

## Finanza, profitti, cambiamento tecnologico e accumulazione di capitale: concetti e schemi interpretativi

GIUSEPPE SIMONE

### Abstract:

Questo articolo analizza in modo critico la letteratura relativa alla finanziarizzazione dell'economia inserendola nel contesto più ampio dello sviluppo storico del capitalismo e dei processi di accumulazione ad esso correlati. Vengono identificati due principali meccanismi alla base dell'espansione della finanza: l'incremento delle transazioni finanziarie, che coinvolgono sempre maggiormente le aziende non finanziarie e famiglie, e l'aumento esponenziale del valore degli asset finanziari. Prendendo spunto dalla letteratura riguardante i cicli sistemici di accumulazione (Arrighi, 1994), l'articolo propone di integrare la prospettiva evolutiva nell'analisi storica del capitalismo al fine di analizzare il rapporto tra capitale finanziario e cambiamento tecnologico nel susseguirsi dei cicli sistemici di accumulazione. Utilizzando questo schema integrato, è possibile analizzare la posizione monopolistica delle imprese digitali odierne in chiave sistemica. Il lavoro fornisce ulteriori evidenze empiriche che testimoniano l'attuale fase di accumulazione finanziaria del capitalismo odierno.

### Finance, profits, technological change, and capital accumulation: concepts and interpretative frameworks

*This article critically reviews the literature related to the contemporary phase of financialization, within the broader context of the historical development of capitalism and its accumulation processes. Two main mechanisms underlying the expansion of financial power are identified and examined: the quantitative and qualitative increase in financial transactions involving non-financial companies and households, and the exponential rise in the value of financial assets. Drawing on Arrighi's (1994) seminal contribution concerning the systemic cycles of accumulation, the article proposes integrating the evolutionary perspective into the historical analysis of capitalism to examine the relationship between financial capital and technological change. Using this integrated framework, it becomes possible to systemically analyse the monopolistic position of today's digital enterprises. The work also provides empirical evidence of the contemporary pattern of financialized capitalism.*

Università di Bari Aldo Moro,  
email: giuseppe.simone91@gmail.com

Per citare l'articolo:

Simone G. (2024), "Finanza, profitti, cambiamento tecnologico e accumulazione di capitale: concetti e schemi interpretativi", *Moneta e Credito*, 77 (307), pp. 239-266.

DOI:

<https://doi.org/10.13133/2037-3651/18717>

JEL codes:

B12, B30, B51, B52

Keywords:

financialization, long cycles, world economy, capital accumulation, technological accumulation

Homepage della rivista:

<http://www.monetaecredito.info>

Esiste un ampio consenso nella letteratura economica sul ruolo che le attività finanziarie svolgono nel sistema economico contemporaneo. Recentemente, ad esempio, numerosi autori sia dell'indirizzo più mainstream che di quello eterodosso, hanno concordato sul dirimente ruolo che gli strumenti e le attività finanziarie hanno svolto nella recente Grande Recessione.

Sebbene il compito tradizionale dell'intermediazione finanziaria consista nell'allocare in modo efficiente le risorse e garantire un incontro più facile e flessibile tra il risparmio e le iniziative di investimento, molti autori hanno recentemente sottolineato il crescente ruolo assunto dal capitale finanziario a partire dalla seconda metà degli anni '80 nel processo di accumulazione capitalista, spesso a discapito delle attività economiche *reali* (tra gli altri Stockhammer, 2004; Epstein, 2005). Secondo tale indirizzo di pensiero, la massiva crescita del volume e della quantità di affari speculativi e transazioni monetarie ha contribuito alla limitata crescita degli investimenti in attività produttive reali sperimentata nei paesi di vecchia industrializzazione, in un contesto che Vercelli (2019) ha definito un "sistema di produzione finanziaria", in cui l'accumulazione finanziaria prevale su quella materiale.

Questo fenomeno ha dato origine a una vasta letteratura sul tema della "finanziarizzazione" dell'economia, descritta come un processo in cui i profitti derivano principalmente da attività finanziarie piuttosto che materiali. Il termine "finanziarizzazione" si riferisce, pertanto, a un "processo socio-economico auto-rinforzante, caratterizzato da una crescente enfasi su pratiche finanziarie e comportamenti guidati dal settore finanziario" (Tori e Onaran, 2018, p. 682, traduzione a cura dell'autore). Il fenomeno non riguarda solo banche e istituzioni finanziarie, ma coinvolge sempre più anche le imprese non finanziarie e le famiglie, modificando profondamente il tessuto economico e la natura stessa del processo di accumulazione di capitale.

Alla base di questa trasformazione troviamo due principali dinamiche. In primo luogo, dal punto di vista dei flussi economici, si è assistito ad un'espansione della quantità e qualità delle transazioni finanziarie, che coinvolgono non solo banche e istituzioni finanziarie, ma anche in misura crescente società non finanziarie e famiglie. Le imprese non finanziarie sono sempre più coinvolte in attività finanziarie, come prestiti e operazioni di finanziamento, adottando una gestione aziendale orientata al "valore per gli azionisti" e mirata alla massimizzazione dei guadagni a breve termine. Anche le famiglie partecipano al sistema finanziario, principalmente attraverso il mercato dei mutui per l'acquisto di abitazioni, ma anche mediante il finanziamento del debito per spese sanitarie, dei prestiti agli studenti, e più in generale per le quotidiane spese di consumo.

