temps, la baisse du prix des céréales a fait diminuer le coût des aliments pour le bétail, permettant aux producteurs d'engraisser leurs animaux et d'augmenter ainsi leur production et leurs marges de profit. En fait, les profits engrangés dans le secteur du bétail sont à leur plus haut depuis plusieurs années.





Les prix du bétail sont en hausse constante depuis la mi-2013. Ayant battu record après record, ils s'établissent actuellement à plus du double de la moyenne des 10 ans précédant la récession. Le resserrement du marché est principalement dû au déclin qu'ont connu les troupeaux américains pendant la sécheresse de 2011-2012, qui avait causé une pénurie d'herbe destinée au bétail. Le nombre de bêtes dans les troupeaux au sud de la frontière est actuellement à son plus faible en 63 ans. La demande pour le bœuf canadien a donc augmenté, et le volume des exportations aux États-Unis a connu une hausse de 12 % cette année, après une hausse de près de 30 % l'an dernier. En conséquence, les stocks de bovins canadiens ont eux aussi connu un resserrement et ont atteint, en date du 1er juillet, leur plus bas niveau en 21 ans. Si une telle situation devrait en théorie encourager les producteurs à grossir leurs troupeaux pour faire augmenter l'offre, en réalité, de nombreux éleveurs profitent des prix élevés pour vendre leurs animaux plutôt que d'en faire la reproduction. Reconstituer un troupeau prend un certain temps, et c'est pourquoi les stocks de bétail en Amérique du Nord risquent d'être limités pour quelques années encore.

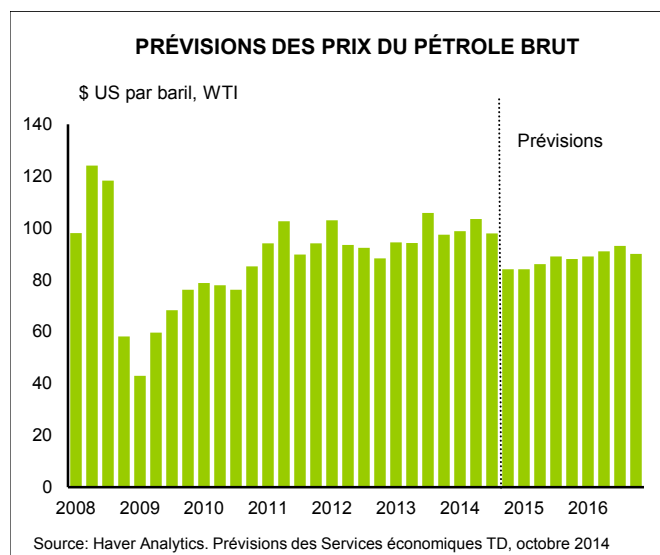
De leur côté, les prix du porc ont grimpé tôt dans l'année, car le virus de la diarrhée épidémique porcine (DEP) se propageait en Amérique du Nord, tuant des millions de porcelets. Après avoir atteint un sommet en juin, les prix sont redescendus lorsque la maladie a commencé à se dissiper. Ils demeurent cependant assez élevés (environ 60 % au-dessus de la moyenne des 10 ans précédant la crise) en raison de la diminution de l'offre. Même si les prix élevés des trois ou quatre dernières années ont stimulé les efforts de reconstruction des stocks, le nombre de bêtes aux États-

Unis au 1er juillet était de 5 % inférieur à l'an dernier. Au Canada, ce nombre était en hausse de 1 %.

L'industrie canadienne du porc a été confrontée à un certain nombre de défis. Les normes environnementales strictes imposées en 2011 par le gouvernement du Manitoba ont freiné la croissance des troupeaux dans cette province. De même, les usines de transformation de la viande peinent à trouver des travailleurs, principalement en raison des nouvelles restrictions fédérales entrées en vigueur en juin dernier relativement à l'embauche de travailleurs étrangers temporaires. Les règles prévoient un nombre maximal de travailleurs étrangers temporaires par établissement et des frais considérablement plus élevés pour chaque demande, en plus d'imposer un séjour plus court pour ces travailleurs. Ainsi, la capacité opérationnelle de certaines usines a été réduite, tandis que d'autres sociétés se questionnent quant à leurs futurs investissements.

Les règles américaines concernant la déclaration du pays d'origine des produits, adoptées en 2008, continuent de nuire à la compétitivité des producteurs canadiens sur le marché américain. Pour une troisième fois, l'Organisation mondiale du commerce a tranché en faveur du Canada en octobre, laissant entendre que les États-Unis devraient prendre des mesures correctives. Ils ont toutefois encore la possibilité d'en appeler du jugement, et la cause pourrait ne pas être réglée avant le milieu de l'année prochaine. Si la décision de l'Organisation mondiale du commerce était respectée, les exportations canadiennes de bétail et de viande au sud de la frontière augmenteraient probablement.

