

8 (2025)

1

Congrès de fondation de l'AIGF
(Association Internationale de Géographie Francophone)

*La géographie francophone au défi
du monde contemporain*

Vol. 1

Dirigé par

Dino Gavinelli et Pape Sakho

EDITORIAL

La géographie francophone au défi du monde contemporain 9
Dino Gavinelli - Pape Sakho

ACTES DU CONGRÈS DE FONDATION DE L'AIGF
RABAT, 13-15 JUIN 2023

Patrimoine et métropole: enjeux d'aménagement à Montpellier (France) 15
Régis Keerle - Laurent Viala

Patrimoine et enjeux de développement des petits centres ruraux: 31
exemple du centre d'Ighoud
Abdelilah Abdouh - Abderrahim Benali

Défis et menaces de la patrimonialisation de l'espace maritime 49
gabonais: cas des Aires Marines Protégées
Aline Joëlle Lembe Bekale

Étude de la réciprocité des territoires urbains et ruraux à travers 63
l'agriculture dans la province de l'Estuaire au Gabon
Leticia Nathalie Sello Madoungou Nzé

- Transports publics et urbanisme au Grand Rabat: en quête
d'une gestion équilibrée entre urbanisation et mobilité 87
Ikrame Laadssi - Mohamed Hanzaz
- Quid des marchés de l'eau dans le Ferlo sénégalais? Cas des communes 103
de Barkedji et Dodji
Abdoulaye Diagne

OTHER CONTRIBUTIONS

- Interlinking Socio-Economic and Environmental Factors Driving 123
Biodiversity Loss in Vhembe Biosphere
*Henry Nuwarinda - Samuel Adewale Adelabu - Abel Ramoelo
Olufemi Sunday Durowoju - Colbert Mutiso Jackson - Katlego Mashiane*
- Asinara e la territorializzazione negata. Ovvero, come un uso 147
improprio del linguaggio può cancellare la memoria
Marco Nocente - Elena dell'Agnese
- Finanziarizzazione e mercati urbani in chiave di *low geopolitics*: 163
considerazioni sul caso Milano
Alberto Bortolotti - Matteo Bolocan Goldstein

Finanziarizzazione e mercati urbani in chiave di *low geopolitics*: considerazioni sul caso Milano

Alberto Bortolotti - Matteo Bolocan Goldstein

Politecnico di Milano

DOI: <https://doi.org/10.7358/gn-2025-001-bobo>

ABSTRACT

Financialization and Urban Markets through the Lens of Low Geopolitics: Reflections on the Case of Milan

The financialization of real estate has reshaped global financial geographies, clustering investments in major cities following low geopolitics strategies. This study explores the nexus between financialization and hegemony from the angle of the Milanese real estate dynamics, where sovereign and institutional funds have driven capital flows into its market, amplifying global players' influence and highlighting the city's dependence on global investments. Using a qualitative approach, it examines such investment trends, literature, and local-global-actor interactions. The findings show how financialization shapes low geopolitics and city diplomacy practices affecting real estate markets and call for further research on the geopolitical role of the State within such a complex phenomenon.

Keywords: financialization; urban development; real estate markets; Milano; low geopolitics.

Parole chiave: finanziarizzazione; sviluppo urbano; mercati immobiliari; Milano; low geopolitics.

1. INTRODUZIONE

Nel corso degli ultimi quattro decenni, la finanziarizzazione ha dominato le dinamiche di sviluppo immobiliare (Christophers 2015; Weber

2015; Savini *et al.* 2016; Rolnik 2019; Aalbers 2020; Anselmi *et al.* 2020; Goulding *et al.* 2023; Conte *et al.* 2025) in particolare con potenti effetti sulle trasformazioni urbanistiche (Conte *et al.* 2022) e sulla rappresentazione del campo urbano (Rossi *et al.* 2024), fino a raffigurare una significativa concettualizzazione nella lettura critica delle dinamiche del potere economico e politico nei mercati urbani delle principali città 'globalizzate' (Swyngedouw *et al.* 2002).

Sebbene la sfera immobiliare e l'arena geopolitica siano generalmente considerati ambiti separati, l'aumentare della finanziarizzazione immobiliare influenza le decisioni di *low geopolitics* prese dagli attori immobiliari nel penetrare i mercati stranieri, specialmente nelle grandi città (Büdenbender *et al.* 2017, 2) e questo conferma come il concetto di 'egemonia' sia stato precursore delle dinamiche di accentuata interdipendenza economica e mondializzazione del capitale (Bolocan Goldstein 2018).

Questo articolo mobilita la categoria di 'egemonia' in senso strettamente gramsciano (Gramsci 1948), ovvero riferendosi alla crisi del principio di sovranità intesa come sovranità territoriale assoluta che è, al contrario, sempre più attraversata da dinamiche decisionali spazio-temporali non riconducibili all'azione della statualità bensì a quella degli agenti propri del mercato immobiliare e finanziario (Bolocan Goldstein 2018).

Parallelamente all'espansione dell'economia-mondo capitalista verso l'Asia orientale, la finanziarizzazione degli *asset* immobiliari ha trasformato le geografie finanziarie concentrando gli investimenti nelle principali realtà urbane mondiali, in particolare mediante l'uso strumentale e geopolitico dei fondi istituzionali (Holm *et al.* 2023). Così, la finanziarizzazione è diventata – in forma spesso implicita – un fattore geostrategico perseguito da Stati, regioni e città come componente non secondaria nell'esercizio della propria influenza e 'capacità di direzione' in un contesto di *low geopolitics*, che intreccia mercati immobiliari a gerarchie scalari (Brenner 2016), filiere industriali, diplomazia urbana e attori finanziari globali (Büdenbender *et al.* 2017).