In secondo luogo, dal punto di vista dello stock di ricchezza, l'enorme incremento dei valori delle attività finanziarie ha trasformato la composizione della ricchezza individuale, contribuendo a una distribuzione del reddito sempre più squilibrata a favore dei detentori di capitale, in primo luogo finanziario (Franzini e Pianta, 2015).

Il boom a lungo termine dei prezzi delle azioni e delle attività finanziarie è stato alimentato dalla ricerca di guadagni in conto capitale e dai crescenti flussi finanziari globali che hanno espanso il volume e il valore delle transazioni e degli investimenti nei principali mercati – come Wall Street e la City di Londra – alimentati dalla politica monetaria espansiva caratterizzata da bassi tassi di interesse adottata dopo la crisi finanziaria del 2008 e in seguito al 'Volcker shock' della metà degli anni '70. Il "monetarismo asimmetrico" (Vercelli, 2019) ha permesso l'espansione dei valori finanziari limitando tuttavia l'inflazione nei mercati reali tramite la compressione salariale della spesa pubblica (Shaikh, 2016).

Nel prosieguo dell'articolo, viene discussa la letteratura relativa allo sviluppo storico di lungo periodo del capitalismo, concentrandosi in particolare sui contributi che hanno analizzato in dettaglio il ruolo svolto dalla finanza nei cicli economici di lungo periodo.

Un riferimento cruciale, dunque, è dato dal lavoro riguardante i cicli sistemici di accumulazione di Arrighi (1994). Secondo questo autore, l'evoluzione storica del capitalismo può essere spiegata attraverso cicli di accumulazione di lungo periodo caratterizzati dal susseguirsi di fasi di espansione materiale e finanziarie, guidate da una potenza egemonica e radicate in un

determinato quadro di rapporti di forza internazionale. Elemento centrale del passaggio da una fase di espansione materiale a una fase di accumulazione finanziaria è per Arrighi la profittabilità degli investimenti. L'autore, infatti, evidenzia come il capitale tenda a spostarsi dalle attività produttive a quelle finanziarie quando la redditività delle prime diminuisce, promuovendo così un aumento della speculazione e delle operazioni finanziarie, con il risultato di una crescente instabilità del sistema economico complessivo.

In ogni "lungo ciclo", la prima fase di crescita economica è trainata dalle attività produttive e dal commercio. In questa fase, l'elevata redditività di queste attività fa in modo che anche le attività finanziarie supportino gli investimenti e l'espansione materiale, promuovendo l'economia reale. Tuttavia, a causa della crescente competizione tra capitali e dell'emergere di imprese monopolistiche, la redditività dei nuovi investimenti nelle attività reali diminuisce e il capitale si sposta dalle attività produttive a quelle finanziarie, alimentando le bolle speculative e le operazioni finanziarie. Ne consegue una nuova fase di accumulazione, questa volta guidata dagli investimenti finanziari, che al contempo aumenta l'instabilità del sistema economico e delle manie speculative. Nella fase di accumulazione finanziaria, vi sono numerose crisi spia che rallentano il processo di accumulazione. La forza egemonica che governa il ciclo di sviluppo declina e le crisi e l'instabilità del sistema portano al termine del ciclo di accumulazione.

Il capitale finanziario è cruciale anche nel processo di cambiamento tecnologico, in quanto fornisce le risorse economiche necessarie per sostenere le innovazioni più radicali, come sottolineato dagli approcci schumpeteriani e neo-schumpeteriani (Perez, 2002). Anche in questo caso, possiamo rappresentare la relazione tra capitale finanziario e innovazione seguendo uno schema ciclico. Durante la fase di sviluppo delle nuove tecnologie, la redditività nei settori innovativi è elevata e il capitale finanziario contribuisce a sostenere sia le attività di innovazione sia la diffusione delle nuove tecnologie nell'economia. Tuttavia, una volta che queste tecnologie si sono diffuse, i concorrenti iniziano a imitare e a colmare il divario tecnologico, causando una diminuzione della redditività. In questo contesto, il capitale finanziario tende a spostarsi verso operazioni speculative e nuovi strumenti finanziari, che permettono di mantenere alti profitti e di incrementare il valore del capitale.

Questo lavoro delinea un quadro concettuale che propone di integrare in modo sistemico il ruolo del cambiamento tecnologico nell'analisi dei cicli sistemici di accumulazione di lungo periodo, considerando il legame tra capitale finanziario e processo innovativo. Durante la fase ascendente del ciclo di accumulazione, gli strumenti finanziari garantiscono un crescente flusso di investimenti verso le attività più profittevoli e tecnologicamente avanzate, favorendo l'accumulazione materiale e i profitti nelle attività più redditizie. Nella fase discendente invece, sono le stesse *corporations high-tech* ad alimentare l'accumulazione finanziaria detenendo le massime quotazioni azionarie e organizzando la vasta mole di transizioni monetarie con gli altri investitori istituzionali e non, quali imprese e famiglie. Il contributo, inoltre, fornisce alcune evidenze descrittive relative al crescente peso dei profitti finanziari nell'economia moderna, all'orientamento della gestione aziendale verso l'aumento del valore azionario a scapito degli investimenti materiali, e al crescente peso del debito delle famiglie. Tali indicatori evidenziano che il valore del mercato finanziario è di gran lunga superiore a quello della produzione, aumentando l'instabilità del sistema e la diseguale distribuzione del reddito, come previsto nel seminale lavoro di Arrighi (1994).

