

ÉTUDE SPÉCIALE

Services économiques TD



5 mars 2014

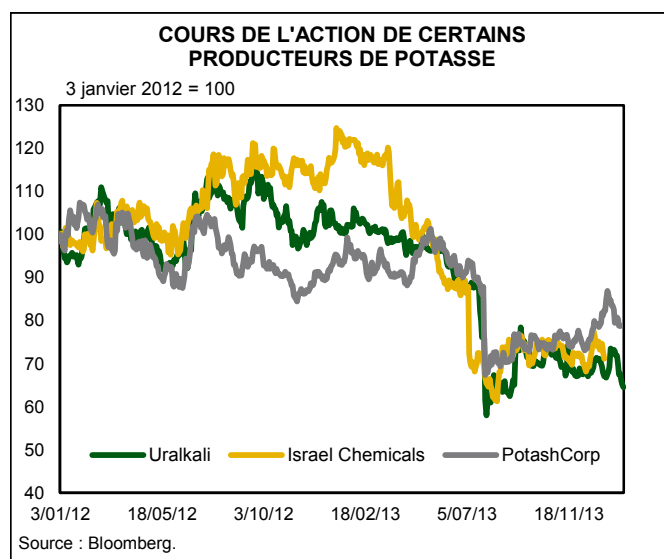
L'INCERTITUDE PLANE SUR L'INDUSTRIE MONDIALE DE LA POTASSE

Faits saillants

- Les marchés mondiaux de la potasse ont connu une année 2013 en montagnes russes en raison de la dissolution de BPC, une coentreprise russe et biélorussienne. Ce cartel représente 42 % de toutes les exportations mondiales de potasse. La rupture a eu des répercussions négatives sur les marchés, et les prix de la potasse ont chuté jusqu'à atteindre leur plus bas niveau en quatre ans.
- La décision du producteur russe de potasse Uralkali d'adopter une stratégie axée sur le volume, par opposition à une stratégie axée sur le prix, devrait se traduire par une concurrence accrue au sein du secteur. L'offre additionnelle fera en sorte de limiter le potentiel de hausse du prix de la potasse.
- Certains des principaux acheteurs de potasse, dont la Chine, ont retardé l'établissement de leurs contrats dans l'espoir de voir les prix dégringoler encore davantage. Cette stratégie s'est avérée efficace, puisque la Chine a récemment signé un contrat à un prix de 305 \$ US par tonne de potasse, coût et fret inclus (CFR). Cet accord donne le ton relativement à ce qui attend le secteur en 2014.
- Nous nous attendons à ce que les prix de la potasse à l'échelle internationale avoisinent les niveaux actuels, soit de 305 à 320 \$ US par tonne (CFR) pour les deux prochaines années. Ces prévisions concordent avec les paramètres fondamentaux de l'offre et de la demande, notamment la transition en cours vers un régime alimentaire plus équilibré, l'urbanisation à l'échelle mondiale et la nécessité d'augmenter le rendement des récoltes en raison de la diminution de la superficie des terres arables par habitant.

La dissolution d'une coentreprise de potasse russe et biélorussienne en juillet 2013 a eu des répercussions négatives sur les marchés financiers, et les prix de la potasse ont chuté jusqu'à atteindre leur plus bas niveau en quatre ans. La demande de potasse devrait demeurer forte à court terme dans les économies en développement. À l'échelle mondiale, cependant, la croissance de la demande sera contenue par les importants stocks de cultures en Amérique du Nord. En outre, l'offre supplémentaire de potasse à l'échelle mondiale – provenant du producteur Uralkali et de nouveaux projets à venir – devrait faire diminuer les taux d'utilisation dans l'ensemble de l'industrie, ce qui limitera le potentiel de hausse des prix.

