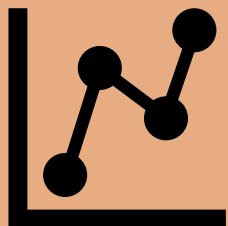


2. juli 2020

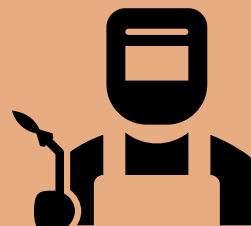
# Krisen rammer skævt

|                   |            |            |
|-------------------|------------|------------|
| Frank Øland       | frha@lf.dk | 20 123 789 |
| Oliver H. Bentsen | olbe@lf.dk | 28 897 523 |
| Finn Christensen  | fch@lf.dk  | 33 394 029 |



Dansk økonomi er hårdt ramt af coronakrisen. Der er heldigvis tegn på, at store dele af den indenlandske efterspørgsel hurtigt er vendt tilbage i takt med at Danmark er genåbnet. Udsigterne for eksporten er derimod mere bekymrende. Samlet set forventer vi, at dansk BNP falder 4,7 pct. i år.

Udbetales resten af de indefrosne feriepenge, vil det løfte den indenlandske efterspørgsel yderligere, men det gavner ikke eksporten.



Ledigheden steg med næsten 50.000 personer fra februar til april. Det er uden fortilfælde, at det danske arbejdsmarked er blevet ramt så hårdt, så hurtigt.

Krisen rammer geografisk skævt. Det er især kommunerne i Nordjylland, på Fyn og Bornholm, hvor ledighedsprocenten er steget mest. Der er en risiko for, at skævvridningen trækker langvarige spor.



Dansk eksport kom stærkt ind i 2020. Det skyldes i høj grad en markant fremgang i eksporten af gris. Krisen har imidlertid ramt eksporten hårdt fra april og frem. Eksporten kan forblive presset i lang tid, da flere vigtige eksportmarkeder har udsigt til en langsommere genopretning end Danmark.



Nedlukningen af Danmark medførte, at dankortforbruget faldt med næsten 30 pct. I takt med at forskellige brancher er genåbnet, er der i de fleste tilfælde set en hurtig tilbagevenden til et mere normalt forbrugsmønster. Fremadrettet forventes privatforbruget at være lidt lavere pga. forhøjet usikkerhed.

## Dansk økonomi er godt rustet

Dansk økonomi oplevede det måske største og mest bratte fald nogensinde, da Danmark lukkede ned den 11. marts. Især servicesektoren blev hårdt ramt. Dankortomsætningen faldt med op imod 30 pct.

I takt med at økonomien gradvist er genåbnet, har dankortomsætningen nærmet sig et normalt niveau. Forbruget kan have fået et kortvarigt løft fra opsparede forbrugsbehov. Vi forventer, at privatforbruget fremadrettet vil ligge lidt lavere end normalt pga. øget usikkerhed om den økonomiske situation samt risikoen for en nybølge af coronavirus. Udbetaling af tre femtedele af de indefrosne feriepenge giver dog et pænt løft i andet halvår. Det betyder, at vi vurderer at privatforbruget i år samlet set vil ligge 2,3 pct. lavere end sidste år.

En lille åben økonomi som den danske kan ikke undgå at blive påvirket af situationen i resten af verden. Krisen vil få betydelige konsekvenser for eksporten de kommende år. Dansk eksport kan dog blive mindre ramt end mange andre landes eksport, da store dele af den danske eksport, som fx medicin og fødevarer, er ret robust overfor konjunkturudsving.

*Samlet set forventer vi, at dansk BNP vil være 4,7 pct. lavere i år end sidste år.*

Danmark har gode muligheder for at holde hånden under økonomien pga. et gunstigt udgangspunkt med højkonjunktur, betalingsbalanceoverskud og lav offentlig gæld. Det har gjort det muligt for Folketinget at vedtage omfattende hjælpepakker på mere end 400 mia. kr. til danske lønmodtagere og dansk erhvervsliv. Det bidrager til, at den danske økonomi kan komme bedre gennem krisen end mange andre lande. Selv med finansieringen af de mange hjælpepakker er Danmark fortsat et af de lande i EU med lavest offentlig gæld.