Il lavoro si articola come segue. La sezione 1 discute gli studi sulla finanziarizzazione dell'economia e commenta le definizioni del termine più diffuse in letteratura. La sezione 2 descrive il ruolo chiave svolto dai profitti e in particolare dalla ricerca del profitto nei processi di accumulazione di capitale e di cambiamento tecnologico, esaminando le prospettive marxiste e

neo-schumpeteriane. La sezione 3 discute l'ascesa della finanza nell'odierno sistema economico analizzando anche il ruolo del capitale finanziario nell'accumulazione di lungo periodo e nel processo innovativo. La sezione 4 propone e descrive un quadro concettuale che integra il cambiamento tecnologico nell'analisi dei cicli sistemici di accumulazione. La sezione 5 fornisce alcune evidenze descrittive sull'attuale fase di espansione finanziaria. Infine, la sezione 6 trae alcune conclusioni su come finanza, profitti e accumulazione possano essere affrontati in un quadro analitico coerente.

## 1. La finanziarizzazione dell'economia

Sebbene il numero di articoli pubblicati sul tema della finanziarizzazione sia cresciuto rapidamente in numero dagli anni '90 del secolo scorso, non è facile identificare una definizione univoca del fenomeno, a causa delle molteplicità degli ambiti di ricerca coinvolti e della vasta influenza che esso esercita nella sfera economica, sociale culturale e politica, che rende necessario un approccio integrato e multidisciplinare. In questo paragrafo, dunque, si cercherà di circoscrivere i principali indirizzi di ricerca emersi sul tema e le definizioni divenute maggiormente influenti in letteratura.

Il primo ciclo di studi sul tema della "finanziarizzazione dei mercati" si sviluppa a metà degli anni '90, concentrandosi principalmente sul legame tra il potere finanziario e il comportamento degli investitori istituzionali. I temi maggiormente analizzati includono lo studio dei cicli del mercato immobiliare e del debito delle famiglie statunitensi, dei mercati delle risorse naturali e dell'effetto della concentrazione finanziaria sulla geografia dello sviluppo (Harvey, [1982] 2018; Arrighi, 1994; Sassen, 2018;).

Una seconda, più marcata diffusione di lavori sul tema è avvenuta dopo il 2000. È infatti nel periodo 2000-2008 che si compiono alcuni degli studi più influenti sul crescente potere della finanza sull'economia, fornendo il contesto teorico ed empirico per un approccio più sistematico allo studio del fenomeno. Tra questi, emergono diversi indirizzi di ricerca e posizioni teoriche. Il lavoro di Lazonick e O'Sullivan (2000) analizza il crescente peso del valore azionario nella gestione delle imprese non finanziarie statunitensi e il loro massivo ricorso a profitti finanziari tramite interessi, dividendi e valorizzazione finanziaria. Un secondo tema riguarda l'andamento macroeconomico dell'accumulazione finanziaria e il suo effetto sugli investimenti materiali nei paesi avanzati (Stockhammer, 2004; Krippner, 2005). Un terzo approccio, di prospettiva marxista, guarda all'ascesa del settore finanziario come ultima fase dello sviluppo storico del capitalismo (Foster, 2007; 2008).

La terza fase degli studi si è sviluppata all'indomani della Grande Crisi Finanziaria del 2008, quando il numero di articoli che adottavano il termine 'finanziarizzazione' è esploso, e questo approccio è diventato un punto centrale del dibattito pubblico sulla crescita economica e sull'instabilità finanziaria. La maggior parte dei contributi di questo periodo ha sottolineato la pervasività dei mercati finanziari sul sistema economico analizzando i suoi effetti sulle principali variabili economiche (Lapavitsas, 2013; Stockhammer, 2013; Epstein, 2015; Dodig et al., 2016; Shaikh, 2016; Vercelli, 2019). Il rinnovato interesse maturato durante questa fase ha ampliato la frontiera degli studi sulla finanziarizzazione, includendo gli effetti sui paesi in via di sviluppo ed emergenti (FESSUD, 2013; Karwowski e Stockhammer, 2017), l'impatto sulle disuguaglianze (Dávila Fernández e Punzo, 2021), il crescente ruolo dell'intermediazione finanziaria in ambiti culturali e sociali (Aalbers, 2008), analizzando i prestiti finanziari per lo studio e il consumo, le strutture di finanziamento delle città, e quella che è stata definita la finanziarizzazione della vita

comune (Van der Zwan, 2014), contribuendo così ad una ampia interdisciplinarietà di approcci e dando vita anche a interessanti dibattiti teorici tra differenti scuole di pensiero (per una rassegna si veda Dünhaupt, 2016).

Data la complessità del fenomeno della finanziarizzazione e la pluralità di ambiti economici e sociali che coinvolge, è utile dunque considerare nel dettaglio l'origine del termine e le sue principali definizioni.

I primi autori che, pur non trattando esplicitamente di finanziarizzazione, analizzano il rapporto tra la finanza e il sistema capitalista fanno parte prevalentemente della tradizione marxista.