Nous nous attendons à ce que les prix de la potasse à l'échelle internationale avoisinent les niveaux actuels, soit de 305 à 320 \$ US par tonne (CFR) pour les deux prochaines années. Cela dit, les prix seront volatils et instables. Ces prévisions concordent avec les paramètres fondamentaux de l'offre et de la demande, notamment la transition se poursuivant vers un régime alimentaire plus



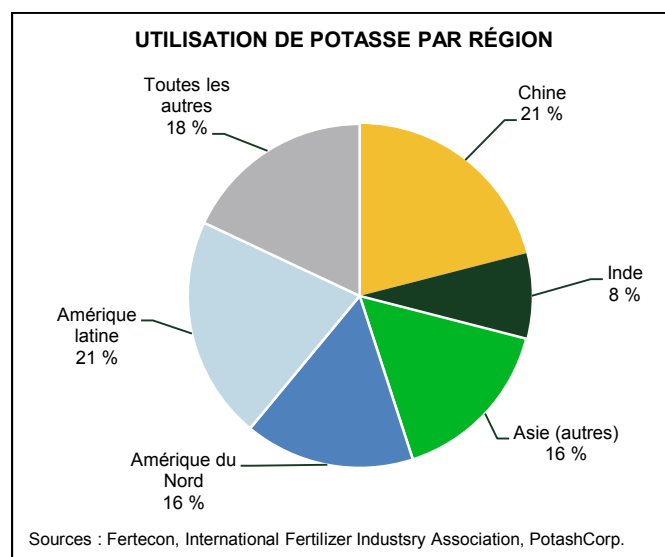
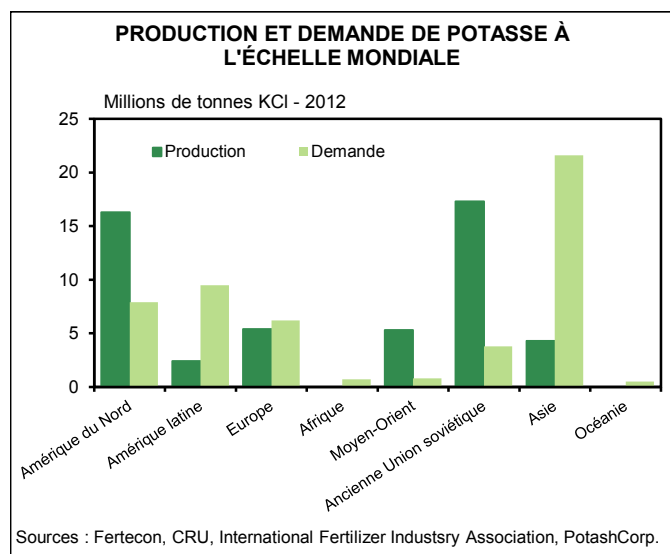
équilibré, l'urbanisation à l'échelle mondiale et la nécessité d'augmenter le rendement des récoltes en raison de la diminution de la superficie des terres arables par habitant.

Les prix et les producteurs touchés par la turbulence en 2013

Le 30 juillet 2013, Uralkali, une société de potasse et d'engrais établie en Russie, a annoncé qu'elle cessait ses activités d'exportation avec la Belarusian Potash Company (BPC), la coentreprise établie en 2005 avec l'entreprise biélorussienne Belaruskali. La rupture faisait suite à une impasse dans les négociations entre les deux sociétés partenaires.

La dissolution du partenariat a causé le démantèlement effectif de BPC, le plus important cartel de potasse au monde en termes d'exportations. En 2013, environ 42 % de toutes les exportations mondiales ont été distribuées par BPC. Canpotex, une entreprise internationale de marketing et de distribution, et propriété exclusive de producteurs de potasse saskatchewanais, est le deuxième plus gros joueur, avec 25 % de l'ensemble des exportations.

Les effets de la libéralisation d'environ 42 % du secteur mondial de la potasse se sont répercutés sur les marchés financiers. À la suite de l'annonce d'Uralkali, les cours de la potasse ont plongé. Par exemple, les prix de la potasse (Midwest West) ont terminé l'année 2013 à 350 \$ US la tonne, alors que la même tonne se vendait à 443 \$ US en juillet. La secousse a été ressentie dans l'ensemble de l'industrie, comme l'a montré le changement presque simultané de la valeur de l'action des principales entreprises de potasse, dont Uralkali, PotashCorp et Israel Chemicals (graphique en page 1).



Uralkali adoptera désormais une stratégie de croissance axée sur le volume plutôt que sur le prix. Pour atteindre cet objectif, l'entreprise augmentera son taux d'utilisation jusqu'à quasi-capacité et se propose d'injecter 3,9 millions de tonnes de potasse supplémentaires sur le marché mondial d'ici la fin de 2014. Il s'agit d'une quantité assez considérable, qui représente l'équivalent d'environ 8 % des ventes totales de potasse dans le monde en 2013.