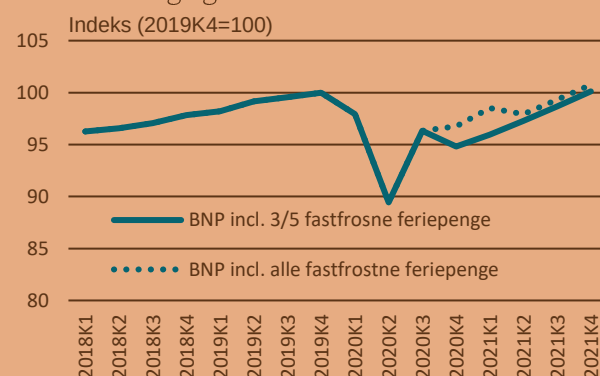
Dansk økonomi har været hårdt ramt i marts, april og maj. I takt med den gradvise genåbning er BNP steget igen, så den dybe recession er på en måde slut, men økonomien er dog langt fra at komme helt op i normalt gear igen. Samlet set forventer vi, at dansk BNP vil være 4,7 pct. lavere i år end sidste

år. Næste år forventes økonomien at vokse med 3,6 pct.

Der er ekstraordinær stor usikkerhed omkring økonomien i øjeblikket. I prognosen er det fx antaget, at der ikke bliver behov for en ny nedlukning i efteråret.

Der er også mulighed for at dansk BNP vil falde mindre i år. Frigives de sidste to ugers feriepenge til efteråret, vil det give danskerne knap 22 mia. kr. efter skat. Afhængig af timingen og modtagernes forbrugslust kan det betyde, at privatforbruget øges med ca. 13 mia. kr. i de første seks måneder efter frigivelsen og kan give et løft i privatforbruget på 1,1 pct. på årsvæksten og løfte BNP med 0,5 pct. point. Stigningen i den indenlandske efterspørgsel vil imidlertid ikke gavne eksporten og kan endda medføre en mindre forringelse af konkurrenceevnen.

## BNP-udvikling og scenarie



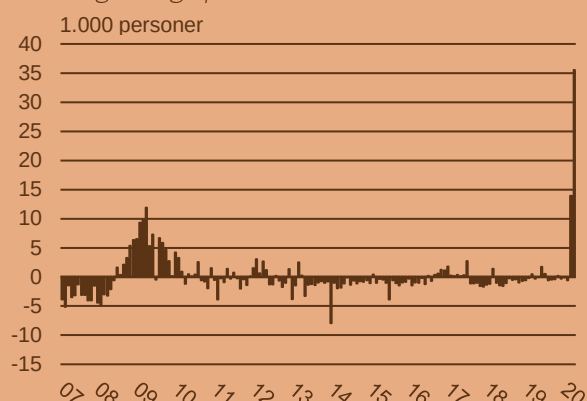
Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. Danmarks Statistik.

## Ledigheden er steget kraftigt

Den registrerede ledighed er steget med knap 50.000 personer fra februar til april. I april alene steg ledigheden med mere end 35.000 personer. Det er uden fortilfælde, at det danske arbejdsmarked er blevet ramt så hårdt, så hurtigt. Til sammenligning steg ledigheden med 20.000 personer i de to værste måneder under finanskrisen.

*Det er uden fortilfælde, at det danske arbejdsmarked er blevet ramt så hårdt, så hurtigt.*

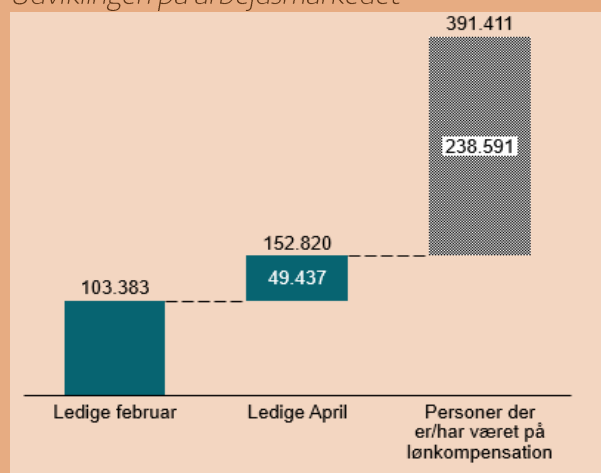
## Ændring i ledige pr. måned



Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. Danmarks Statistik.

Ledigheden er steget fra 3,7 pct. (103.000 ledige) i februar til 5,7 pct. (153.000 ledige) i april. Det er næsten syv år siden ledigheden sidst var så høj. Under finanskrisen kom ledigheden op på 6,2 pct.

## Udviklingen på arbejdsmarkedet



Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. Danmarks Statistik og Erhvervsstyrelsen.