Il lavoro di Hilferding ([1910] 1981) costituisce uno dei contributi seminali sul rapporto tra finanza e capitalismo. Nel suo lavoro *Finance Capital* (1910), Hilferding è uno dei primi autori ad esaminare il legame tra le attività finanziarie e lo sviluppo industriale all'inizio del ventesimo secolo, un periodo che sarà poi definito come "prima finanziarizzazione" (Vercelli, 2017). Secondo Hilferding, la finanziarizzazione rappresenta l'ultima fase dello sviluppo capitalistico, in cui gli oligopoli di banche e grandi corporazioni guidano il processo di accumulazione. Per assecondare i profitti e gli interessi dei cartelli militari-finanziari, gli stati hanno intrapreso politiche imperialiste e aggressive al fine di conquistare ulteriori mercati e garantire nuove opportunità imprenditoriali, in modo da espandere il proprio dominio egemonico su nuovi territori.

Proprio tali dinamiche, secondo l'autore, hanno alimentato la competizione interstatale e la corsa agli armamenti dei primi decenni del 1900, in un quadro di crescente instabilità sistemica culminata poi nel primo conflitto mondiale.

Un ulteriore contributo sul rapporto tra finanza e sviluppo capitalista è quello di Magdoff e Sweezy (1987). Gli autori, adottando anch'essi una prospettiva marxista, analizzano il determinante ruolo del capitale finanziario nel periodo di espansione economica che ha interessato i paesi occidentali del secondo dopoguerra. Essi, in particolare, analizzano il ruolo giocato dalla massiccia diffusione di nuovi strumenti finanziari, come la cartolarizzazione e i derivati, nell'espansione del volume e del valore delle transizioni monetarie e finanziarie del periodo. Questi strumenti, quindi, hanno garantito la crescita dei profitti nel settore finanziario, ma hanno anche contribuito a ridurre le risorse destinate agli investimenti produttivi, generando una maggiore instabilità nel sistema economico.

Il primo lavoro che utilizza il termine di finanziarizzazione è quello di Giovanni Arrighi (1994). L'economista e sociologo italiano definisce la finanziarizzazione come la fase discendente di un ciclo sistemico di accumulazione, nella quale la maggior parte delle risorse e degli investimenti si muovono dalle attività materiali a quelle finanziarie, alla ricerca di profitti speculativi. Secondo Arrighi, a ogni ciclo di accumulazione nella storia del capitalismo corrisponde il ciclo di egemonia di un'entità territoriale capace di garantire il processo di accumulazione di capitale ed è costituito da una fase ascendente e da una discendente; se nella fase ascendente il commercio e le attività reali guidano la crescita economica, nella fase discendente le attività finanziarie diventano predominanti, drenando risorse dalle attività produttive, indebolendo il potere internazionale e la redditività del centro egemonico. L'accumulazione finanziaria aumenta l'instabilità del sistema, portando ad un susseguirsi di crisi 'spia', fino al declino definitivo del sistema di accumulazione dominante e della forza egemonica principale. Proprio durante la fase terminale del processo di accumulazione, tuttavia, si creano le condizioni economiche e politiche per una fase di accumulazione, con un nuovo centro egemonico e un nuovo sistema di relazioni internazionali. Secondo Arrighi (1994) dunque, la finanziarizzazione dell'economia cominciata dalla fine degli anni '70 del secolo scorso coincide con il declino dell'egemonia statunitense, e della sua capacità di governare il corrente sistema di accumulazione mondiale. Simili traiettorie hanno interessato

il declino dell'Impero britannico all'inizio del ventesimo secolo, e precedentemente del regno commerciale olandese.

È dunque, verso la fine degli anni '90 che il termine 'finanziarizzazione' si va sempre più diffondendo in numerose discipline sociali, ricevendo attenzione e applicazione da una pluralità di approcci. Per questo motivo è utile considerare in modo dettagliato le definizioni più influenti del termine finanziarizzazione, in modo da considerare i vari indirizzi di ricerca emersi e la sua interdisciplinarietà. La tabella 1 riporta le definizioni più citate di finanziarizzazione secondo Mader et al. (2020, p. 9).

Tabella 1 – *Le definizioni di finanziarizzazione*

Autore	Definizione
Epstein (2005, p. 3)	“il ruolo crescente delle motivazioni finanziarie, dei mercati finanziari, degli attori finanziari e delle istituzioni finanziarie nel funzionamento delle economie nazionali e internazionali” (“the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies”)
Stockhammer (2004, p. 2)	“aumento dell'attività delle imprese non finanziarie nei mercati finanziari, [...] misurato dai corrispondenti flussi di reddito” (“increased activity of non-financial businesses on financial markets, [...] measured by the corresponding income streams”)
Krippner (2005, p. 175)	“un modello di accumulazione in cui i profitti si accumulano principalmente attraverso canali finanziari piuttosto che tramite il commercio e la produzione di merci” (“a pattern of accumulation in which profits accrue primarily through financial channels rather than through trade and commodity production”)

Fonte: Elaborazione dell'autore basata su Mader et al. (2020, p. 9).