Riferendoci alle ricerche condotte da John Agnew (2005, 2012, 2019), definiamo il concetto di *low geopolitics* come l'insieme di immagini, pratiche, e strategie che 'attori non-statali' (ad esempio banche, fondi, sviluppatori, eccetera) promuovono al fine di influenzare le dinamiche geopolitiche senza essere parte degli organismi statuali. In altri termini, tale concettualizzazione supera la configurazione esclusivamente statale delle relazioni internazionali appurando che il potere e le dinamiche geopolitiche siano influenzati dai flussi economici globali, dal commercio, dalle migrazioni e dalle reti transnazionali, ed evidenziando

il ruolo delle interazioni quotidiane e delle forze strutturali che operano al di sotto e tra le maglie delle decisioni strategiche degli Stati.

Connettendo le analisi relative alla prassi della finanziarizzazione (Aalbers 2020) con lo sfondo teorico riferito all'esercizio dell'egemonia declinato in campo urbano (Bolocan Goldstein 2018), questo saggio si propone di avanzare una prima ipotesi interpretativa riferita alla vicenda milanese affrontando la seguente domanda di ricerca: in quale modo la finanziarizzazione immobiliare può essere osservata come componente delle strategie di *low geopolitics* a Milano?

La nostra operazionalizzazione di questo nodo teorico prende le mosse sia da un'analisi della rassegna bibliografica e informativa esistente, sia dalla conoscenza di un'ampia casistica sull'espansione della finanziarizzazione urbana milanese letta in chiave di *low geopolitics* (Agnew 2005). In altre parole, questo saggio esplora come Milano, con la sua posizione unica e distintiva non solo nel contesto dello sviluppo urbano-regionale italiano ma nel reticolo urbano mondiale (Bolocan Goldstein 2017), sia diventata un laboratorio significativo di queste dinamiche.

In conclusione, porremo alcune considerazioni di fondo sul ruolo dello Stato (nelle sue diverse articolazioni) in relazione a queste dinamiche, considerando il potere dominante esercitato dagli investitori istituzionali globali nella finanziarizzazione del mercato urbano milanese, aprendo a nuove prospettive di ricerca.

2. UN QUADRO SULLA FINANZIARIZZAZIONE DEI MERCATI IMMOBILIARI GLOBALI

Nel processo di mondializzazione, i mercati immobiliari sono geograficamente variegati ma sempre più globalmente interconnessi e interdipendenti (Van Loon *et al.* 2017). Nella fase attuale, la finanziarizzazione immobiliare, ha reso il *real estate* un 'cardine' del mercato finanziario globale. In particolare, negli anni pre-pandemia, il valore degli investimenti globali legati al settore immobiliare superava il 70% (incluso azioni, obbligazioni, oro, strumenti finanziari eccetera) ed era stimato a 217 trilioni di dollari (Barnes *et al.* 2016).

Nonostante l'incertezza data dal contesto di 'policrisi' (Morin *et al.* 1993), i prodotti immobiliari e i suoi mercati costituiscono una delle principali *asset class* d'investimento finanziario, rappresentando il 10% del PIL globale e registrando una crescita senza precedenti in termini di valore e volumi d'affari (rispettivamente +3% e +14% di crescita annuale

composta) (Bracken *et al.* 2021). In questo scenario, le prime cinque città al mondo per domanda latente di gestione immobiliare (come somma di *asset management*, *property management* e *facility management*) sono New York (37,2 miliardi di dollari), Shanghai (18,5 miliardi di dollari), Los Angeles (17,1 miliardi di dollari), Chicago (11,8 miliardi di dollari) e Londra (10,6 miliardi di dollari) (Parker 2021) (Fig. 1).

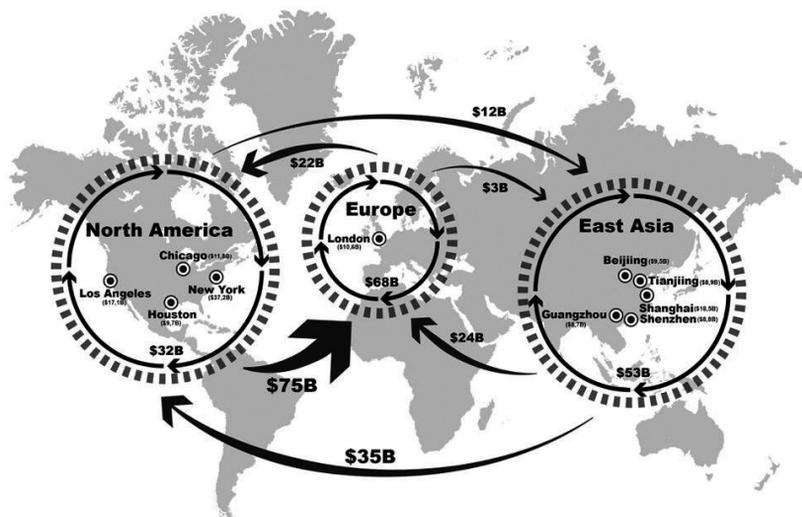


Figura 1. – Elaborazione degli investimenti tra i maggiori mercati immobiliari continentali.

Fonti: Barnes *et al.* 2016; Parker 2021.

Concentrandoci sugli immobili residenziali, che rappresentano circa il 75% del totale (Barnes *et al.* 2016), e confrontando i *trend* dei valori immobiliari tra il 2020, 2021 e 2022 (Holzhey *et al.* 2022), è possibile osservare come l'andamento dei prezzi aumenti in modo direttamente proporzionale alla crescita dei flussi d'investimento in entrata e in uscita dai sistemi finanziari continentali di UE e USA. Questi, garantendo una continua immissione di capitale, mediante la finanziarizzazione dei beni immobili, di fatto 'disinnescano' le problematiche endogene date dalla 'ciclicità' dei mercati immobiliari (Barnes *et al.* 2016; Holzhey *et al.* 2022).

Infatti, nonostante la pandemia da Covid-19, i prezzi delle abitazioni nell'area Euro sono aumentati a un tasso del 10% circa nell'ultimo

trimestre del 2021, rappresentando il ritmo più veloce osservato negli ultimi 20 anni. In altre parole, l'aumento dei prezzi degli alloggi in UE dimostra come la finanziarizzazione abbia stabilizzato o incrementato il volume degli investimenti, mostrando resilienza nonostante le turbolenze economiche (ECB 2022).