Qu'est-ce qui attend le secteur de la potasse en 2014 et 2015?

Le secteur de la potasse a été précipité en mode de gestion des changements l'an dernier. Cela dit, nous affichons un optimisme prudent quant aux perspectives relatives aux prix à court terme. Les prix établis dans le cadre de contrats avec des joueurs importants comme la Chine correspondent aux attentes du marché. La demande de potasse ainsi que le contexte économique et agricole dans son ensemble resteront généralement favorables. L'offre supplémentaire créée par Uralkali ou par de nouveaux projets limitera le potentiel de hausse des prix, mais le calendrier de ces projets pourra être adapté légèrement en fonction des besoins globaux et des conditions du marché.

La suite de notre analyse porte sur chacun des facteurs dont nous avons tenu compte dans l'établissement de nos perspectives à court terme pour l'industrie de la potasse.

Reprise de la demande de potasse dans un contexte d'établissement de nouveaux contrats et de début de la plantation printanière

À l'approche de 2014, la direction prise par les prix représentait la principale inquiétude planant sur le marché de

la potasse. L'effondrement de BPC a entraîné une importante correction des prix. Certains des principaux acheteurs de potasse, dont la Chine et l'Inde, ont retardé l'établissement de leurs contrats dans l'espoir de voir les prix continuer de chuter. Au cours des deux derniers mois, de nouveaux contrats et annonces ont envoyé des signaux ayant permis aux marchés de fixer les prix.

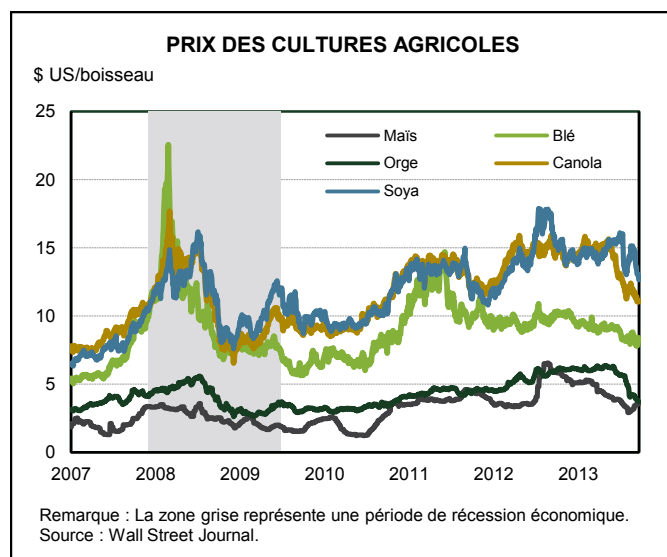
Le 12 décembre 2013, le ministre bélarussien des Finances, Andrew Kharkovets, a établi des objectifs d'exportation de 6,6 millions de tonnes pour 2014, à un prix moyen de 306 \$ US la tonne (CFR, c'est-à-dire incluant les coûts de livraison à l'acheteur). Cette cible, si elle est atteinte, représentera une diminution des volumes et des prix par rapport à l'année précédente. Cependant, cette annonce met en évidence le fait que Belaruskali n'optera pas pour une stratégie axée sur le volume. D'un autre côté, 306 \$ US constitue un prix faible pour la potasse et, malheureusement, il donne le ton pour la première moitié de 2014.

Au cours des premiers mois de 2014, les yeux étaient tournés vers la Chine et vers les prix qu'elle serait en mesure d'obtenir. Uralkali a récemment signé un contrat avec la Chine à un prix de 305 \$ US la tonne (CFR) pour la livraison de 700 000 tonnes de potasse. Quelques jours plus tard, Canpotex annonçait la signature d'un contrat semblable pour la livraison de 700 000 tonnes, à un prix probablement similaire, selon nous, à celui de l'accord négocié par Uralkali. Maintenant que ces deux contrats sont plus ou moins finalisés, le prix plancher a effectivement été établi et le marché de la potasse bénéficie d'une clarté dont il avait grandement besoin.