La definizione di Epstein (2005, p. 3) individua i meccanismi generali attraverso cui la finanziarizzazione influenza lo sviluppo economico, suggerendo la crescente rilevanza del potere finanziario nell'economia. Da un lato, la globalizzazione e la diffusione delle catene globali del valore aumentano i flussi di capitale e le transazioni finanziarie a livello mondiale, espandendo il volume e l'estensione geografica delle attività finanziarie. Dall'altro, queste dinamiche alimentano la crescente dipendenza delle economie nazionali e delle imprese locali dai flussi di capitale internazionale.

La definizione di Stockhammer (2004, p. 2) sottolinea l'importanza del reddito generato dalle attività finanziarie da parte delle imprese non finanziarie. Ciò ha portato a un considerevole spostamento del 'nucleo aziendale' dalla produzione materiale alle attività finanziarie, aumentando l'importanza della gestione orientata alla governance finanziaria. Questo modello rappresenta un elemento centrale degli studi iniziali sulla finanziarizzazione, evidenziando la crescita del 'motivo finanziario' nel management delle società non finanziarie, conducendo la gestione aziendale a privilegiare la “valorizzazione degli interessi degli azionisti” (Lazonick e O'Sullivan, 2000; Orhangazi, 2008; Lazonick, 2017) rispetto alla massimizzazione degli utili a medio e lungo periodo.



La definizione di Krippner (2005, p. 175) analizza in modo più sistematico lo sviluppo dell'economia, evidenziando il ruolo prominente della finanza nel ciclo di accumulazione moderno. In questa prospettiva, la massiccia crescita dei profitti finanziari riflette lo spostamento dell'accumulazione dalle attività materiali e commerciali a quelle finanziarie. In questo quadro, l'accumulazione di capitale e i profitti derivano principalmente da dinamiche finanziarie e dalla speculazione, a scapito dell'accumulazione in attività produttive.

Con la terza ondata di studi sulla finanziarizzazione, è aumentato il numero di specificazioni empiriche e di esercizi econometrici, rendendo le definizioni più operative. Tori e Onaran (2018, p. 682) considerano la finanziarizzazione come un "processo socio-economico auto-rinforzante, che si manifesta nella crescente importanza di comportamenti derivanti dal funzionamento del settore finanziario". In questo lavoro, utilizzando dati disaggregati a livello aziendale e analisi econometriche, gli autori (ivi, p. 691) analizzano l'influenza del reddito finanziario sugli investimenti in capitale, concludendo che l'"inclinazione crescente verso il finanziamento esterno, la massimizzazione del valore azionario e la sostituzione interna degli investimenti in capitale con attività finanziarie" sono parte di una tendenza più ampia delle imprese verso l'internazionalizzazione della produzione e la partecipazione nelle catene del valore globali.

Contributi più recenti, come quello di Vercelli (2019), hanno sottolineato la natura monetaria del processo di finanziarizzazione. In questo approccio, la finanziarizzazione viene descritta come un "processo di evoluzione del denaro che aumenta progressivamente la sua influenza nell'economia e nella società" (Vercelli, 2019, p. 91). Il denaro non è solo una quantità o un mezzo di scambio, ma costituisce una forma di capitale liquida e libera. Pertanto, seguendo l'approccio evolutivo, Vercelli sottolinea il crescente ruolo dei profitti derivanti dal circuito del capitale monetario M-M' piuttosto che dai processi produttivi materiali M-C-M'. Di conseguenza, la finanziarizzazione si riferisce al "ruolo sempre più cruciale del capitale monetario nella circolazione delle merci" (Vercelli, 2013, p. 34) rispetto ad altre forme di capitale.

Nonostante le numerose definizioni di finanziarizzazione e la vasta gamma di significati del termine, è possibile, al termine di questa disamina, individuare tre principali macroaree che in cui raggruppare gli studi sulla finanziarizzazione (Van der Zwan, 2014). Una prima macroarea riguarda gli studi finanziari che coinvolgono un approccio macroeconomico, focalizzato sulle dinamiche di accumulazione e su come le transazioni finanziarie guidino oggi la crescita economica, aumentando l'instabilità del sistema. Un secondo livello di analisi, che utilizza un approccio meso, riguarda gli attori economici coinvolti nelle attività finanziarie, osservando come industrie e imprese non finanziarie espandano i guadagni finanziari. La terza area racchiude i lavori che adottano una prospettiva maggiormente microeconomica allo studio del fenomeno, in cui l'agenda di ricerca si concentra principalmente sulle scelte delle famiglie riguardanti il risparmio e l'indebitamento, e sull'avanzare del settore finanziario nella vita quotidiana.

## 2. Profitti e accumulazione

### 2.1. L'origine dei profitti

La ricerca dei profitti guida le decisioni economiche nelle economie di mercato, orientando l'accumulazione del capitale e l'evoluzione del capitalismo (Shaikh, 2016). Di conseguenza, lo studio delle dinamiche di accumulazione del capitale di lungo periodo non può prescindere da un'approfondita analisi della natura dei profitti. Seguendo la tradizione classica, il profitto deriva dal surplus proveniente dalla produzione di merci, che costituisce il valore della produzione

eccedente le spese per la remunerazione dei fattori produttivi. Il punto di partenza per l'analisi dei profitti è costituito dall'identificazione da parte di Marx di due circuiti funzionali: il circuito del capitale e il circuito del reddito.