Sicché, nell'attuale fase di 'triplice crisi' (Mazzuccato 2022) – pandemica, energetica e geopolitica (con i principali conflitti in corso in Ucraina e in Medio Oriente) – i mercati immobiliari, che da sempre rappresentano un'importante modalità attraverso cui il capitale affronta e gestisce le sue crisi (Harvey 2005), si sono stabilizzati e hanno persino incrementato il proprio volume di affari e i prezzi (ECB 2022).

Come sottolineato da Volpi (2024), il ruolo geopolitico esercitato dai maggiori fondi gestori *Big Three* (BlackRock, Vanguard e State Street) sta avendo, anche nell'immobiliare, pesanti ripercussioni riguardanti gli strumenti finanziari che sostengono importanti episodi di sviluppo urbano. In particolare, l'egemonia che i fondi finanziari esercitano sulle principali agenzie di rating da essi controllate, consente di 'plasmare' il grado di rischio d'investimento (Agnew 2012) su cartolarizzazioni, mutui, licenze e altri strumenti insistenti su *asset* immobiliari. Inoltre, la compravendita di pacchetti azionari di alcuni tra i più importanti investitori istituzionali, bancari e società legate alla trasformazione del territorio (ad esempio BlackRock in Unicredit, Intesa San Paolo e Atlantia in Italia) può determinare strategie trans-scalari di *low geopolitics* con implicazioni rilevanti sull'orientamento dei governi nazionali nei mercati immobiliari.

In questo senso, si può affermare che la finanziarizzazione non sia solo un processo economico, ma anche geopolitico (Volpi 2024). Fondi sovrani e istituzionali, sostenuti da scelte di *global polity* (Cassese 2016), trasformano gli asset immobiliari in strumenti per esercitare potere economico-politico su scala globale (Brenner 2016). In questo scenario, il mercato immobiliare diventa anche un dispositivo operativo per la riorganizzazione spaziale e politica dello Stato (Raco *et al.* 2023).

3. IL NESSO TRA FINANZIARIZZAZIONE ED EGEMONIA IN UNA PROSPETTIVA DI 'LOW GEOPOLITICS'

I dati analizzati poc'anzi suggeriscono che la finanziarizzazione abbia giocato un ruolo cruciale nel saldare le operazioni immobiliari tra i

livelli locali e quello globale, definendo una ‘geografia degli investimenti’ (Wojcik *et al.* 2024) che comprende un ampio spettro di azioni finanziarie, dalle cartolarizzazioni e gli strumenti derivati, a cessioni e acquisizioni in *asset management*, fino a interi grandi progetti di sviluppo urbano, con effetti significativi in termini macro e microeconomici.

La concentrazione di capitale fondiario nelle maggiori istituzioni finanziarie (Bracken *et al.* 2021) ha reso tale fattore un *asset* predominante in grado di influenzare maggiormente le condizioni monetarie globali e le attività di investimento internazionale (European Central Bank 2023). In particolare, il settore immobiliare ha la capacità di impattare le economie nazionali e internazionali ed è stato la leva di consolidamento economico di diversi stati ‘cuscinetto’ come i Paesi del Golfo, le città-stato di Hong Kong, Taipei e Singapore, e i paradisi fiscali dei caraibi (Brenner 2016). È indubbio, vedendo il moltiplicarsi di *innovation, financial e business districts* in queste metropoli emergenti (Ponzini *et al.* 2016), che la crescita degli investimenti e del capitale immobiliare finanziarizzato abbiano alimentato l’inflazione dei prezzi degli *asset*, generando il riversamento delle plusvalenze negli Stati con fiscalità favorevole alla finanza speculativa.

In un certo senso, si può affermare che i processi di finanziarizzazione esercitano una ‘funzione direttiva’ di tipo generale, poiché stabilendo una dipendenza, teorica al capitale e pratica ai dividendi (Volpe 2024), la finanza è riuscita ad applicare approcci *corporate* agli investitori istituzionali privati e pubblici, che a loro volta hanno determinato un’enorme ‘liquefazione’ e ‘fluttuazione’ nei mercati finanziari di beni convenzionalmente statici e illiquidi come gli immobili (Aalbers 2020). In altre parole, tale scenario vede affermarsi un’egemonia finanziaria che emerge anche in relazione alla frantumazione e indebolimento dell’interventismo statale in economia (Alami *et al.* 2020) e un successivo ripensamento della statualità, oggi ‘plasmata’ da relazioni interstatali e transnazionali che attraversano e avvalorano l’esistenza di un ‘mondo su scacchiere multiple’ (Bradani 2022), appunto una realtà che evidenzia l’effettualità di una *low geopolitics* (Agnew 2019).

Come evidenziato, la finanziarizzazione influenza ed esercita pressione sugli Stati rimodulando i sistemi giuridici affinché si possa connettere o disconnettere gli *asset* immobiliari locali a quelli finanziari globali, permettendo così alle economie urbane di catturare investimenti globali. In questo senso, la finanziarizzazione immobiliare perseguita da specifici fondi istituzionali e sovrani (come il *Qatar Investment Authority*, il *Canadian Pension Plan* o il *Government of Singapore Investment*

Corporation) può essere vista come una componente strategica degli Stati (Jessop 2016) che fa leva sulla riorganizzazione spaziale degli *asset* regolati su scala multipla globale (Brenner 2003). In particolare, i favorevoli tassi di interesse di Federal Reserve e della Banca Centrale Europea, nonché la bassa tassazione applicata a fondi e *trust* immobiliari – in particolare esteri – hanno reso possibile una sorta di ‘colonizzazione’ di molte operazioni immobiliari ad alto rendimento da parte dei maggiori investitori (Klinge *et al.* 2021).