La demande mondiale de potasse devrait commencer à augmenter avec l'arrivée de la saison de plantation printanière. Toutefois, à la fin de 2013, les stocks de cultures aux États-Unis étaient de 14 % supérieurs à la moyenne sur cinq ans. Le Canada connaît également une situation de surabondance de l'offre. Ces abondantes réserves pourraient inciter les agriculteurs américains et canadiens à choisir de diminuer le nombre d'acres semés afin d'écouler leurs stocks accumulés. Le contexte de faiblesse des prix, cependant, pourrait aussi encourager les agriculteurs à accroître leur demande de potasse afin de compenser la faible utilisation des dernières années.

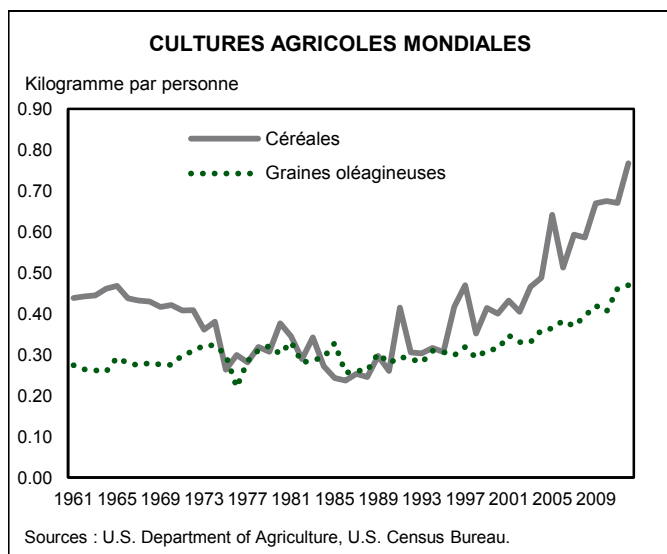
Un contexte économique et agricole favorable

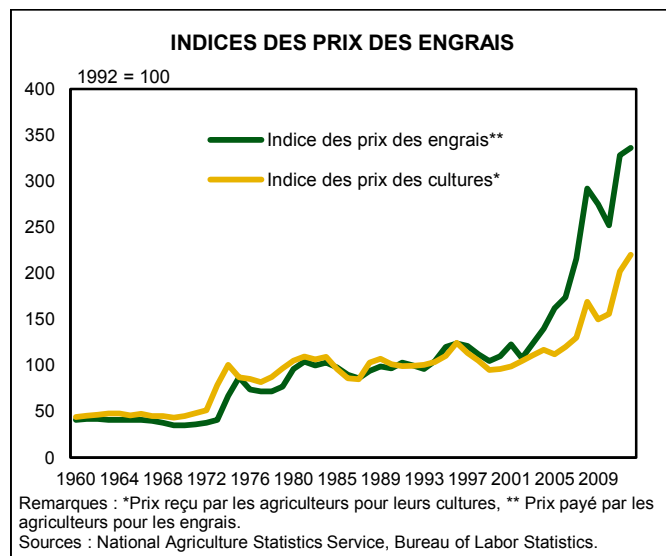
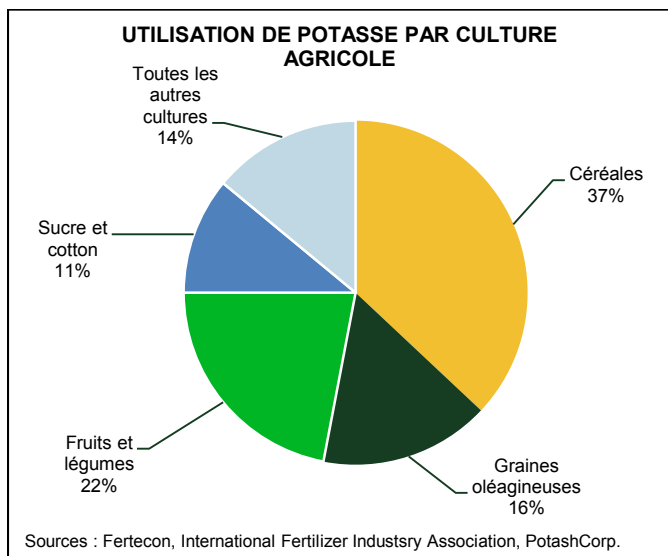
La croissance économique mondiale devrait s'améliorer au cours des deux prochaines années, aidée avant tout par les meilleures performances des économies développées.