Nel primo circuito, rappresentato dalla formula  $M-C-M'$ , il denaro (M) viene investito in merci (C), come forza lavoro, impianti e materie prime, per generare un guadagno maggiore (M'). In questo contesto, ogni componente del capitale viene utilizzato per aumentare il valore del denaro iniziale. Ogni fase rappresenta una trasformazione del capitale, da capitale-denaro (M), a capitale-merce (C), per giungere infine a un capitale aumentato (M').

Il secondo circuito descritto da Marx è quello del reddito, rappresentato dalla formula  $C-M-C$ . Esso è diverso dal precedente, poiché il denaro dei lavoratori viene utilizzato per acquistare beni di consumo o risparmi. Un lavoratore vende la propria forza lavoro (C) per ottenere un salario (M), che viene utilizzato per acquistare beni di consumo o per incrementare i risparmi. Ciò che è importante notare in questo schema è che i due circuiti sono necessariamente interdipendenti nel processo di produzione capitalistica in quanto "i salari ricevuti dai dipendenti fanno parte delle spese in conto capitale delle imprese, mentre i beni di consumo e le attività finanziarie acquistati dai dipendenti fanno parte delle vendite delle imprese ( motivate dal profitto)" (Shaikh, 2016, p. 211).

L'analisi di tradizione classica dei profitti dimostra che la fonte dei profitti è lo sfruttamento dei lavoratori nel processo produttivo, reso possibile principalmente dalla lunghezza della giornata lavorativa. Come recentemente mostrato da Shaikh: "non può esistere profitto positivo senza un surplus di lavoro" (Shaikh, 2016, p. 212). I lavoratori lavorano oltre quello che Marx chiama "tempo di lavoro necessario", ovvero la quantità di lavoro necessaria per garantire la propria sopravvivenza. Dopo il tempo di lavoro richiesto per garantire i mezzi di sussistenza dei lavoratori, essi generano un surplus di lavoro, che è la fonte del surplus prodotto. In questa prospettiva, la vendita del surplus prodotto è la fonte di profitto per i capitalisti. Dal punto di vista microeconomico, quindi: "a un dato insieme di prezzi relativi all'interno di una determinata tecnologia, il profitto reale sarà una funzione positiva del tempo di lavoro surplus" (Shaikh, 2016, p. 217).

Utilizzando una prospettiva aggregata invece, è utile considerare due diverse fonti di profitto aggregato: i profitti positivi e quelli relativi, introdotti da John Stuart Mill. I profitti relativi derivano dallo scambio di merci con valori disuguali, tipico del capitalismo mercantile, e non contribuiscono direttamente alla produzione di beni o servizi, ma si basano sulla redistribuzione del valore monetario. Al contrario, la seconda e più importante fonte di profitto nel processo di accumulazione capitalistica si basa sui profitti positivi, o profitti industriali, che derivano dalla vendita del surplus generato durante il processo produttivo e che, pertanto, rappresentano la principale fonte di profitti aggregati.

Come sottolineato da Shaikh (2016), la produzione di un surplus è la condizione necessaria per ottenere qualsiasi forma di profitto, e lo sfruttamento dei lavoratori è la variabile cruciale per aumentare l'output ottenuto. Pertanto, nel capitalismo, la produzione è un processo sociale radicato nella relazione conflittuale tra gli attori coinvolti, che vede nelle condizioni di lavoro il principale ambito di conflitto: la durata della giornata lavorativa, l'intensità della produzione, il livello di salario per ora lavorata sono elementi indispensabili per aumentare il surplus prodotto e dunque per incrementare i profitti.

Da questo schema teorico quindi, i profitti finanziari hanno una natura ambigua, poiché possono contribuire al processo produttivo fornendo capitale iniziale per finanziare le attività produttive e aumentare il surplus, ma possono anche basarsi su un mero trasferimento verso



attività speculative. Essi rappresentano comunque una fonte di profitto secondaria, nel senso che il loro valore dipende dalla porzione di surplus a cui sono collegati (Rotta, 2018).

## 2.2. Profitti e accumulazione del capitale

I profitti giocano un ruolo centrale nel processo di accumulazione, costituendo sia il motivo dell'investimento in nuovo capitale e nuove tecnologie che la fonte principale di finanziamento. Nel capitalismo, l'accumulazione del capitale si realizza attraverso il reinvestimento dei profitti, che espande lo stock di capitale esistente e permette la ricerca di nuove opportunità produttive (Louçã, 2021). La profittabilità – ovvero il rendimento netto atteso sui nuovi investimenti – è la variabile cruciale della dinamica di accumulazione e delle decisioni di investimento. Storicamente, i periodi di forte crescita economica sono stati trainati da un elevato livello di profittabilità degli investimenti, che hanno invogliato i capitalisti a investire ingenti somme di capitale al fine di cogliere le redditizie opportunità produttive a disposizione (Duménil e Lévy, 2021).

Gli investimenti in capitale sono finanziati da due fonti: i profitti trattenuti dai capitalisti dalle precedenti operazioni e i prestiti ottenuti da altre istituzioni economiche. Tali fonti di finanziamento degli investimenti sono storicamente sostituti tra loro. Nei periodi di bassi profitti accumulati dalle imprese, sono stati i prestiti e l'indebitamento delle imprese che hanno fornito le risorse necessarie per investire in nuove attività economiche. Al contrario, nei periodi di alta accumulazione di profitti, il livello di indebitamento delle imprese è modesto, e gli investimenti sono per lo più finanziati tramite la liquidità accumulata dalle operazioni precedenti (Duménil and Lévy, 2021).