Le caratteristiche globali della finanziarizzazione hanno anche ampliato massicciamente la dimensione geopolitica degli *asset* immobiliari. Questi, vengono infatti trattati da fondi sovrani e istituzionali come dispositivi operativi per esercitare potere politico-economico in paesi stranieri. Tali dinamiche sono confermate dai volumi di investimenti sopra riportati, che circolano attraverso una mutazione di attori, pratiche e strumenti eterogenei per condizionare la produzione e i flussi di capitali immobiliari (Budenbender *et al.* 2017, 5). In questo senso, la mobilitazione degli investimenti non è determinata solo dal rendimento e dalla diversificazione del rischio, ma anche dai ‘rapporti di forza’ determinati dalla geopolitica delle città nell’arena immobiliare. Secondo Budenbender *et al.* (2017) il *real estate* è infatti un caso di ‘geopolitica del multiplo’ in cui essa influenza ed è influenzata dalla circolazione del capitale intrecciata a strategie di *low geopolitics* delle città. In linea con i dati riportati nella *Figura 1*, si può osservare come le tre maggiori città occidentali catalizzatrici di investimenti – New York, Los Angeles e Londra – utilizzino la leva immobiliare per mantenere il proprio ruolo di perno nelle rispettive catene del valore regionali.

Il nesso tra finanziarizzazione (immobiliare) ed esercizio di una ‘funzione egemone’ – specialmente nella gestione, ma anche nello sviluppo degli *asset* immobiliari – è determinato non soltanto dai *business plan* di investitori e sviluppatori immobiliari, ma anche dalla subordinazione dei governi locali e nazionali rispetto al capitale mobilitato dal settore immobiliare. Quest’ultimo è riuscito a riconfigurare geopoliticamente la propria influenza determinando alte redditività e nuove spazialità, sia orizzontalmente, nelle attività socioeconomiche, sia verticalmente, nelle differenti situazioni territoriali (Budenbender *et al.* 2017). Ne è esempio la presenza dei delegati delle maggiori amministrazioni comunali all’annuale fiera MIPIM di Cannes.

4. IL CASO DI MILANO

In questo complesso scenario, e considerando la periodizzazione degli ultimi 15 anni (2010-2025), il caso di Milano è l'unico rilevante nel panorama italiano per almeno tre motivi.

In primo luogo, pur non essendo città capitale catalizza oltre il 40% degli investimenti immobiliari nazionali (Consiglio Nazionale del Notariato 2021). Solo guardando ai grandi progetti inclusi nell'Atlas del Comune di Milano, si stimano infatti investimenti per oltre 21 miliardi di euro (Assolombarda 2024). Inoltre, nonostante la crisi – generalizzata a livello europeo – di attrattività di capitali nell'immobiliare a causa dell'inflazione (che ha fatto aumentare i costi di costruzione), la città ha registrato l'arrivo di 49 multinazionali estere nel 2023 (Assolombarda 2024). I grandi progetti bandiera di *Porta Nuova* e *CityLife* rappresentano esempi concreti di come la finanziarizzazione si traduca in spazio urbano concreto, convogliando capitali che, a cascata, hanno confermato anche lo scorso anno 600 milioni di euro di investimenti solo nel *real estate* commerciale (*office, retail, hospitality*) (Assolombarda 2024).

In secondo luogo, Milano ha subito una penetrazione da parte di fondi internazionali istituzionali e sovrani che normalmente operano solo nelle maggiori città globali. Questo ha aumentato la reputazione e l'influenza di tali attori globali nella *governance* della città (Anselmi *et al.* 2020; Mosciaro 2021; Conte *et al.* 2022). In tal senso, l'austerità italiana e la limitata capacità di spesa dei governi locali hanno reso la finanziarizzazione, a sua volta, un fattore geostrategico sul quale ha potuto far leva l'azione del Comune di Milano per elevare la sua capacità di *city diplomacy* collocandosi con successo in un'arena caratterizzata dall'azione di molte tra città-stato e numerose realtà urbane mondiali (Taylor *et al.* 2004; Derudder *et al.* 2020; Koelemaj *et al.* 2023), connesse in una rete variamente istituzionalizzata che facilita e moltiplica le occasioni di attrarre investitori nel campo della rigenerazione urbana delle aree funzionalmente dismesse o sottoutilizzate.

In terzo luogo, l'intreccio di interessi geostrategici e finanziari transcalarari nel mercato immobiliare in una prospettiva di *low geopolitics* e *city diplomacy* è stato possibile mediante una forte abilitazione della finanziarizzazione attraverso la politica urbanistica portata avanti dal Comune di Milano negli ultimi quindici anni mediante vari dispositivi fiscali, procedurali e di pianificazione attuativa in senso stretto. Leve procedurali e operative queste ultime, consentite nell'ambito di quadri normativi nazionali favorevoli all'ingresso di fondi d'investimento esteri (Modiano