L'Europe, en particulier, a émergé d'une récession ayant duré six trimestres et devrait connaître une croissance positive pour les deux prochaines années. L'économie américaine semble elle aussi prête à passer à la vitesse supérieure, notamment grâce à son solide élan économique et à l'atténuation des incertitudes sur le plan budgétaire. Le Canada, par l'intermédiaire de ses échanges commerciaux, profitera de l'amélioration de la situation globale. Tout bien considéré, les conditions économiques mondiales seront favorables à la consommation de nourriture, y compris de fruits et de légumes.

La valeur de la plupart des produits de base issus de l'agriculture est établie en dollars américains. C'est pourquoi les fluctuations du billet vert peuvent influencer sur le prix que reçoivent les agriculteurs pour leurs cultures (graphique ci-dessus). En décembre 2013, la Réserve fédérale américaine





a commencé à réduire ses mesures de stimulation monétaire et le montant des liquidités qu'elle injectait dans l'économie. Ce changement de direction de la politique monétaire insufflera de la vigueur au dollar américain sur les marchés internationaux. Toutes autres choses étant égales, le prix de référence des cultures agricoles en \$ US fera l'objet de pressions à la baisse, ce qui limitera la rentabilité globale pour les agriculteurs partout dans le monde.

Une capacité de production de potasse supérieure à la demande

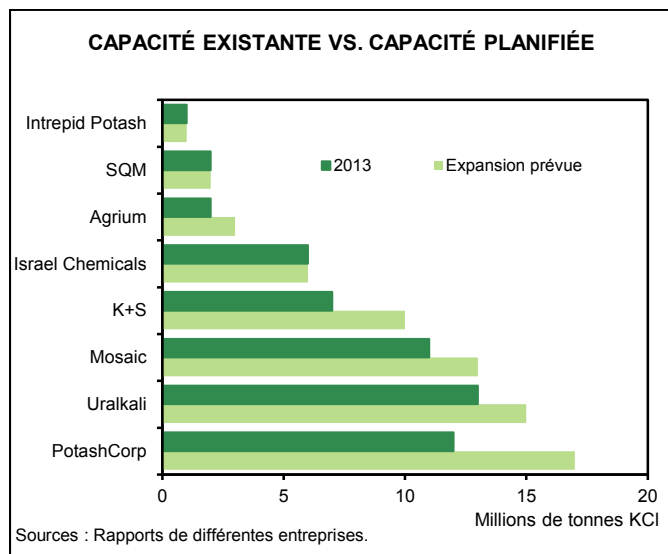
Les deux tiers de la capacité de production mondiale de potasse sont concentrés au Canada, en Russie et au Bélarus. Ces mêmes pays disposent de près de 90 % des réserves du minerai. Toutefois, les expéditions de potasse à l'échelle mondiale sont tombées en deçà de la tendance

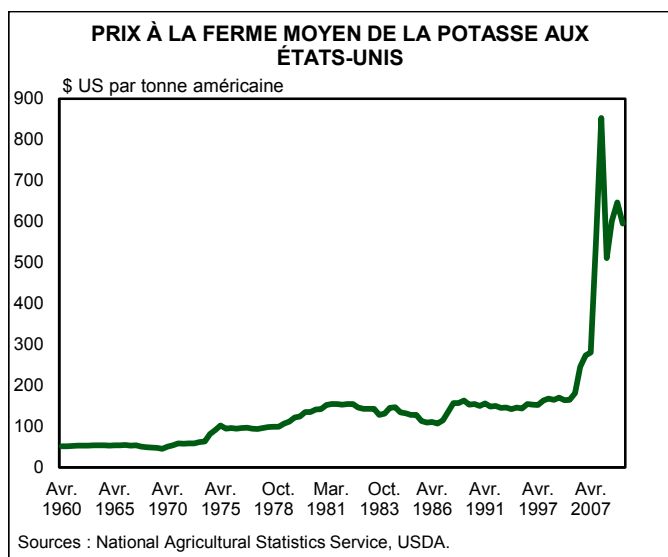
à long terme ces dernières années, les agriculteurs s'étant montrés prudents devant la cherté du minerai et peu enclins à en conserver des stocks.

