

La manifattura europea tra sfide globali e modelli economici in crisi: intervista ad Andrea Beretta Zanoni

Dalla stagnazione tedesca alle difficoltà del sistema cinese, un'analisi sulle prospettive dell'industria europea tra geopolitica e necessità di una nuova visione industriale

L'attuale contesto economico globale pone interrogativi cruciali per la manifattura europea e italiana, strettamente intrecciata con dinamiche internazionali sempre più complesse. Andrea Beretta Zanoni, economista, docente di Strategia e politica aziendale all'Università degli Studi di Verona e di Analisi strategica all'Università degli Studi Milano Bicocca, ci guida in un'analisi approfondita di questi scenari, commentando in questo contesto le evidenze emerse dall'analisi di bilancio delle fonderie italiane realizzata da Assofond.

Prof. Beretta Zanoni, l'analisi realizzata dal Centro Studi Assofond sui dati 2023 evidenzia una leggera flessione dei ricavi e una redditività comunque positiva. Alla luce della situazione attuale, possiamo considerare questo dato un assestamento fisiologico o un primo segnale di difficoltà più profonde?

Guardando i dati in una prospettiva statica, il 2023 è stato un anno tutto sommato positivo. Nonostante una lieve contrazione dei ricavi (-1,7% rispetto al 2022), la redditività sul capitale investito (ROI) si è mantenuta alta, toccando il 6,4%: un valore superiore al triennio 2019-2021 e comunque vicino agli anni migliori del settore. Tuttavia, credo sia necessario guardare ai dati secondo un approccio più dinamico: il 2023 ha evidenziato infatti un andamento tutt'altro che uniforme, con segnali di forte deterioramento già visibili nell'ultimo trimestre, che oggi sappiamo sono stati confermati nel 2024. Questa tendenza è stata influenzata da un rallentamento generale della manifattura europea, in partico-

European manufacturing: between global challenges and economic models in turmoil: interview with Andrea Beretta Zanoni

From German stagnation to the difficulties of the Chinese economy, an analysis of the prospects of European industry between geopolitics and the need for a new industrial vision

The current global economic situation poses crucial questions for European and Italian manufacturing, closely intertwined with increasingly complex international trends. Andrea Beretta Zanoni, economist, lecturer in Company Strategy and Policy at the University of Verona and in Strategic Analysis at Milano Bicocca University, takes us through an in-depth analysis of these scenarios, commenting on the evidence emerging from the balance sheet analysis of Italian foundries conducted by Assofond.

Prof. Beretta Zanoni, the analysis carried out by the Assofond Study Centre of 2023 data highlights a slight drop in revenues but margins still positive. In light of the current situation, can we consider this result as a natural adjustment or an early sign of deeper difficulties?

Looking at the data from a static perspective, 2023 was a positive year all round. Despite a slight dip in revenues (-1.7% on 2022), the return on investment (ROI) remained high, reaching 6.4%: a value higher than the three-year period

lare quella fortemente integrata con le filiere tedesche, che hanno subito una significativa frenata. Questa condizione non è limitata al comparto delle fonderie, ma tocca l'intero tessuto produttivo continentale, e dimostra una vulnerabilità strutturale di cui oggi si parla molto in Europa, anche grazie a quanto ha sottolineato il recente rapporto sulla competitività dell'Ue realizzato da Mario Draghi.

La diminuzione dell'indebitamento complessivo delle fonderie è un segnale positivo di maggiore solidità o maschera altre problematiche?

La riduzione dell'indebitamento potrebbe sembrare, a prima vista, un elemento positivo, indicando maggiore solidità finanziaria. Tuttavia, un'analisi più approfondita suggerisce una lettura diversa. Questa diminuzione non pare infatti essere tanto legata a una razionalizzazione strategica delle risorse finanziarie, quanto piuttosto a un aumento della prudenza a fronte di una congiuntura in peggioramento e, in alcuni casi, a difficoltà di accesso al credito. La contrazione del debito, sebbene in un contesto di livelli complessivamente bassi, sembra derivare da una maggiore avversione al rischio da parte delle imprese, probabilmente causata da una percezione di incertezza e dal timore per il futuro. Questo comportamento riflette una scelta conservativa che, se da un lato protegge le imprese nell'immediato, dall'altro potrebbe ridurre la loro capacità di investimento e innovazione, elementi essenziali per la competitività a lungo termine. È fondamentale monitorare questi segnali perché, in un contesto di bassi tassi di indebitamento, una ulteriore riduzione potrebbe indicare un arretramento della propensione imprenditoriale, con implicazioni negative per la crescita del settore.