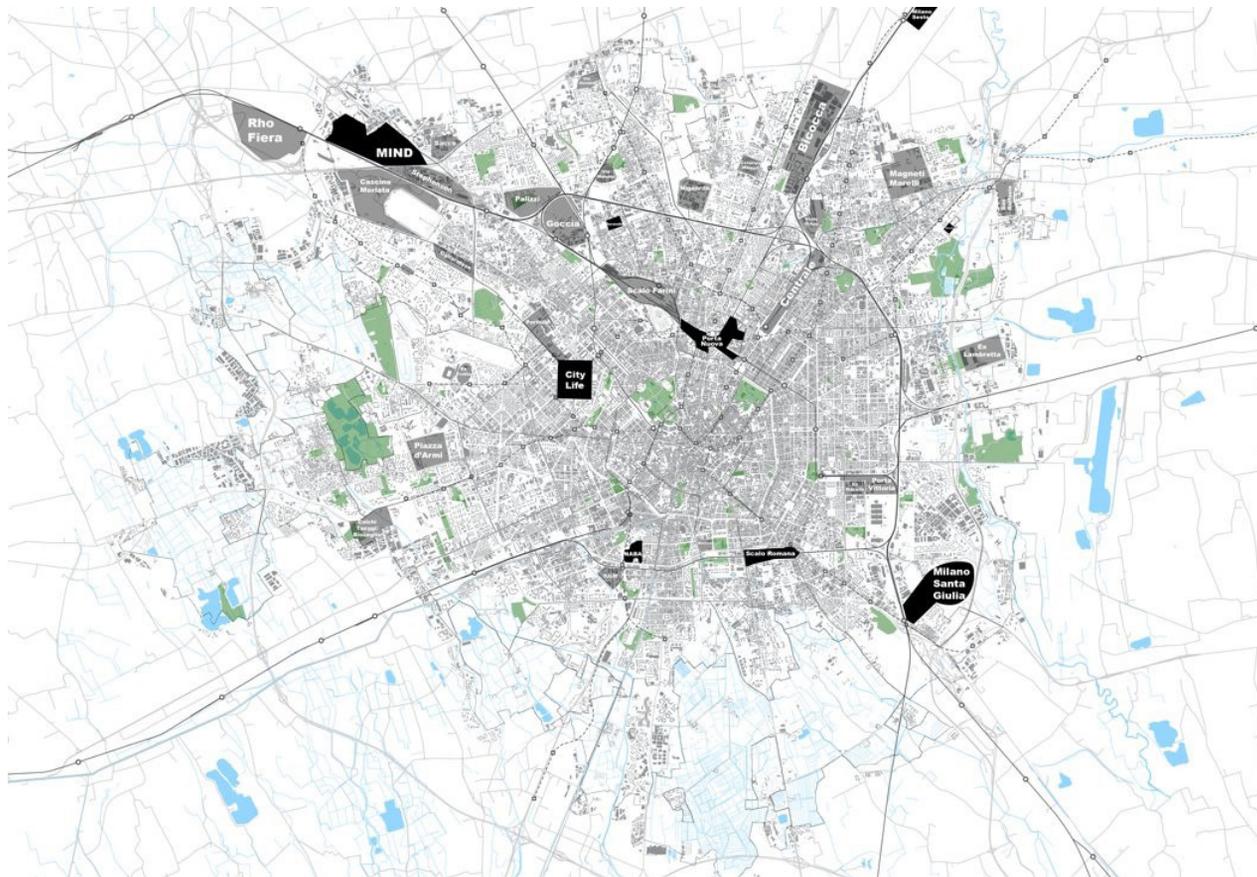
et al. 2023), specialmente quelli pensionistici europei e quelli della *White List* (UE, USA, Paesi del Golfo, dei Caraibi e altri) che godono di regimi fiscali agevolati rispettivamente del 11% e del 20% sugli utili annuali (Fisco e tasse 2014).

Tra le grandi aree dismesse (Bolocan Goldstein *et al.* 2007) sbloccate da partire dal 2010 sotto l'influsso e l'aspettativa di Expo 2015 svetta in particolare *Porta Nuova* (Fig. 2), un progetto di 34 ettari divenuto simbolo della 'Milano globale' realizzato con oltre 2 miliardi di euro attirando investitori internazionali di primo piano (Conte *et al.* 2022). Tra questi spiccano lo sviluppatore texano *Hines*, tra i maggiori operatori immobiliari al mondo, e il fondo sovrano *Qatar Investment Authority*, che in Italia ha un volume d'affari per circa 6 miliardi di euro (Colamartino 2021). Analogamente, un'altra grande icona di Milano in quella stagione di sviluppo connessa al mega-evento è l'area di 36 ettari di *CityLife* (Fig. 2), sviluppata da un consorzio di operatori assicurativi guidato da *Generali* comprendente anche il colosso tedesco *Allianz* che, insieme, hanno riqualificato l'ex sedime della fiera campionaria con un investimento di oltre 1 miliardo di euro, di cui 523 solo per l'acquisto del sito (Conte *et al.* 2022).

Gli episodi di penetrazione del capitale estero su grandi progetti di sviluppo e rigenerazione urbana sono successivamente continuati nella stagione post-Expo 2015. L'operatore australiano *Lendlease*, che insieme a *Hines* è uno dei maggiori a livello globale, ha definito un piano di investimenti per la trasformazione delle aree Expo (100 ettari), insieme al fondo pensioni *Canadian Pension Plan*, e in località Rogoredo-Santa Giulia (120 ettari), insieme al fondo tedesco *Cts Eventim*, rispettivamente per 4 miliardi e mezzo di euro su MIND (Gervasoni *et al.* 2024) e circa 4 miliardi di euro su MSG (Redazione Finanza e Sport 2024) (Fig. 2).

Sempre *Hines* è l'attore regista del progetto *Milano Sesto* che riqualificherà 150 ettari delle ex aree Falck di Sesto San Giovanni con un investimento iniziale di 1 miliardo e mezzo in partnership con altri operatori nazionali e internazionali (Savini *et al.* 2016).

Parallelamente, anche diversi altri investitori globali hanno avviato interventi di valorizzazione del patrimonio immobiliare in complessi edilizi ad alto rendimento, collocati sia in posizioni centrali che periferiche di Milano. Sono infatti note le operazioni del fondo pensioni olandese PPGM e del fondo sovrano *Saudi Arabia Public Investment Fund* nel Quadrilatero, quelle dei gruppi americani *Colliers* e *Invesco* sui palazzi attorno a Piazza Affari, così come altri interventi dei fondi tedeschi *Deka* e *Patrizia* in aree periurbane.



*Figura 2. – Elaborazione dei grandi progetti milanesi in cui vi sono investimenti esteri (in nero).
Fonte: elaborazione degli autori.*

Infine, altre operazioni estere significative nell'ambito uffici/terziario sono quelle dei gruppi francesi *Covivio* (precedente fuso con Beni Stabili, la società immobiliare di Leonardo Del Vecchio) sull'area di Porta Romana e *Galileo Global Education* sul complesso NABA - Domus Academy, e del fondo inglese *Benson Elliot* per il nuovo polo uffici di via Rizzoli (Fig. 2).