La décision d'Uralkali d'augmenter l'offre sur le marché contribuera sans doute à accroître les pressions concurrentielles dans le secteur mondial de la potasse. Cette situation survient au moment où la demande mondiale connaît une croissance modeste de 1,4 % par année, en moyenne, depuis dix ans. Nous estimons que la capacité de production actuelle à l'échelle mondiale est d'environ 71 millions de tonnes. Selon ces chiffres, la capacité de production dépasserait la demande par 15 millions de tonnes, soit 27 %.

Malgré la capacité de production excédentaire actuelle, des projets d'expansion d'envergure sont en cours. La production ne débutera toutefois pas immédiatement. En réalité, l'ajout à l'offre existante de potasse exige beaucoup de temps : il faut environ sept ans pour qu'un projet atteigne sa pleine capacité opérationnelle, sans compter les retards potentiellement occasionnés par des problèmes de permis ou de construction.

De 2013 à 2017, une capacité opérationnelle de 11 millions de tonnes sera ajoutée aux installations existantes sur des friches industrielles. Ceci se traduira par une augmentation de la capacité de production globale d'environ 4 % par année jusqu'au milieu de la prochaine décennie. Cette capacité accrue pourrait favoriser un contexte de faiblesse des prix de la potasse, puisque l'écart entre l'offre et la demande sous-jacente se creuserait encore plus. Au cours des deux prochaines années, le taux d'utilisation de la capacité du secteur de la potasse devrait diminuer en raison des nouvelles capacités.





Les prix plus faibles observés pour la potasse pendant la deuxième moitié de 2013 pousseront probablement plusieurs entreprises à apporter des ajustements à leurs projets et à leur calendrier, soit pour les retarder, soit pour les annuler complètement. Il est important de noter que la capacité qui pourrait potentiellement s'ajouter d'ici 2017 est répartie entre quelques joueurs seulement. À titre d'exemple, 50 % de cette capacité supplémentaire potentielle est contrôlée par des sociétés membres de Canpotex. Cette centralisation de la prise de décisions facilite la coordination des décisions et l'ajustement du calendrier des projets, en plus de faire augmenter l'offre supplémentaire.

Les prix de la potasse se stabiliseront, mais la situation pourrait tout de même s'améliorer ou se détériorer

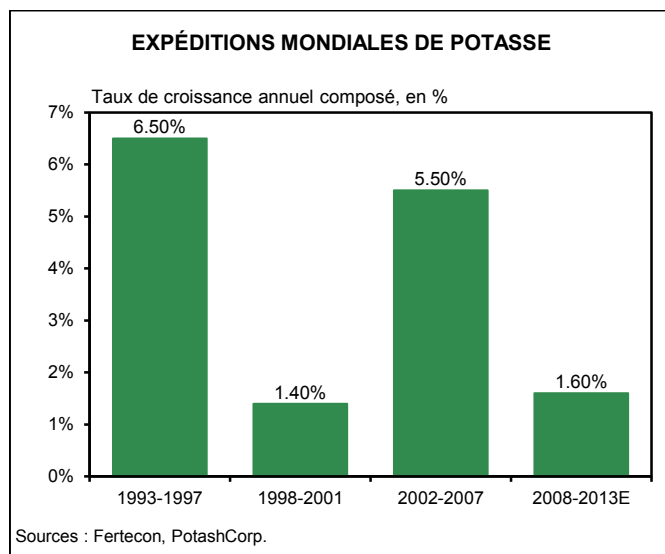
Comme nous l'avons souligné dans la section précédente, plusieurs facteurs contraires pourraient jouer sur le marché mondial de la potasse au cours des deux prochaines années. Même si l'incertitude est actuellement à son comble sur le marché, les données fondamentales suggèrent que nous pouvons faire preuve d'un optimisme prudent en ce qui concerne les perspectives à court terme pour la potasse. Par conséquent, nous nous attendons à ce que les prix se stabilisent à leurs niveaux actuels de 305 à 320 \$ US la tonne (CFR).

Quelles que soient les prévisions de base, elles s'accompagnent d'une possibilité d'amélioration ou de détérioration de la situation. Plusieurs événements pourraient entraîner une reprise des prix plus forte que prévu.