Når ledigheden trods alt ikke er steget mere, så skyldes det de omfattende ordninger med lønkompensation mv. Ledigheden ville sandsynligvis have været mere end dobbelt så høj uden disse tiltag. Knap 240.000 personer er blevet kompenseret med lønkompensation siden marts.

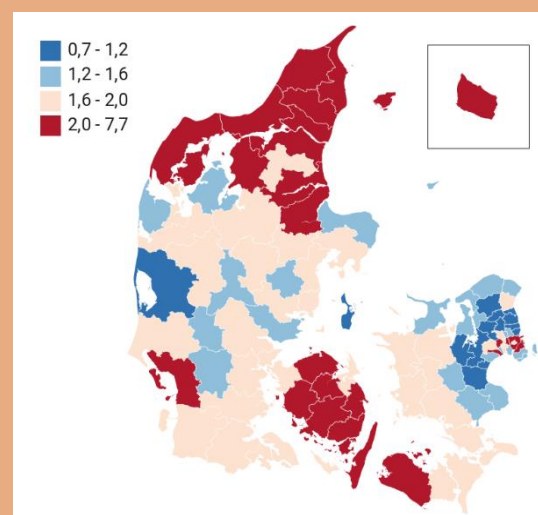
## Ledigheden rammer skævt

Ledigheden har især ramt de kommuner, der er karakteriseret som land- og yderkommuner. Det er især i Nordjylland, på Fyn og Bornholm samt i Københavns Kommune, at ledigheden er steget.

*Krisen rammer geografisk skævt. Det er især kommunerne i Nordjylland, på Fyn og Bornholm*

Turisme og industri udgør en større andel af økonomien i Nordjylland, på Fyn og Bornholm end i landet som helhed. I mange industrivirksomheder kan der være stor usikkerhed om, hvornår efterspørgslen - ikke mindst fra udlandet - kommer tilbage. Derfor er der muligvis flere, der er blevet afskediget i stedet for at blive sendt på lønkompensation, mens lønkompensationsordningen i højere grad er blevet anvendt i de serviceerhverv, der har været lukket midlertidigt ned.

## Udvikling i ledigheden, pct. point, februar-april

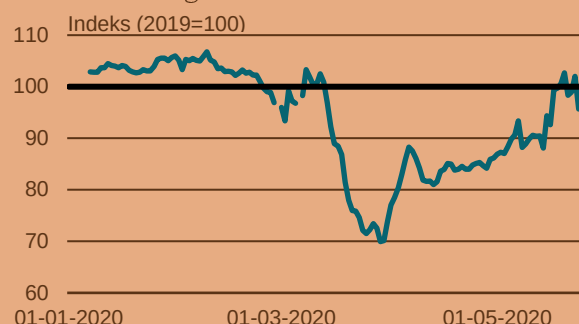


Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. Danmarks Statistik.

## Privatforbruget falder i år

Nedlukningen af Danmark førte til et brat fald i privatforbruget og et ændret forbrugsmønster. Forbruget på restauranter og hoteller forsvandt stort set, mens forbruget i bygge- og supermarkeder steg. Data fra Nets viser, at kortomsætningen faldt med omkring 30 pct. i slutningen af marts. Siden har forbruget løftet sig i takt med at økonomien gradvist er åbnet igen. En vis grad af "opsparet forbrug" kan også være med til at give et midlertidigt løft i forbruget.

## Kortomsætning



Anm.: Kortomsætningen dækker transaktioner med dansk udstedte kort, som Nets processerer. Kategorier for forbrugsgoder er bredt defineret og indeholder relaterede goder samt tjenesteydelser relateret til goderne. Seneste observation er 24. maj 2020.

Kilde: Nationalbanken pba. Nets Denmark A/S.

Samlet ligger kortbetalingerne nu på niveauet fra 2019. Et lignende billede ses i Danske Banks forbrugsundersøgelser, hvor bankens kunders kortforbrug og alle mobilepaybetalinger indgår. Forbruget er muligvis ikke helt tilbage på 2019-niveau, da betaling med kort under krisen må forventes at have vundet frem på bekostning af betaling med kontanter.

Forbruget vil dog næppe forblive på niveauet fra før krisen, da højere ledighed og øget usikkerhed vil få forbrugerne til at holde lidt igen. Forbrugskvoten vil næppe komme op på niveauet fra før krisen, så længe der ikke er fundet en vaccine.