Come è stato rilevato (Briata *et al.* 2023), Milano sta diventando sempre più una meta di turismo e residenze *luxury* per le élite globali e questo è stato possibile grazie ad una saldatura tra gli interessi immobiliari di alcune tra le maggiori famiglie attive sulla borsa milanese (come Del Vecchio, Prada, Doris-Tombolato, Armani, Zegna, Pesenti, Tronchetti-Provera ed Eredi Berlusconi) con gli investitori istituzionali internazionali (Valente 2024). Sulla scorta di quanto detto, si rileva che il Governo italiano ha fissato una *flat tax* a 200mila euro l'anno sui redditi esteri dei residenti non domiciliati, così da attrarre più super-ricchi (Valente 2024).

L'insieme di questi episodi, dati dalla saldatura tra finanziarizzazione e sviluppo urbano ha forgiato una primazia di Milano nel panorama immobiliare italiano forgiandola come nodo globale della rete (Bassetti *et al.* 2005). Affrontando la questione in chiave di *low geopolitics*, questi progetti non solo ridisegnano concretamente ampie porzioni di spazio urbano centrale (o semicentrale), ma ridefiniscono anche il ruolo di una metropoli regionale, quella ambrosiana, come grande catalizzatore di investimenti, funzionali da un lato all'allargamento del mercato e dei rendimenti immobiliari incamerati dai fondi, e dall'altro al consolidamento del proprio ruolo economico-finanziario nel contesto nazionale. Sicché, al di là della sua ridotta spazialità (la sola città centrale con i suoi 180 chilometri quadrati), Milano è divenuta un hub finanziario e culturale di rango continentale riconosciuto internazionalmente, e questo riposizionamento ha visto convergere dinamiche di *low geopolitics* perseguite dagli attori economici e un sostanziale 'imprenditorialismo' (Tasan-Kok 2010) praticato dalle diverse amministrazioni succedutesi al governo della città.

5. DISCUSSIONE E CONCLUSIONI

La finanziarizzazione a Milano è un esempio emblematico di come le città che hanno più o meno esplicitamente assunto una logica maggiormente 'imprenditrice' (Brenner 2004; Tasan-Kok 2010) possano esercitare leve di *city diplomacy* agevolando, al contempo, strategie di *low geopolitics* perpetrate da agenti statali, parastatali o privati esterni al campo

locale con rilevanti effetti specificamente territoriali. Attraverso la *city diplomacy*, come l'adesione a fiere o reti (C-40 *Cities* ne è un esempio tra i più noti), Milano ha attratto investimenti che l'hanno resa sempre più dipendente dal capitale finanziario globale. Il caso dimostra altresì che la forza pervasiva della finanza immobiliare influenza e impatta sulle scelte strategiche di fondo avanzate dal Comune di Milano in materia di rigenerazione urbana, determinando una dinamica complessa tra governance locale e pressioni internazionali che pone questioni rilevanti circa chi detenga risorse e capacità di esercizio nella direzione dei processi. Sicché, confermando quanto evidenziato da Silver *et al.* (2021) e Tasan-Kok *et al.* (2021), le dinamiche di finanziarizzazione immobiliari sono 'abilitate' dai governi locali stessi seguendo cornici di politiche urbanistiche promercato con esiti sociali e spaziali non sempre coerenti con i presupposti politici che ispiravano tale orientamento.

Osservando gli investimenti globali condotti nei mercati immobiliari locali in tutto il mondo, si può sostenere che il ruolo dei fondi sovrani e istituzionali (pensioni, assicurazioni) sia guidato da strategie *low geopolitics* perseguite dai governi centrali per orientare il capitale verso specifici nodi urbani (Agnew 2019). Da questa prospettiva, la finanziarizzazione dei beni immobili sembra concepita per stabilire un'egemonia nel settore immobiliare, resa possibile sia dai fondi che insistono sulle maggiori operazioni immobiliari sia dai governi locali che le abilitano.

Come sottolinea Jessop (2016), le strategie orientate al mercato rappresentano un tentativo incompleto di armonizzare contraddizioni sociali, generando ambiguità in termini di legittimità, politicizzazione e performatività. A Milano, queste ambiguità si manifestano nella tensione tra attrazione di investimenti globali, segmentazione spaziale ed espulsione sociale, con molti abitanti che 'emigrano' dalla città verso la regione metropolitana a fronte di salari nella media nazionale che devono fronteggiare costi abitativi assai più alti e fuori controllo (Bricocoli *et al.* 2024).

Se da un lato, non manca un'ampia letteratura storico-critica che ha nel tempo studiato le forme e i cicli di accumulazione capitalistici con particolare attenzione alle interazioni tra finanza e commercio, e poi tra finanza e industria, dall'altro lato, la saldatura tra 'ingegneria finanziaria' e norme statuali hanno consentito di 'finanziarizzare' praticamente qualunque tipologia di *asset* in grado di produrre cespiti, immateriale o materiale (Leyshon *et al.* 2007), il che implica e domanda un aggiornamento costante dei quadri interpretativi.

Questo processo, nato su impulso dagli organismi sovranazionali come l'Unione Europea, la Banca Mondiale e il Fondo Monetario Interna-

zionale, ha facilitato la mobilitazione di capitale immobiliare ed è stato in particolare abilitato dalla tecnica e delle politiche urbanistiche (Raco *et al.* 2023). Come illustrato nell'articolo, l'allineamento di obiettivi tra politiche urbanistiche e investimenti immobiliari guidati dal carattere dominante della finanza, è stato reso possibile grazie a politiche 'imprenditoriali' e 'neoliberali' (Tasan-Kok 2010; Lauer mann 2016) che, a loro volta, hanno riplasmato la sovranità territoriale dello Stato, nonché la sua organizzazione, rendendolo sempre più marginale nel governare il rapporto tra spazio e finanza e agevolando le pratiche di *low geopolitics*.