Tale dinamica sembra tuttavia essere venuta meno a partire dalla metà degli anni '80, in contemporanea con il calo del tasso di accumulazione del capitale in molte economie avanzate. Duménil e Lévy (2021), studiando l'accumulazione di capitale e i profitti negli Stati Uniti, hanno evidenziato un consistente aumento dei profitti pagati in compensi finanziari – come dividendi o interessi – o investiti in operazioni azionarie – come la pratica di riacquistare le azioni delle *corporations* al fine di incrementarne il valore finanziario (i c.d. “*buybacks*”). Anche l'uso crescente della leva finanziaria e il massiccio incremento dei prestiti interaziendali sono per gli autori finalizzati a incrementare il valore finanziario all'interno aziende. Tali dinamiche hanno quindi drenato risorse dagli investimenti materiali e ridotto il livello delle risorse finanziarie per la produzione a favore delle transizioni finanziarie.

Sono dunque questi i processi alla base della diminuzione del tasso di investimento e dello sviluppo economico verificatisi dalla seconda metà del secolo scorso, causati dal crescente orientamento verso le transizioni finanziarie di numerose imprese non-finanziarie. Secondo i due autori, dunque, è l'avidità dei capitalisti verso l'aumento del proprio patrimonio “la radice fondamentale del calo del tasso di accumulazione nel neoliberismo. Non si tratta di psicologia umana, ma di lotta di classe” (Duménil e Lévy, 2018, p. 22).

Durante i periodi di accumulazione materiale e crescita della produzione, l'accumulazione di capitale aumenta i profitti, sostenendo una crescente domanda di occupazione, in particolare nelle industrie tecnologiche di punta. Tuttavia, il ciclo di accumulazione, cominciato dalla crisi degli anni ottanta, ha incentivato i profitti finanziari sotto forma di interessi, dividendi e rendimenti per gli azionisti, a scapito degli investimenti materiali, aumentando il peso delle attività economiche speculative a discapito della produzione e dello sviluppo tecnologico.

Altri autori si sono interrogati sull'effetto che la crescita della ricchezza finanziaria e dell'indebitamento delle imprese ha avuto sulle dinamiche di investimento. Tori e Onaran (2018) ad esempio, sottolineano l'effetto negativo che dividendi e redditi finanziari hanno sugli

investimenti fissi lordi sia per un campione di imprese del Regno Unito che per diversi paesi in via di sviluppo. Altri autori, utilizzando tecniche e dati differenti tendono a trovare conferme di tale relazione, sottolineando che lo spostamento dell'accumulazione di capitale dalle attività materiali al reddito finanziario esercita anche un effetto considerevole sulle dinamiche di sviluppo, portando all'aumento dei guadagni di capitale a scapito del lavoro e dello sviluppo tecnologico.

### 2.3. Profitti e cambiamento tecnologico

La ricerca del profitto è anche il motivo alla base della competizione tecnologica tra le imprese e le industrie, secondo la teoria economica evoluzionista e schumpeteriana. In quest'ottica, infatti, le fasi di espansione e contrazione del ciclo economico sono determinate dagli sforzi innovativi delle imprese che promuovendo l'innovazione e l'investimento in ricerca e sviluppo mirano a ottenere 'extra-profitti' e posizioni dominanti di mercato. Nell'analisi di Schumpeter (1939), le imprese cercano di innovare con l'obiettivo di sfuggire alla concorrenza del mercato in cui agiscono. Lo sviluppo e l'adozione di tecnologie più avanzate garantisce loro maggiore potere di mercato e profitti superiori rispetto ai concorrenti. Il processo innovativo modifica quindi la struttura dei mercati, generando una concentrazione dei guadagni e delle risorse finanziarie in alcune grandi imprese oligopolistiche, in grado di produrre o adottare le tecnologie di frontiera, mentre altre imprese con tecniche produttive obsolete o inefficienti sono costrette ad uscire dal mercato. Queste dinamiche alimentano la fase espansiva del ciclo economico, stimolando l'occupazione, il consumo e il commercio. Inoltre, i profitti giocano un ruolo essenziale anche nel sostenere gli sforzi innovativi realizzati dalle imprese e dalle industrie, come nel modello schumpeteriano Mark II dell'innovazione (Schumpeter, 1939). I profitti trattenuti dalle industrie innovative stimolano l'accumulazione tecnologica e le spese in ricerca e sviluppo (R&S) per mantenere la propria posizione di leader e il potere di mercato. Al contrario, i periodi di declino sono caratterizzati da guadagni di profitto ridotti, che a loro volta determinano una minore disponibilità di fondi per finanziare l'accumulazione.