Il valore aggiunto e l'EBITDA sono cresciuti rispetto ai valori degli anni precedenti. Come spiega questa dinamica?

Il 2023 ha beneficiato di un fattore favorevole: il calo dei prezzi medi delle materie prime. Questo fenomeno ha consentito alle imprese di ottimizzare i margini, grazie a un adeguamento dei costi di produzione più rapido rispetto a quello dei listini di vendita: una dinamica tipica degli effetti di trascinarsi. In questo modo è migliorato il valore



Andrea Beretta Zanoni

2019-2021 and nonetheless close to the sector's best years. However, I believe it is necessary to look at the data with a more dynamic approach: 2023 in fact showed a trend that was anything but uniform, with signs of strong decline already visible in the last quarter, which we now know were confirmed in 2024. This trend was influenced by a general slowdown in European manufacturing, especially the one strongly integrated with German supply chains, which suffered a significant slump. This condition is not limited to the foundry segment, but affects the continent's entire production fabric, and shows a structural vulnerability which is being talked about a lot in Europe today, also thanks to what the recent report on EU competitiveness conducted by Mario Draghi has underlined.

Is the decrease in foundries' overall debt a positive sign or does it mask other issues?

At first glance, the decrease in debt may seem like a positive element, indicating greater financial stability. However, a more in-depth analysis suggests a different interpretation. In fact, this decrease does not seem to be so much linked to a strategic streamlining of financial resources but rather to an increase in caution in the face

aggiunto, che si è riportato su livelli vicini a quelli pre-pandemia. Allo stesso tempo, l'EBITDA ha raggiunto il 10,9% dei ricavi, un valore che supera quello del 2022 e rappresenta il dato più alto degli ultimi sei anni. Tuttavia, va sottolineato che questo effetto positivo dovuto alla riduzione dell'incidenza dei costi delle materie prime non è probabilmente destinato a confermarsi: da quanto abbiamo visto fin qui, nel 2024 i prezzi non hanno subito particolari scossoni ed è verosimile quindi che si siano stabilizzati su questi livelli di incidenza.

Guardando al 2024, quanto pesano le difficoltà della Germania e le incertezze geopolitiche sulla manifattura italiana e sulle fonderie?

Le difficoltà della Germania hanno un peso significativo per la manifattura italiana, in particolare per il settore delle fonderie, data la forte integrazione delle nostre filiere produttive. La Germania è da sempre una locomotiva per l'economia europea e il suo rallentamento – con una crescita prevista vicina allo 0% per il 2024 – rappresenta un rischio sistemico. Senza considerare che la crisi di governo, ormai conclamata e con elezioni anticipate già fissate per il prossimo 23 febbraio, potrebbe ragionevolmente mettere in dubbio le prospettive di quella ripresa che i modelli econometrici ipotizzavano possibile per il 2025. Questo scenario non solo riduce la domanda diretta per i nostri prodotti, ma amplifica anche le incertezze nelle filiere, minando la stabilità complessiva dell'industria europea. Sul fronte internazionale, l'instabilità geopolitica, le elezioni negli Stati Uniti e le promesse di nuove politiche protezionistiche – come l'introduzione di dazi – aumentano ulteriormente le incognite. Per un paese come l'Italia, che vanta un surplus commerciale significativo con gli Stati Uniti, eventuali dazi rappresenterebbero un colpo duro per l'export, con ripercussioni dirette sul settore manifatturiero. In aggiunta, l'impatto di queste politiche potrebbe innescare fenomeni inflattivi sia in Europa che negli USA, con potenziali effetti a catena sulle politiche monetarie e sull'accesso al credito. I dazi, infatti, sono per loro natura inflattivi. Se Trump mantenesse le promesse, è verosimile che l'euro perderebbe forza nei confronti del dollaro, cosa che, se da un lato potrebbe in qualche modo ridurre l'effetto negativo dei

of a worsening economic situation and, in some cases, to difficulty accessing credit. The reduction in debt, in a context of generally low levels however, seems to derive from businesses' greater aversion to risk, probably caused by a feeling of uncertainty and fear about the future. This behaviour reflects a conservative choice which, on the one hand protects businesses in the short term, could, on the other hand, reduce their capacity for investment and innovation, essential elements for competitiveness in the long run. It is fundamental to monitor these signs since, within a context of low debt rates, a further reduction could indicate a fallback in entrepreneurial drive, with negative implications for the sector's growth.