- Uralkali et Belaruskali pourraient parvenir à une entente ou, à tout le moins, décider de retourner s'asseoir à la

table de négociation. Comme BPC représente 42 % de toutes les exportations mondiales de potasse, la certitude entourant les cours sur le marché s'en trouverait accrue, et les préoccupations à l'idée de voir le marché submergé d'une offre supplémentaire de potasse à l'échelle mondiale seraient atténuées.

- Les effets de la débâcle de BPC sur les marchés financiers se sont fait sentir de manière synchronisée chez la plupart des principaux producteurs de potasse, y compris Uralkali. L'incertitude qui prévaut semble nuire à l'ensemble des joueurs, et une résolution rapide de la situation profiterait probablement à tous les intervenants du marché de la potasse.
- Si les producteurs mondiaux de potasse décidaient de diminuer leur production dans l'espoir de compenser les effets de l'offre additionnelle d'Uralkali, la pression à la hausse pourrait être plus forte que celle escomptée dans nos prévisions. Cette éventualité n'est toutefois pas la plus probable. Dans le contexte actuel des prix, les producteurs voudront maximiser leur volume pour tenter d'atteindre leurs cibles de bénéfices. Ce sera d'autant plus vrai pour les plus petits producteurs de potasse, qui luttent en permanence pour leur part de marché et qui n'ont pas accès à un cartel.
- La direction d'Uralkali a affirmé qu'un prix de 300 \$ US la tonne (CFR) ne pourrait pas être maintenu pour une durée prolongée : l'intensification de la demande qui en résulterait ferait grimper les prix.
- La demande d'engrais pourrait s'avérer plus forte que prévu, particulièrement dans les économies émergentes



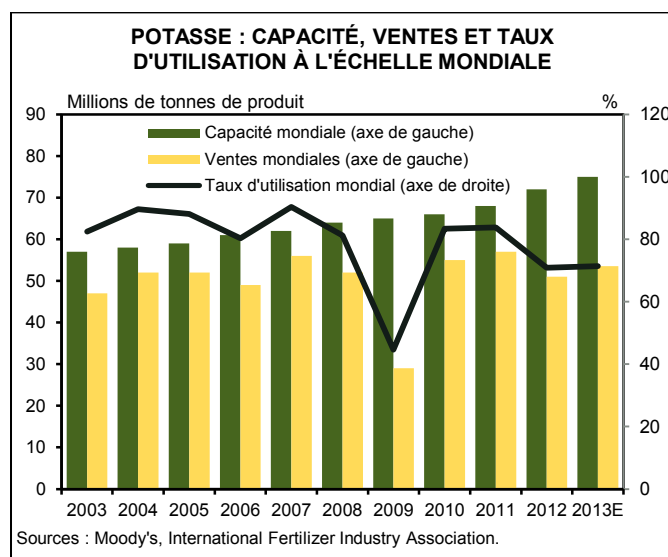
comme la Chine, qui continuent de commercialiser leur secteur agricole.

Les risques de détérioration par rapport à nos prévisions de base en ce qui a trait aux prix de la potasse sont tout aussi nombreux.

- Les acheteurs de potasse pourraient retarder encore davantage leurs achats pour tenter d'obtenir des prix encore plus bas. Cette stratégie a été utilisée au cours des premières semaines de 2014, mais au bout du compte, les ententes doivent être conclues pour répondre à la demande (celle-ci ne peut pas être repoussée à l'infini en attendant que les prix dégringolent).
- Une capacité plus importante que prévu pourrait creuser davantage l'écart entre l'offre et la demande, ce qui entraînerait des pressions à la baisse sur les prix. Toutefois, les cibles du côté de l'offre mondiale semblent optimistes si l'on tient compte du fait que la Chine souhaite augmenter son approvisionnement en potasse de sources internes.
- Les subventions accordées pour les engrais jouent un rôle important dans la consommation mondiale d'engrais. Selon les estimations, 55 % de la demande mondiale émane de pays où les engrais sont subventionnés. En Inde, l'actuel programme de subventions favorise les engrais à base d'azote au détriment de la potasse, mais ce modèle de subvention pourrait être renégocié au cours des prochaines années. Les modifications apportées aux politiques en Inde ou ailleurs peuvent avoir une incidence réelle, négative ou positive, sur l'ensemble de la demande mondiale de potasse.