**Frigivelse af indefrosne feriepenge kan give et løft til privatforbruget**

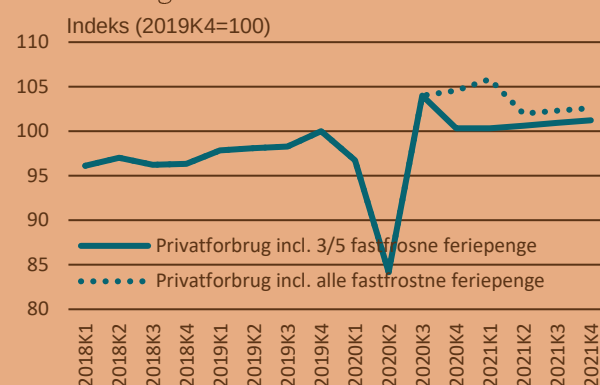
Det er blevet besluttet at frigive tre femtedele af danskernes indefrosne feriepenge. Formentlig gennem et statsfinansieret lån, så virksomhederne ikke mister likviditet. Det vil give danskerne knap 33 mia. kr. efter skat. Erfaringerne fra frigivelsen af SP-penge tilbage i 2009<sup>1</sup> peger på, at omkring 60 pct. af de frigivne midler bliver brugt på forbrug. Overføres de erfaringer til i dag, så vil privatforbruget øges med ca. 20 mia. kr., der vurderes at blive brugt i de første seks måneder efter frigivelsen. Det er den primære årsag til at vi kun forventer at privatforbruget vil falde med 2,3 pct. i år.

<sup>1</sup> Hvordan påvirkede SP-frigivelsen det private forbrug?  
Økonomisk Institut, Københavns Universitet.

Frigives de sidste to ugers feriepenge til efteråret vil det kunne øge privatforbruget med yderligere knap 13 mia. kr. Det vil alt andet lige kunne give et yderligere løft i privatforbruget på 1,1 pct. point på årsvæksten i 2020 og 1,4 pct. point i 2021.

Håndsrækningen til privatforbruget vil imidlertid ikke gavne eksporten og kan i værste fald forringe konkurrenceevnen pga. den øgede indenlandske efterspørgsel, som alt andet lige vil føre til et lidt højere lønpres.

## Privatforbruget i Danmark



Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. Danmarks statistik.

## Produktionen og investeringerne er faldet

Coronakrisen har ikke ramt industriproduktionen herhjemme i samme grad som i fx Tyskland. Industriproduktionen faldt "kun" 4,5 pct. i april. Det

**Industrien er i øjeblikket mindre ramt end i udlandet**

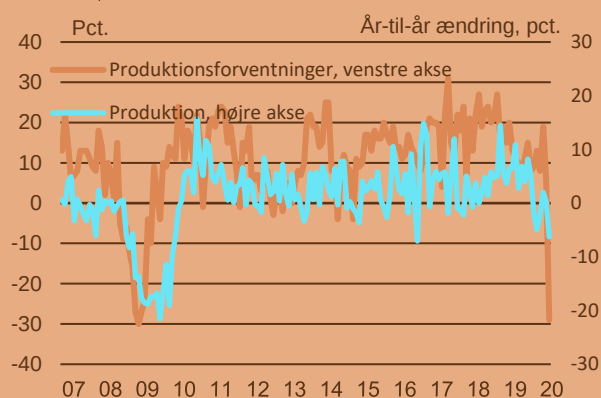
skyldes især en anden sektorsammensætning. En stor del af den danske industri er ikke så konjunkturfølsom (fx medicin og fødevarer) som den tyske industri, hvor bilindustrien fylder relativt meget.

Forventningerne hos industrien i Danmark er imidlertid de mest negative siden finanskrisen. Forventningerne kan forhåbentlig vise sig at være for pessimistiske. Lastbiltransporten over Storebælt har normalt været en ledende indikator for den økonomiske aktivitet i Danmark. Igennem hele krisen har antallet af lastbiler over Storebælt været stort set på niveau med samme tidspunkt

sidste år, når der tages højde for helligdagens forskydning.

Den lavere efterspørgsel og ikke mindst den forhøjede usikkerhed dæmper investeringslysten. Det forventes dog, at investeringerne gradvist vil stige igen næste år. Før coronakrisen var kapacitetsudnyttelsen høj i mange virksomheder, hvilket kan betyde at investeringer hurtigt kan blive nødvendige igen, hvis økonomien kommer op i gear igen. Det lave rentemiljø understøtter også investeringerne.