Added value and EBITDA have grown compared to the values of previous years. How can you explain this trend?

2023 benefitted from a favourable factor: the drop in average prices of raw materials. This phenomenon allowed businesses to optimise their margins by adjusting production costs faster than sales prices: a trend typical of carry-over effects. That is how added value improved, arriving at levels close to those before the pandemic. At the same time, EBITDA reached 10.9% of revenues, a value that exceeds that of 2022 and is the highest in the past six years. However, it must be underlined that this positive effect caused by the reduction in the cost of raw materials is unlikely to be confirmed: from what we have seen so far, in 2024 prices have not suffered any particular shifts and are thus likely to have stabilised at these levels.

Looking at 2024, how much does Germany's troubles count and the geopolitical uncertainties regarding Italian manufacturing and its foundries?

Germany's difficulties count considerably for Italian manufacturing, especially for the foundry sector, given the strong integration of our production chains. Germany has always been a driving force for the European economy and its slowing down – with forecast growth close to 0% for 2024 – is a systemic risk. Without considering that the government crisis, which is now self-evident and with early elections already set for next 23 February, could reasonably cast doubt on the prospects of the recovery which econometric models assume is possible

dazi sull'export, dall'altro certamente porterebbe inflazione e potrebbe indurre la BCE a modificare il percorso di riduzione dei tassi iniziato negli scorsi mesi. Ma c'è di più: una politica di questo tipo creerebbe inflazione anche negli Stati Uniti, con conseguenze anche sulle scelte della FED. Questo quadro, già di per sé complesso, richiede strategie coordinate a livello europeo per mitigare i rischi e sostenere la competitività delle imprese.

Quali sono le priorità per il settore industriale europeo e italiano nei prossimi anni?

È fondamentale invertire la tendenza al sotto-investimento che caratterizza il nostro tessuto economico da ormai diversi anni. I livelli di investimento nella manifattura europea sono inferiori non solo rispetto agli Stati Uniti, ma anche a quelli di economie asiatiche come la Cina e il Giappone. Questa carenza di investimenti ha avuto un impatto diretto decisamente negativo sulla produttività e sulla capacità di innovazione delle nostre imprese. Per recuperare competitività è necessario sviluppare una politica industriale ambiziosa, che non si limiti a incentivi fiscali o misure temporanee, ma che crei un ecosistema favorevole per gli investimenti a lungo termine. Questo include un sistema finanziario efficiente, un tessuto produttivo fatto di imprese con dimensioni sufficienti a sostenere investimenti di un certo tipo, un accesso al credito più efficiente, il rafforzamento del know-how tecnologico. Solo attraverso un approccio integrato sarà possibile garantire la competitività e la sostenibilità del tessuto industriale europeo. Inoltre, l'Europa deve superare le divisioni interne e adottare una visione unitaria per affrontare le sfide globali, dal cambiamento climatico alla competizione internazionale. Servono investimenti all'altezza di quelli che vengono fatti negli Stati Uniti: questa è la sfida. La situazione geopolitica sta cambiando e questo impone necessariamente una serie di ripensamenti, fra cui anche quello relativo al debito pubblico europeo, perché questi investimenti, senza un debito comune, sono davvero difficili da realizzare.

Ce la farà l'Europa a restare competitiva a livello internazionale?