Malgré quelques défis, les perspectives pour les éleveurs de bétail demeurent assez favorables. Compte tenu du temps



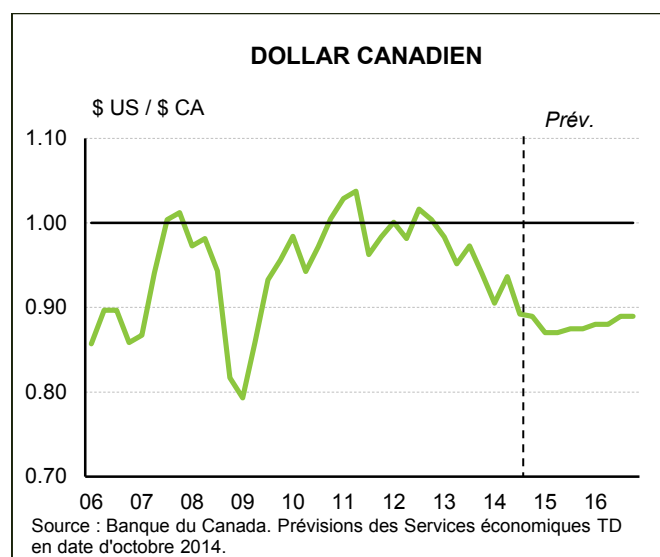
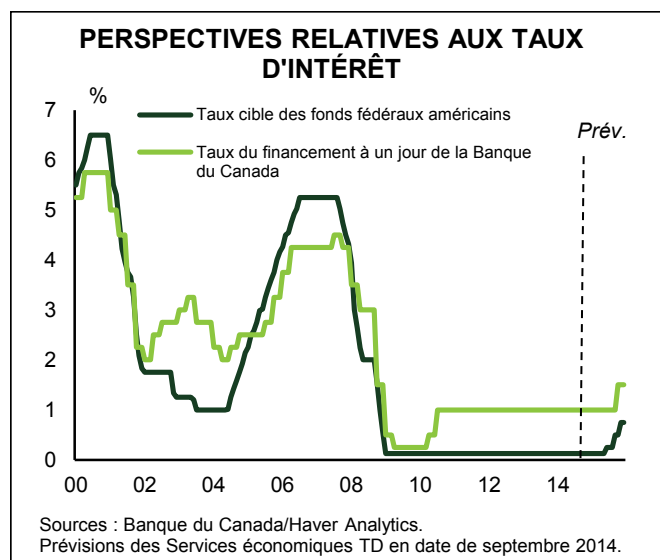
nécessaire à la reconstruction d'un troupeau, l'offre devrait rester plutôt limitée au cours des prochaines années. La production de porc devrait augmenter l'an prochain, à présent que le virus de la DEP ne décime plus les troupeaux, ce qui devrait créer une certaine pression sur les prix. Cela dit, même plus faibles que cette année, les prix demeureront assez élevés comparativement aux moyennes d'avant et d'après la récession. Des prix plus modérés sur le marché du porc se feront sentir sur le marché du bœuf en agissant sur la compétitivité des produits de la viande. Les prix du bétail devraient donc se contracter par rapport à leurs niveaux actuels, mais ils resteront assez élevés jusqu'à ce que les troupeaux soient reconstitués.

La rentabilité des exploitations agricoles pourrait demeurer stable en 2014

En dépit de la baisse considérable des prix des cultures cette année, les bénéfices nets des exploitations agricoles au Canada pourraient ne pas en souffrir outre mesure. Environ la moitié de la récolte exceptionnelle de l'an dernier était disponible à la vente pendant l'année civile 2014. Ainsi, même si les prix sont plus faibles, la quantité vendue sera probablement plus importante cette année, ce qui générera davantage de revenus¹. De même, dans un contexte où les prix du bétail atteignent des sommets et où ceux des céréales fourragères sont en baisse, le bénéfice net du secteur devrait être considérablement plus élevé cette année que l'an dernier. Ajoutons à cela la faiblesse du dollar canadien, et les bénéfices nets des exploitations agricoles pourraient bien s'approcher de ceux de l'an dernier. En 2015 cependant, des prix plus faibles dans l'ensemble conjugués à une production amoindrie (et en partie de moins bonne qualité) devraient gruger dans les rentrées de fonds des agriculteurs.

Cela dit, les pressions sur les coûts seront minimes, comme le montrent les considérations qui suivent.