In conclusione, istituti e fondi finanziari hanno progressivamente determinato uno scarto tra logiche finanziarie del potere e le logiche territoriali dello sviluppo. In un quadro di drammatizzazione dei processi socio-economici che segnano le principali realtà urbane mondiali, le dinamiche alle quali abbiamo accennato possono essere ri-governate solo attraverso un rinnovato interventismo dello Stato in economia (Mazzuccato 2013) e una sostanziale riconfigurazione nazionale/locale degli strumenti a disposizione dei governi ai vari livelli. Il nostro contributo intende quindi aprire una riflessione sulla necessità di sviluppare nuove prospettive di ricerca sulla finanziarizzazione, che dovranno prioritariamente orientarsi, da un lato, sull'analisi della 'consistenza' e dell'impatto del fenomeno, e dall'altro lato, sull'individuazione di leve fiscali, urbanistiche e di *policy* in grado di indirizzarne e governarne gli effetti.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- Aalbers, M.B. 2020. "Financial Geography III: The Financialization of the City". *Progress in Human Geography* 44 (3): 595-607.
- Agnew, J. 2005. *Hegemony: The New Shape of Global Power*. Philadelphia: Temple University Press.
- Agnew, J. 2012. "Low Geopolitics: Credit-Rating Agencies, the Privatization of Authority and the New Sovereignty". *Geopolitica(s)* 3 (2): 171-183.
- Agnew, J. 2019. "Low geopolitics e realtà effettuale. Interpretazioni gramsciane in chiave geografica: alcune frontiere di ricerca". *Rivista Geografica Italiana* 4.
- Alami, I., and A.D. Dixon. 2020. "The Strange Geographies of the 'New' State Capitalism". *Political Geography* 82: 1-12.
- Anselmi, G., and S. Vicari. 2020. "Milan Makes It to the Big Leagues: A Financialized Growth Machine at Work". *European Urban and Regional Studies* 27 (2): 106-124.

- Anselmi, G., and V. Conte. 2022. "When Large-Scale Regeneration Becomes an Engine of Urban Growth: How New Power Coalitions Are Shaping Milan's Governance". *EPA: Economy and Space*: 1-16.
- Assolombarda. 2024. *Rapporto sull'economia lombarda*. Milano: Assolombarda edizioni.
- Barnes, Y., P. Tostevin, and V. Tikhnenko. 2016. *Around the World in Dollars and Cents*. London: Savills World Research.
- Bassetti, C., A. Bonomi, e R. Masiero. 2005. *Milano: nodo della rete globale*. Milano: Mondadori.
- Bolocan Goldstein, M. 2017. *Geografie del Nord*. Santarcangelo di Romagna (RN): Maggioli Editore.
- Bolocan Goldstein, M. 2018. "Spazialità in Gramsci. Appunti per una critica geostorica del mondo contemporaneo". *Rivista Geografica Italiana* 125: 383-402.
- Bolocan Goldstein, M., e B. Bonfantini, a cura di. 2007. *Milano incompiuta. Interpretazioni urbanistiche del mutamento*. Milano: FrancoAngeli.
- Bracken, K., and A. Charles. 2021. *A Framework for the Future of Real Estate*. Davos: World Economic Forum.
- Bradani, A. 2022. *Cina. L'irresistibile ascesa*. Roma: Sandro Teti Editore.
- Brenner, N. 2003. "Metropolitan Institutional Reform and the Rescaling of State Space in Contemporary Western Europe". *European Urban and Regional Studies* 10 (4): 297-324.
- Brenner, N. 2016. *Stato, spazio, urbanizzazione*. Milano: Guerini Scientifica.
- Briata, P., and S. Di Vita. 2023. "Alpha Territorialisation in Milan: Framing a Research Agenda". *Human Geography* 17 (2).
- Bricocoli, M., e M. Peverini. 2024. *Milano per chi? Se la città attrattiva è sempre meno abbordabile*. Siracusa: LetteraVentidue.
- Büdenbender, M., and O. Golubchikov. 2017. "The Geopolitics of Real Estate: Assembling Soft Power Via Property Markets". *International Journal of Housing Policy* 17 (1): 75-96.
- Christophers, B. 2015. "The Limits to Financialization". *Dialogues in Human Geography* 5 (2): 183-200.
- Colamartino, F. 2021. "Il Qatar è a Milano". *Milano Finanza*. [09/06/2025]. <https://www.milanofinanza.it/news/il-qatar-e-a-milano-1966129>
- Consiglio Nazionale del Notariato. 2021. *Dati Statistici Notarili 2021*. Milano: Consiglio Nazionale del Notariato edizioni.
- Conte, V., and G. Anselmi. 2022. "When Large-Scale Regeneration Becomes an Engine of Urban Growth: How New Power Coalitions Are Shaping Milan's Governance". *Environment and Planning A: Economy and Space* 54 (6): 1184-1199.