### Industriproduktion i Danmark

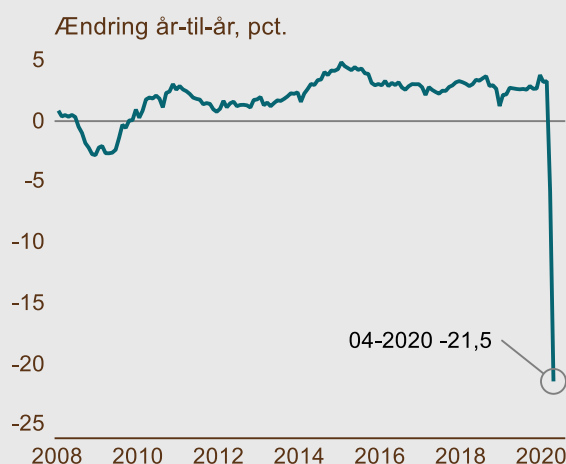


Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. Danmarks statistik.

## Corona presser global økonomi i bund

Den delvise nedlukning af global og dansk økonomi har haft store økonomiske omkostninger. I USA har der været den hurtigste stigning i ledighedskøen nogensinde. Krisen har presset det vigtige amerikanske privatforbrug, der faldt mere end 21 pct. i april ift. året før. Det er det største fald, der nogensinde er målt i amerikansk privatforbrug. OECD forventer i deres juni-prognose, at USA's BNP vil falde med 7,3 pct. i år.

### Privatforbrug i USA

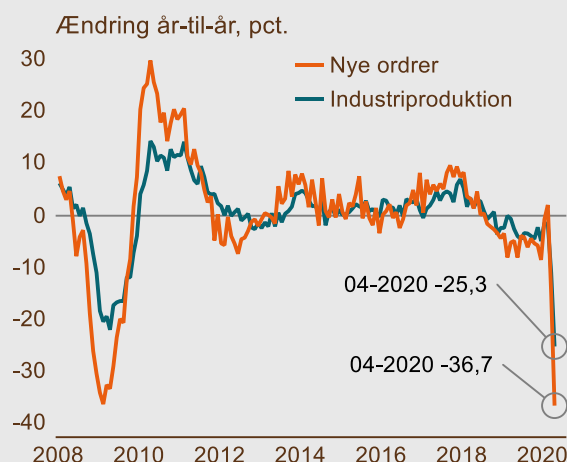


Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. Macrobond.

Tyskland er i dyb recession. Tysk industriproduktion har været nedadgående siden 2018. Produktionen faldt kraftigt i april 2020 og ligger nu 25,3 pct. under niveauet for et år siden. De tyske fabriksordrer faldt med 37 pct., så der er udsigt til at industriproduktionen kan falde yderligere i de kommende måneder. EU-kommissionen forventer, at tysk økonomi vil skrumpes med 6,5 pct. i år.

Som eurozonens største økonomi og Danmarks vigtigste handelspartner vil en tysk tilbagegang alt andet lige sprede sig og trække væksten ned i bl.a. Danmark.

## Tysk industriproduktion og nye ordrer



Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. Macrobond.

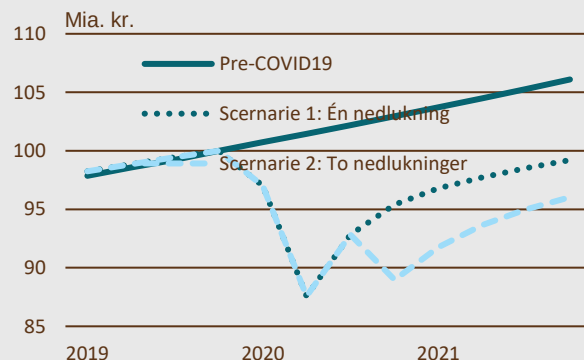
## Kraftigt ned – men hurtigt op

I OECD's prognose forventes global økonomi at gå kraftigt tilbage i 2. kvartal 2020. Der er herefter mulighed for en genopretning senere på året, hvis coronavirussen ikke medfører nye nedlukninger af økonomierne. Forbrugerne vil dog i lang tid være tilbageholdende pga. øget usikkerhed – ikke mindst pga. risikoen for en bølge to indtil der er fundet en vaccine.

Først i 2021 forventer OECD, at global økonomi vil være på niveau med niveauet ved udgangen af 2019. Det betyder, at global BNP vil være omkring 6 pct. lavere i 2021 end hvis vi var fortsat i vækstsporet inden coronavirussen.

Bliver verden nødt til at lukke ned igen i 4. kvartal 2020, så kan global BNP blive omkring 10 pct. lavere i 2021 end vækstsporet inden pandemien.

## Udviklingen i global BNP



Kilde: IMF, World Economic Outlook April 2020.