Énergie – Les producteurs agricoles connaîtront un certain répit à cet égard, puisque les prix du pétrole brut et du gaz naturel devraient être plus faibles en moyenne l'an prochain que cette année. Les préoccupations liées au ralentissement de la croissance économique mondiale de même que l'abondance de l'offre ont fait chuter les prix du pétrole brut au troisième trimestre de cette année. Les prix devraient se stabiliser au cours des trois ou quatre prochains mois avant de regagner du terrain par la suite, mais l'augmentation de la production de pétrole brut aux États-Unis risque de contrer toute hausse des prix. Nous prévoyons que les cours du WTI oscilleront entre 85 et 90 \$



US le baril l'an prochain, comparativement à une moyenne d'environ 96 \$ US le baril pour l'année en cours. Après un bond de 20 % cette année, les prix du gaz naturel devraient reculer l'an prochain, puisque les prévisions pointant vers un hiver doux laissent croire que la demande sera plus faible et que, conséquemment, les stocks seront plus importants.

Fertilisants – Après deux années de récoltes exceptionnelles, et compte tenu de la baisse du prix des cultures, il est difficile de savoir si les agriculteurs choisiront de diminuer ou d'augmenter leur usage de fertilisants. De manière générale, nous nous attendons à ce que la demande de potasse recule légèrement aux États-Unis et au Brésil, mais qu'elle connaisse une hausse en Chine et en Inde. Ainsi, la demande mondiale devrait être relativement stable l'an prochain. Nous nous attendons à ce que les producteurs du

secteur fassent preuve de rigueur en rajustant la production à la demande, de manière à éviter que les prix ne basculent dans une direction ou l'autre. Nous prévoyons que les prix des fertilisants, dans l'ensemble, seront stables ou en légère baisse l'an prochain.

Taux d'intérêt – Les solides perspectives de croissance économique pour le Canada et les États-Unis devraient inciter les banques centrales des deux pays à sortir du statu quo l'an prochain. Les taux d'intérêt devraient donc recommencer à augmenter à l'automne, mais la hausse sera graduelle et les taux demeureront très accommodants.

Dollar canadien – Le huard a perdu du terrain cette année et, en octobre, a atteint son plus faible cours en cinq ans, soit 0,88 \$ US. Les possibilités d'appréciation semblent limitées pour la période couverte par nos prévisions, compte tenu de la vigueur attendue de l'économie américaine par rapport à celle ailleurs dans le monde. Nous prévoyons que le dollar canadien oscillera entre 0,87 et 0,90 \$ US pendant les prochaines années. Comme nous l'avons mentionné, il s'agit d'une bonne nouvelle pour les agriculteurs qui vendent leurs produits en dollars américains. Ceux qui dépendent d'intrants importés verront cependant leurs coûts de production augmenter.

Valeur des terres agricoles – En 2013, la valeur des terres agricoles a fait un bond spectaculaire de 22 % induit par des gains de 25 % ou plus en Saskatchewan, au Québec et au Manitoba. Selon des estimations préliminaires, la valeur des terres agricoles au Canada sera en moyenne stable ou en hausse cette année. La demande a connu une baisse en Saskatchewan et au Manitoba en raison des conditions de croissance difficiles et de la faiblesse des prix des cultures. L'offre limitée a cependant contribué à une hausse des prix en Alberta. En Ontario, les prix semblent en train de se stabiliser dans l'ensemble, mais continuent à progresser dans certaines régions. Bien qu'aucune baisse importante ne soit à prévoir, les faibles perspectives d'appréciation des prix des cultures et du bétail de même qu'une stabilisation et un léger refroidissement du marché de l'habitation dans son ensemble devraient limiter la hausse de la valeur des propriétés agricoles.

L'accès du Canada aux marchés étrangers s'améliore

L'un des avantages de la production alimentaire tient au fait qu'elle répond à un besoin vital et que la demande sera donc toujours présente. S'il est vrai que la consommation variera en fonction des prix et de la disponibilité de certains substituts, la demande ne peut pas descendre en deçà

d'un certain niveau. L'une des principales préoccupations actuelles sur les marchés réside dans le ralentissement de la croissance économique chinoise. Toutefois, même avec une croissance d'environ 7 % – ce qui demeure un bon rythme, l'augmentation de la population et des revenus continuera de stimuler la demande pour des produits alimentaires de meilleure qualité dans ce pays. Il en va de même pour les autres marchés émergents. Ainsi, le Canada devrait continuer de faire la promotion de son secteur agricole sur les marchés internationaux, de manière à ce que les producteurs puissent tirer profit de la croissance de la demande tout en allant rejoindre d'autres marchés que celui des États-Unis.