- Conte, V., e M. Fiore. 2025. "Quale rapporto tra capitali e territorio? Prospettive teoriche e di ricerca sulla finanziarizzazione dello sviluppo urbano". *Sociologia Urbana e Rurale* 135 (1): 1-25.
- ECB (European Central Bank). 2022. *Financial Stability Review*. Frankfurt: ECB Editions.
- ECB (European Central Bank). 2023. *Annual Report*. Frankfurt: ECB Editions.
- Gervasoni, A., M. Lertora, and M. Mietto. 2024. *Smart Cities and Sustainable Development: The MIND District Case. A New Model for Urban Regeneration*. Castellanza (VA): ExSUF Center Publication.
- Gotham, K.F. 2009. "Creating Liquidity out of Spatial Fixity: The Secondary Circuit of Capital and the Subprime Mortgage Crisis". *International Journal of Urban and Regional Research* 33 (2): 355-371.
- Gramsci, A. 1948. *Quaderni del carcere*. Torino: Einaudi.
- Goulding, R., A. Leaver, and J. Silver. 2023. "From Homes to Assets: Transcalar Territorial Networks and the Financialization of Build to Rent in Greater Manchester". *EPA: Economy and Space* 55 (4): 828-849.
- Holm, A., G. Alexandri, and M. Bernt. 2023. *Housing Policy under the Conditions of Financialisation*. Paris: Sciences Po Urban School.
- Holzhey, M., M. Skoczek, C. Saputelli, and K. Hofer. 2022. *UBS Global Real Estate Bubble Index*. Zurich: UBS Publications.
- IMF (International Monetary Fund). 2021. *Global Financial Stability Report*. Washington (DC): IMF Editions.
- Jessop, B. 2016. *The State: Past, Present, Future*. Cambridge: Polity Press.
- Klinge, T.J., R. Fernandez, and M.B. Aalbers. 2021. "Whither Corporate Financialization? A Literature Review". *Geography Compass* 15 (9): 1-22.
- Koelemaj, J., S. Taverine, and B. Derudder. 2023. "An Economic Geography Perspective on City Diplomacy". *Urban Studies* 60 (6): 995-1012.
- Krippner, G.R. 2011. *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*. Harvard: Harvard University Press.
- Lauermann, J. 2016. "Municipal Statecraft: Revisiting the Geographies of the Entrepreneurial City". *Progress in Human Geography* 40 (2): 221-235.
- Leyshon, A., and N. Thrift. 2007. "The Capitalization of Almost Everything: Financialization and Its Implications". *Theory, Culture & Society* 24 (7-8): 97-115.
- Mazzucato, M. 2013. *Lo Stato innovatore*. Bari: Laterza.
- Mazzucato, M. 2020. *Non sprechiamo questa crisi*. Bari: Laterza.
- Modiano, P., e M. Onado. 2023. *Illusioni perdute. Banche, imprese, classe dirigente in Italia dopo le privatizzazioni*. Bologna: il Mulino.
- Morin, E., and A.B. Kern. 1993. *Terre-patrie*. Paris: Éditions du Seuil.

- Mosciaro, M. 2020. "Selling Milan in Pieces: The Finance-Led Production of Urban Spaces". *European Planning Studies* 1: 201-2018.
- Parker, P.M. 2021. *Real Estate Management: World Market Segmentation by City*. New York: ICON Group.
- Ponzini, D., and M. Nastasi. 2016. *Starchitecture: Scenes, Actors, and Spectacles in Contemporary Cities*. New York: The Monacelli Press.
- Raco, M., and T. Tasan-Kok. 2023. *Le (in)visibili ambiguità delle riforme urbanistiche guidate dagli operatori immobiliari: essere dentro o contro il mercato*. Milano: Feltrinelli.
- Redazione Sport e Finanza 2024. "Giochi 2026. Santa Giulia e Tofane". *Sport e Finanza*. [09/06/2025].
<https://www.sportefinanza.it/2024/04/04/giochi-2026-santa-giulia-tofane/>
- Rolnik, R. 2019. *Urban Warfare: Housing under the Empire of Finance*. London: Verso Books.
- Rossi, U., and S. Moisiso. 2024. *The Urban Field: Capital and Governmentality in the Age of Techno-Monopoly*. London: Agneda Publishers.
- Savini, F., and M.B. Aalbers. 2016. "The De-Contextualisation of Land Use Planning through Financialisation: Urban Redevelopment in Milan". *European Urban and Regional Studies* 23 (4): 878-894.
- Silver, J., D. Fields, R. Goulding, I. Rose, and S. Donnachie. 2021. "Walking the Financialized City: Confronting Capitalist Urbanization through Mobile Popular Education". *Community Development Journal* 56 (4): 1-19.
- Swyngedouw, E., F. Moulaert, and A. Rodriguez. 2002. "Neoliberal Urbanization in Europe: Large-Scale Urban Development Projects and the New Urban Policy". *Antipode* 34 (3): 542-577.
- Taşan-Kok, T. 2010. "Entrepreneurial Governance: Challenges of Large-Scale Property-Led Urban Regeneration Projects". *Tijdschrift voor Economische en Sociale Geografie* 101 (2): 126-149.
- Tasan-Kok, T., and S. Ozogul. 2021. "Fragmented Governance Architectures Underlying Residential Property Production in Amsterdam". *Environment and Planning A: Economy and Space* 53 (6): 1314-1330.
- Taylor, P.J., and B. Derudder. 2004. *World City Network: A global Urban Analysis*. London: Routledge.
- Valente, S. 2024. "Paperoni, in Italia arrivano dall'estero i giovani ricchi". *Milano Finanza*. [09/06/2025].
<https://www.milanofinanza.it/news/paperoni-in-italia-arrivano-i-giovani-ricchi-202407241947182215>
- Van Loon, J., and M.B. Aalbers. 2017. "How Real Estate Became 'just another asset class': The Financialization of the Investment Strategies of Dutch Institutional Investors". *European Planning Studies* 25 (2): 221-240.

- Volpi, A. 2024. *I padroni del mondo. Come i fondi finanziari stanno distruggendo il mercato e la democrazia*. Bari: Laterza.
- Weber, R. 2015. *From Boom to Bubble How Finance Built the New Chicago*. Chicago: University Chicago Press.
- Wójcik, D., and W. Bratton. 2024. "Theory, Explanation, and Economics in Financial Geographies". *Dialogues in Human Geography*.
<https://doi.org/10.1177/20438206241280659>

Copyright (©) 2025 Alberto Bortolotti, Matteo Bolocan Goldstein
Editorial format and graphical layout: copyright (©) LED Edizioni Universitarie



This work is licensed under a Creative Commons
Attribution-NonCommercial-NoDerivatives – 4.0 International License

How to cite this paper:

Bortolotti, A., e M. Bolocan Goldstein. 2025. "Finanziarizzazione e mercati urbani in chiave di *low geopolitics*: considerazioni sul caso Milano". *Geography Notebooks / Quaderni di Geografia / Cahiers de Géographie / Cuadernos de Geografía* 8 (1): 163-179.
<https://doi.org/10.7358/gn-2025-001-bobo>