## Eksporten ramt hårdt

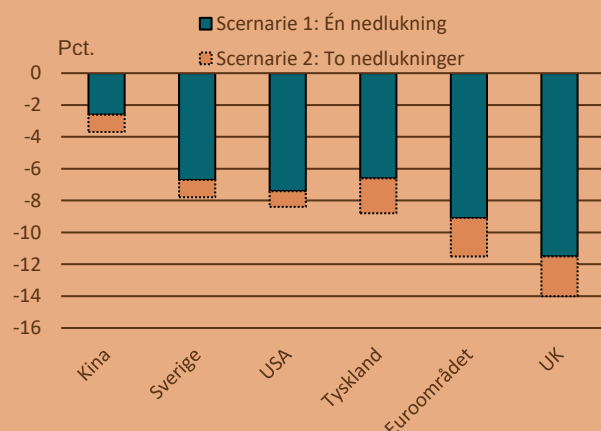
Dansk eksport kom stærkt ind i 2020 med en samlet vækst i første kvartal på 7,2 mia. kr. (+4,0 pct.) til 185,1 mia. kr. i 2020 fra 177,9 mia. kr. i samme periode året før. Et betydeligt bidrag til denne fremgang kan henføres til eksporten af gris, da eksporten heraf repræsenterer halvdelen af den samlede danske eksportfremgang i 1. kvartal 2020.

Krisen har imidlertid ramt eksporten hårdt. Den samlede vareeksport faldt med 11,8 pct. (fald på 7,2 mia. kr.) i april ift. april sidste år. Tjenesteeksporten er i samme periode faldet med 1,5 pct. Vi forventer, at eksporten vil falde med 9,3 pct. i år. Der skyldes især, at flere vigtige eksportmarkeder har udsigt til en langsommere genopretning end Danmark. Derudover kan billedet bliver mere dystert, hvis verden rammes af en bølge to til efteråret.

*Eksporten får et stort hak nedad i år. Vi forventer, at eksporten vil falde med 9,3 pct. i år.*

OECD vurderer, at BNP i fx euroområdet vil falde med 11,5 pct., hvis der kommer en anden bølge med nedlukninger til efteråret. Det vil ifølge OECD medføre, at eksporten vil falde yderligere 2,2 pct. (fra -8,2 pct. i OECD's hovedscenarie), hvis anden bølge indtræder.

### BNP 2020-scenarier for udvalgte lande



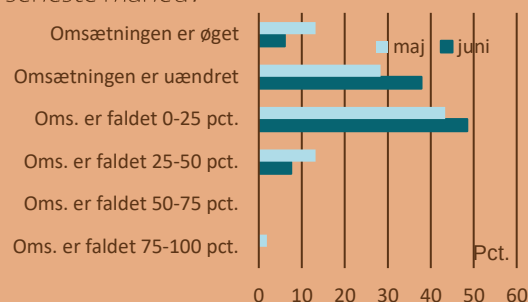
Kilde: OECD Economic Outlook, 2020 issue 1.

## Coronakrisen rammer omsætningen i fødevarer- og agroindustrien

I fødevarer- og agroindustrien har hver anden virksomhed svaret, at coronasituationen har medført lavere omsætning den seneste måned. Det viser en rundspørge foretaget i perioden 1. - 9. juni hos Landbrug & Fødevarers virksomhedspanel. Det er færre end i forrige måned, hvor 58 pct. svarede, at coronasituationen havde medført lavere omsætning.

En tilsvarende rundspørge foretaget af Danmarks Statistik mellem den 24. april-12. maj 2020 viser et lignende fald i omsætningen hos industrien, serviceerhvervene og detailhandlen. I detailhandelen og serviceerhvervene er der dog betydeligt flere, der har oplevet et fald på mellem 75-100 pct. i april.

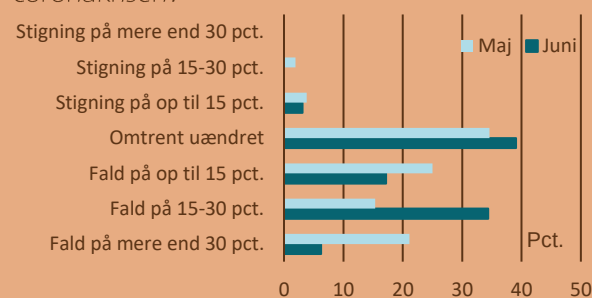
*Hvordan vurderer du, at coronasituationen har påvirket virksomhedens omsætning samlet set i den seneste måned?*



Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. virksomhedspanelet, N=62, 1.-11. maj 2020. N=72, 1.-9. juni 2020.