Des facteurs favorables à moyen terme

Au-delà des quelques prochaines années, plusieurs facteurs sous-jacents sont favorables à la demande de potasse à moyen terme. Au fur et à mesure que le revenu augmentera dans les économies émergentes, comme la Chine, l'Inde et l'Afrique subsaharienne, les populations se tourneront de plus en plus vers des aliments nutritifs et de grande qualité. Cette transition d'une alimentation à base de féculents vers une diète riche en fruits, en légumes et en protéines est déjà en cours dans plusieurs régions du monde, et la tendance ne fera que s'intensifier à l'avenir. À titre d'exemple, plusieurs pays d'Afrique consacrent actuellement 10 % de leur budget à l'agriculture. Cette transition alimentaire, à mesure qu'elle se poursuivra, aura



un effet de stimulation important sur la demande mondiale de nourriture à l'avenir.

On estime que quelque 800 millions d'êtres humains s'ajouteront à la population mondiale d'ici 2020. Ce nombre phénoménal représente deux fois le nombre actuel d'habitants en Amérique du Nord. Non seulement la population croît-elle, mais les gens sont de plus en plus nombreux à s'établir dans les centres urbains. Selon l'Organisation mondiale de la Santé, deux personnes sur dix vivaient en milieu urbain il y a 100 ans. En 2010, c'est plus de la moitié de la population mondiale qui résidait dans un centre urbain. D'ici 2050, on s'attend à ce que cette proportion atteigne sept personnes sur dix. Ce changement sur le plan de la répartition de la population entre régions rurales et régions urbaines a des effets importants sur la demande mondiale. Les données montrent que les citadins consomment davantage de nourriture, en moyenne, que leurs homologues ruraux, en plus d'avoir une alimentation plus équilibrée. En Chine, par exemple, la population urbaine consomme 75 % plus de viande et 25 % plus de fruits et légumes que la population rurale, toutes autres choses étant égales.

L'augmentation de la demande mondiale pour des fruits et légumes de grande qualité créera des pressions supplémentaires sur le rendement des cultures. Cela est d'autant plus vrai que la superficie des terres arables dans le monde est limitée. La plupart des pays émergents disposent aujourd'hui d'environ 0,2 hectare de terre par habitant pour la production agricole et l'élevage d'animaux. Ce nombre ne fera que diminuer au fur et à mesure que la population augmentera et que les économies émergentes dépendront moins de l'agriculture. Dans le même ordre d'idées, on comptera

de plus en plus sur le rendement des récoltes à long terme. Les Nations Unies prévoient que 90 % de l'augmentation de la production agricole mondiale au cours des trente prochaines années sera le résultat d'une amélioration du rendement des récoltes et de l'intensification des cultures. Les occasions d'amélioration les plus importantes au cours de cette période surgiront probablement du côté des pays émergents, étant donné leurs faibles rendements actuels et leur sous-utilisation d'engrais.

En conclusion

L'industrie de la potasse a connu une année 2013 turbulente, particulièrement en deuxième moitié d'année. Les prix ont réagi à l'incertitude en chutant jusqu'à atteindre leur plus bas niveau en quatre ans. L'incertitude entoure également les perspectives à court terme pour les prix de la potasse. Cela dit, les facteurs fondamentaux sous-jacents devraient être favorables. La demande émanant des écono-

mies en développement, dont plusieurs sont des acteurs clés sur le marché mondial de la potasse, risque de connaître une croissance correspondant aux tendances historiques. Cette vigueur compensera probablement la faiblesse de la demande en Amérique du Nord, où les agriculteurs travaillent à écouler leurs stocks accumulés.

L'offre de potasse à court terme représente une certaine inconnue. Plusieurs projets devraient aboutir au cours des quelques prochaines années. L'offre supplémentaire pourrait limiter le potentiel de hausse des prix de la potasse. Cependant, le calendrier des projets peut être ajusté de manière à atténuer l'influence à la baisse. À la lumière des facteurs liés à l'offre comme à la demande, nous nous attendons à ce que les prix de la potasse se stabilisent au cours des deux prochaines années. Malheureusement, la volatilité continuera probablement à planer sur le marché jusqu'à ce que celui-ci retrouve son équilibre.

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.