Certamente, in Europa qualcosa deve cambiare. Dopo il triennio di ripresa post-Covid,

for 2025. This scenario not only reduces direct demand for our products, but also amplifies uncertainties in supply chains, undermining the overall stability of European industry. On the international front, geopolitical instability, the US elections and the promise of new protectionist policies – like the introduction of customs duties – further increase the unknowns. For a country like Italy, which boasts a significant trade surplus with the United States, duties would be a serious blow to exports, with direct repercussions on the manufacturing sector. In addition, the impact of these policies could trigger inflation both in Europe as well as in the USA, with potential knock-on effects on monetary policies and on credit access. In fact, duties are inflationary by their very nature. If Trump keeps his promises, it is likely that the euro will weaken against the dollar, something which on the one hand could in some way reduce the negative effect of duties on exports, but on the other would certainly lead to inflation and could prompt the ECB to change the path of tax cuts started in recent months. But there is more: a policy of this kind would create inflation also in the United States, with consequences also on the decisions of the FED. This already complex scenario requires coordinated strategies on a European level to mitigate the risks and support competitiveness for businesses.

What are the priorities for the European and Italian industrial sector in the coming years?

It is fundamental to invert the trend of under investment that has been characterising our economic fabric for several years now. Investment levels in European manufacturing are lower not only than those in the United States, but also in Asian economies such as China and Japan. This lack of investments has had a direct and decidedly negative impact on the productivity and capacity for innovation of our businesses. To recover competitiveness it is necessary to develop an ambitious industrial policy that is not restricted to tax incentives or temporary measures, but that creates an ecosystem to promote long term investments. This includes an efficient financial system, a production fabric made up of businesses big enough to sustain a certain type of investment, more efficient access to credit, and stronger technological know-how. Only through an integrated approach will it be possible to guarantee the competitiveness and

infatti, ci troviamo con ogni evidenza in un momento di svolta per i modelli di sviluppo tradizionali. Alle incertezze geopolitiche che ci trasciniamo ormai da tempo si sono infatti aggiunte la stagnazione economica in Germania, di cui abbiamo detto, ma anche la conferma della fragilità della Cina e del suo sistema economico, molto dipendente dalle esportazioni e vittima di una crescente deriva deflattiva. In questo quadro, le difficoltà del mercato interno cinese e le possibili nuove politiche protezionistiche da parte degli USA emergono come minacce concrete per l'Europa. Del resto, ci troviamo in un'epoca nella quale si nota con forte evidenza il paradosso della competizione tra modelli economici e sociali diversi: le economie occidentali si devono confrontare con sfide di consenso politico che portano, ad esempio, gli Stati Uniti a punire un'amministrazione uscente sotto la quale l'economia americana ha marciato su ottimi livelli. Dall'altro lato, abbiamo un competitor come la Cina che, pur facendo segnare performance economiche pessime, non vede la sua classe dirigente doversi confrontare con il problema del consenso. Questa competizione asimmetrica è e resta una debolezza per i Paesi occidentali, almeno nel breve termine; nel lungo invece i sistemi liberal democratici hanno risorse ben più significative da mettere in campo. A patto che non rinneghino sé stessi. ■

sustainability of the European industrial fabric. Furthermore, Europe must overcome internal divisions and adopt a single vision to tackle global challenges, from climate change to international competition. We need investments on a par with those being made in the United States: that is the challenge. The geopolitical situation is changing and this necessarily calls for a series of rethinks, including one concerning European public debt, since without a common debt, these investments are really difficult to make.

Will Europe be able to stay competitive on an international level?

Sure. In Europe, something has to change. In fact, after the three-year post-Covid recovery, we are clearly at a turning point for traditional growth models. In addition to the geopolitical uncertainties that have been dragging on for some time now, there is the economic stagnation in Germany, which we mentioned, as well as confirmation of the fragility of China and its economy, which is very dependent on exports and the victim of a growing deflationary trend. In this scenario, the difficulties of the Chinese domestic market and the possible new protectionist policies by the USA emerge as real threats to Europe. Moreover, we find ourselves in an era in which the paradox of competition between different economic and social models is very much in evidence: Western economies have to deal with the challenges of political consensus that lead, for example, the United States to punish the outgoing administration under which the American economy marched to excellent levels. On the other hand, we have a competitor like China which, despite its poor economic performance, does not see its ruling class facing the problem of consensus. This asymmetrical competition is and will remain a weakness for Western countries, at least in the short term. In the long term however, liberal democratic systems have far more significant resources to work with. As long as they don't renege on themselves. ■