Mere end halvdelen af virksomhederne i fødevarer- og agroindustrien har ligeledes oplevet et fald i tilgangen af nye ordrer. Der er dog færre i starten af juni, som oplever et fald på mere end 30 pct. end der var i starten af maj.

*Hvordan har virksomhedens tilgang af nye ordrer den seneste måned været påvirket af coronakrisen?*



Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. virksomhedspanelet, N=62, 1.-11. maj 2020. N=72, 1.-9. juni 2020.

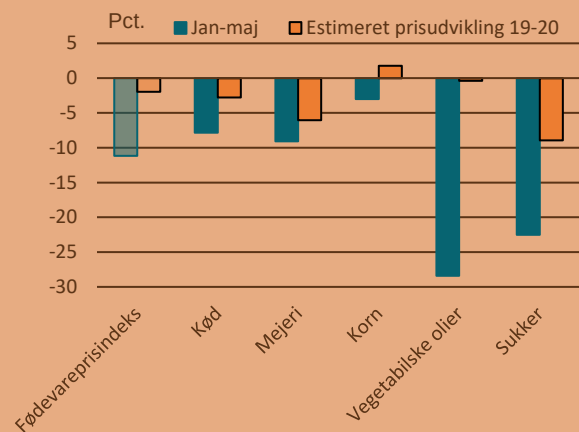
## Fødevarerirksomhederne bliver ramt af lavere priser

Fødevarerirksomhederne var inden coronakrisen inde i en periode med gode afsætningspriser, høj efterspørgsel og rekordhøj eksport. Det har med ét ændret sig. FAO's globale fødevarerprisindeks er nu faldet med knap 11 pct. siden januar. Det er især kollapsedet på oliemarkedet, der trækker FAO's fødevarerprisindeks ned. Olieprisen påvirker fødevarerpriserne gennem substitution mellem råolie og vegetabilsk olie, og olieprisen påvirker også fødevarerpriserne pga. energiforbruget forbundet med at producere, forarbejde og distribuere fødevarer.

Fødevarerpriserne kom ind i 2020 på et højt niveau, hvilket betyder at mange af fødevarergruppernes priser stadig ligger på niveau med gennemsnittet i 2019 trods store fald siden januar.

Der er tegn på, at fødevarerpriserne er ved at stabiliseres. Fortsætter priserne på det nuværende niveau året ud, så vil de globale fødevarerpriser ligge 2 pct. under niveauet for 2019.

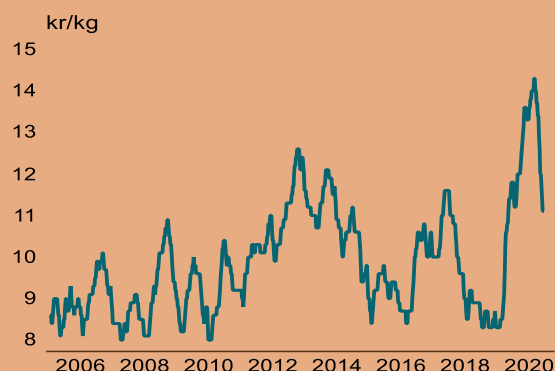
### FAO fødevarerprisindeks



Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. FAO.

Priserne på dansk kød er ligeledes faldet. Grisenoteringen er faldet fra 14,30 kr/kg i uge 10 til 11,10 kr/kg. Noteringen på gris er dog fortsat på et pænt niveau. Det skyldes i høj grad efterspørgslen fra Kina, hvor der fortsat har problemer med afrikansk svinepest.

## Noteringen på grisekød, Danish Crown

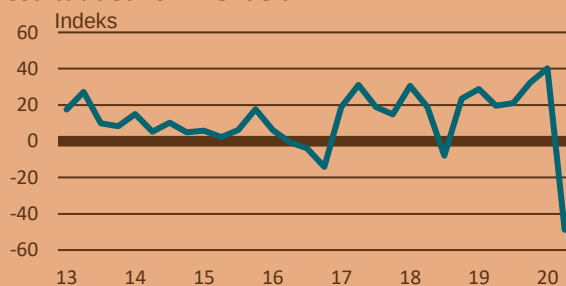


Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. Macrobond.

## Lavere indtjening i fødevarerindustrien

Coronakrisen har fået fødevarerindustriens forventninger til at dykke. Forventningerne til indtjeningen er faldet fra et rekordhøjt niveau i forrige måling til det laveste niveau i barometerets historie. Mere end to tredjedele af virksomhederne forventer fald i indtjeningen det kommende år. Knap hver tredje forventer, at indtjeningen falder med mere end 10 pct. Omvendt er der kun 5 pct., der forventer en stigning i indtjeningen. Det indikerer, at coronakrisen risikerer at få betydelige konsekvenser for fødevarerindustrien det kommende år.