Quelques bonnes nouvelles ont été annoncées récemment en matière de commerce international. En septembre, le Canada a signé un accord de libre-échange avec la Corée, le premier du genre avec un pays de l'Asie-Pacifique. Une fois l'ensemble de ses dispositions en vigueur, l'accord de libre-échange entre le Canada et la Corée profitera au secteur agricole en ce qu'il prévoit l'élimination des tarifs douaniers sur 97 % des exportations agricoles, y compris le tarif de 40 % imposé sur le bœuf frais et congelé. Le Canada bénéficiera ainsi d'une position semblable à celle des États-Unis, qui possédaient déjà une entente de libre-échange avec la Corée, et les liens commerciaux seront renoués avec un pays qui représentait le quatrième marché pour le bœuf canadien avant l'épidémie d'ESB en 2003.

Le gouvernement fédéral a également annoncé, récemment, que le Honduras avait levé l'interdiction qui pesait sur l'importation de bovins canadiens depuis 2003, et que le Qatar permettait de nouveau l'importation des produits du bœuf canadiens, ce qui représente des débouchés d'exportation supplémentaires pour nos producteurs.

L'accord de libre-échange le plus attendu est probablement celui entre le Canada et l'Union européenne, l'Accord économique et commercial global (AECG), qui était en négociation depuis plusieurs années. Bien que l'accord doive encore être ratifié, les deux régions ont officiellement terminé les négociations en septembre. De l'avis du gouvernement, l'élimination des tarifs douaniers sur les produits agricoles devrait être particulièrement bénéfique pour les Prairies, l'Ontario et le Québec. Les droits de douane seront levés sur le blé et les huiles – parmi les exportations agricoles les plus importantes du Canada vers l'Union européenne – de même que sur 50 000 tonnes de bœuf et 80 000 tonnes de porc supplémentaires. Tous les produits de viande devront toutefois répondre aux exigences phytosanitaires strictes de l'Europe (en ce qui a trait à l'usage des

hormones et des antibiotiques). Même si un comité spécial chargé d'atténuer les conséquences d'exigences non tarifaires sur le commerce sera mis en place, les représentants du secteur ont émis certaines critiques, estimant que ces exigences pourraient restreindre l'exportation des produits de viande. Mais l'aspect le plus controversé de l'accord reste sans doute celui qui touche au secteur des produits laitiers. Si les producteurs laitiers canadiens bénéficieront d'un accès complet au marché européen, la plus grande ouverture du marché canadien aux fromages européens suscite des inquiétudes quant à la concurrence accrue qui en résultera pour les producteurs du pays. Le gouvernement canadien a indiqué que des compensations seraient offertes, sans toutefois en préciser les détails pour l'instant. De façon générale, cependant, il semble que cet accord de libre-échange sera profitable à l'ensemble du secteur.

Malgré les occasions qui se profilent certainement, les producteurs agricoles seront également confrontés à quelques défis. L'instabilité météorologique figure au premier plan. Lorsque les conditions de croissance sont idéales, le sujet est rarement abordé; pourtant, il n'y a pas si longtemps encore, les conditions météorologiques en Amérique du Nord ont entraîné une réduction des rendements, de la production et des troupeaux. Les prix élevés qui en découlent ne suffisent pas à faire contrepoids, les producteurs ne pouvant pas vendre ce qu'ils ne récoltent pas. Les conditions météorologiques seront toujours un facteur imprévisible, mais l'expérience et l'innovation dans

le secteur pourraient contribuer à répondre aux défis qu'elles posent. De la même manière, la menace que représente l'éclosion d'une maladie au sein des troupeaux demeure, mais l'implantation de programmes de traçabilité du bétail et de contrôle des maladies devrait permettre d'en atténuer les conséquences dans l'ensemble.

En conclusion

Une autre année de récoltes mondiales en hausse se traduira à l'échelle du secteur par des stocks importants et par des prix plus faibles pendant encore un certain temps, tandis que les producteurs de bétail continueront de profiter de prix élevés dans un futur proche. Ainsi, bien que le recul des prix des cultures pèsera sur les bénéfices agricoles cette année et l'an prochain, les prix du bétail et les pressions limitées sur les coûts contrebalanceront quelque peu la situation.

À plus long terme, les perspectives pour le secteur agricole demeurent prometteuses, puisque le gouvernement canadien a investi beaucoup d'efforts pour ouvrir les marchés étrangers à l'exportation des produits agricoles et que la demande en provenance des marchés émergents devrait continuer de croître. Bien sûr, l'avenir n'est jamais sans comporter ses difficultés. C'est avec l'instabilité météorologique accrue qu'il sera sans doute le plus difficile de composer, en raison de sa nature imprévisible. Malgré tout, les importantes variations observées ces dernières années permettront probablement aux producteurs de mieux se préparer pour affronter des conditions difficiles.

Dina Ignjatovic, économiste
416-982-2555

Notes

1. Crop prices and 2014 farm cash income», Agriweek, 20 octobre 2014

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des 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 ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce 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 et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités 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.