### Indeks for forventninger til virksomhedernes resultat det kommende år



Kilde: Landbrug & Fødevarers virksomhedspanel.

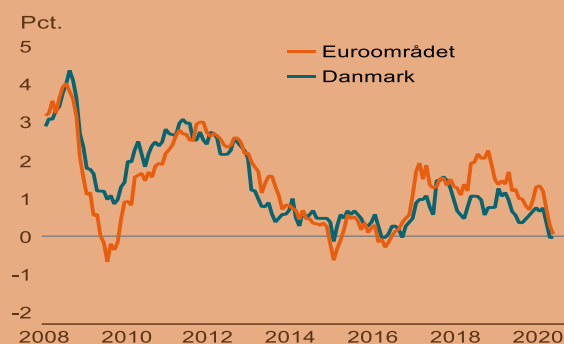
## Energipriser presser inflationen ned

Inflationen i Danmark forsvandt i april og der var ligeledes nul inflation i maj. Faldet i inflationen skyldes overvejende prisfald på brændstof, der faldt med knap 21 pct. ift. samme tidspunkt sidste år. Forbrugerpriserne på fødevarer steg med 1,9 pct. i maj ift. for et år siden. Forbrugerpriserne på fødevarer påvirkes af en lang række parametre ud



over råvarepriserne som fx lønudgifter på slagterier mv., transportudgifter, butikkernes husleje, osv.

### Inflation



Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. Macrobond.

### Lave renter i lang tid

Den amerikanske centralbankchef Jerome Powell har sagt, at han ikke engang tænker på at hæve renten. ECB har så at sige sendt samme signal ved at udvide opkøbsprogrammet "Pandemic Emergency Purchase Programme" med yderligere 600 mia. euro og lade det løbe til mindst juni 2021.

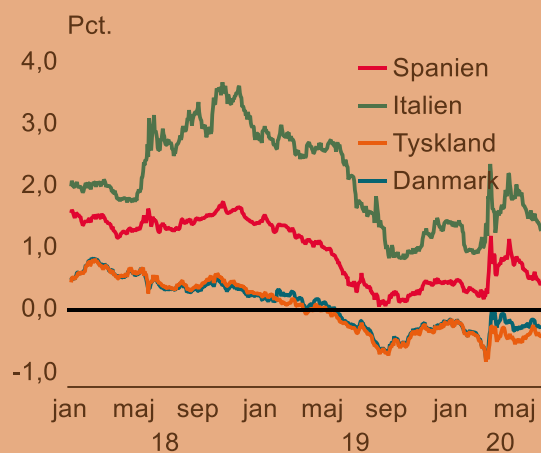
Obligationsudstedelser i forbindelse med finansieringen af de mange hjælpepakker presser renterne opad, mens centralbankernes tiltag presser renterne ned. Centralbankerne har vist vilje til at vinde den kamp. I særdeleshed ønsker ECB

ikke, at der opstår fornyet usikkerhed om gældssituationen i Sydeuropa.

Det eneste, der skulle få centralbankerne til at ændre retorik og bevæge sig i retning af en strammere pengepolitik er, hvis inflationsforventningerne begynder at skyde i vejret. Det er der i øjeblikket ingen tegn på.

Det er derfor vores vurdering, at der er udsigt til meget lave renter i en længere periode.

### 10-årige statsobligationer



Kilde: Landbrug & Fødevarer pba. Macrobond.

# Økonomiske nøgletal

|                     | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------------------|------|------|------|------|------|
| Realvækst, pct.     |      |      |      |      |      |
| BNP                 | 2,0  | 2,4  | 2,4  | -4,7 | 3,6  |
| Privatforbrug       | 1,6  | 2,6  | 2,2  | -4,7 | 4,2  |
| Offentligt forbrug  | 1,0  | 0,4  | 0,5  | 1,9  | 1,6  |
| Bruttoinvesteringer | 2,5  | 6,7  | 1,6  | -9,2 | 2,8  |
| Eksport             | 4,6  | 2,4  | 1,6  | -9,3 | 5,3  |
| Import              | 4,3  | 3,6  | 0,1  | -6,4 | 5,1  |
| Ledighed, pct.      | 4,2  | 3,8  | 3,7  | 5,3  | 4,5  |

Kilde: Landbrug & Fødevarers egne beregninger.