Tuttavia, quando le innovazioni si diffondono nell'economia, i rendimenti delle imprese leader diminuiscono e la redditività cala. La diffusione di tecnologie innovative da parte delle altre imprese e l'imitazione dei concorrenti riducono il premio di produttività degli innovatori, aumentando nuovamente la concorrenza dinamica nel mercato (Pianta, 2020). Alla fine di questo processo, l'economia progredisce dal punto di vista tecnologico, ma la diffusione della nuova tecnologia e la riduzione degli extraprofitti determinano la fase discendente del ciclo economico. In questa fase, i profitti diminuiscono, la redditività cala e gli investimenti rallentano, frenando la crescita complessiva dell'economia. Promuovendo e innescando questo dinamico e turbolento processo di competizione tecnologica, il processo innovativo determina la crescita economica di lungo periodo (Pianta, 2020). I lunghi cicli di forte crescita economica affondano le loro radici nelle rivoluzioni industriali, le cui scoperte innovative hanno cambiato l'intero modo di produzione e consumo del sistema economico (Freeman e Louçã, 2001). La scoperta e l'applicazione di un insieme di tecnologie rivoluzionarie in alcuni settori o in alcune imprese, incrementa la produttività, gli investimenti e i profitti, stimolando la crescita economica complessiva. Se la potenza del vapore, le macchine in ferro e la produzione tessile hanno plasmato lo sviluppo durante la prima rivoluzione industriale, la crescita economica nella prima parte del ventesimo secolo si è basata sulla vasta industrializzazione della chimica pesante, dell'ingegneria civile, delle apparecchiature elettriche e del settore automobilistico, grazie all'uso massiccio del vapore, del petrolio e dei petrolchimici (Freeman e Louçã, 2001). L'accumulazione di capitale fisso costituito da input tecnologici avanzati è stata una fonte fondamentale di guadagni di produttività

e di diffusione della conoscenza tra le industrie, sostenendo la crescita economica. La fase di sviluppo corrente, incentrata sulle tecnologie digitali e sull'intelligenza artificiale potrebbe racchiudere le potenzialità per una nuova rivoluzione industriale e una consistente modificazione dei processi produttivi.

### 3. Capitalismo e finanza

#### 3.1. L'ascesa dei profitti finanziari

La caratteristica distintiva del ciclo di accumulazione dei paesi più avanzati cominciato dalla metà degli anni '80 è rappresentato dal ruolo crescente e predominante dei profitti finanziari e delle transizioni finanziarie (Arrighi, 1994; Shaikh, 2016; Duménil e Lévy, 2018; Louçã, 2019) dovuta al calo dei rendimenti degli investimenti nelle attività produttive materiali e alla crescente instabilità degli anni '70.

Un elemento cruciale della risposta alla crisi di profittabilità degli anni '70 e '80 è stata una politica monetaria finalizzata a stimolare l'accesso a capitale a basso costo e a contenere la dinamica salariale, ridefinendo l'equilibrio di potere tra salari e profitti (prevalentemente finanziari). Il "monetarismo asimmetrico" ha dunque favorito operazioni monetarie e finanziarie, riducendo il costo del capitale a scapito del lavoro (Vercelli, 2019).

In risposta alla stagflazione, la banca centrale statunitense ha deciso di alzare i tassi di interesse dal 4% circa nel 1975 al 14% nel 1981, per poi riabbassarli rapidamente in seguito, spezzando in questo modo il legame tra produttività e dinamica salariale, con l'obiettivo di bloccare la crescita dei salari. Tuttavia, l'abbondanza di credito facile e a basso costo ha rilanciato la corsa all'accumulazione di capitale, stimolando le transazioni finanziarie anziché gli investimenti reali (Shaikh, 2016). Politiche analoghe sono state perseguite in Europa e nei paesi occidentali, sull'onda di politiche ispirate alla frammentazione e all'indebolimento del mercato del lavoro e alla privatizzazione di importanti settori strategici.

Vercelli (2019) ha evidenziato le conseguenze di tale decisione di politica monetaria. In primo luogo, essa ha prevenuto le pressioni inflazionistiche nell'economia reale ma non nelle attività finanziarie, dove le bolle speculative si sono sviluppate ciclicamente. Inoltre, ha stimolato l'indebitamento a basso costo nel sistema economico, sia per le imprese che per le famiglie. In terzo luogo, ha prodotto un effetto distorsivo, sostenendo le transazioni finanziarie con prezzi e rischi relativamente bassi rispetto agli investimenti produttivi. La bassa crescita economica e la scarsa domanda, a loro volta, hanno ulteriormente incentivato il consumo guidato dal debito delle famiglie, aumentando la dipendenza del settore privato dai mercati finanziari. Inoltre, la diffusione delle tecnologie ICT ha favorito la circolazione del capitale, principalmente quello finanziario. Infatti, le innovazioni finanziarie sviluppate dagli anni '70 – come la 'cartolarizzazione' e il boom dei derivati – hanno massicciamente alimentato la liquidità, favorendo il commercio finanziario e le transizioni monetarie.

Due sono i meccanismi fondamentali che guidano queste dinamiche, espandendo il potere della finanza nella recente fase dello sviluppo economico. Il primo è il coinvolgimento sempre più crescente delle attività economiche produttive nelle operazioni finanziarie, che muovono un enorme flusso di reddito dalle imprese non finanziarie verso il settore finanziario. Il secondo riguarda il massivo ricorso del consumo e del finanziamento a debito da parte delle famiglie e di numerosi soggetti istituzionali e pubblici.

Da un lato, la massimizzazione del valore per gli azionisti è divenuta l'obiettivo principale della gestione aziendale, drenando profitti e risorse dall'accumulazione materiale per destinarli a operazioni finanziarie (Lazonick, 2017; Lazonick e O'Sullivan, 2000). Nelle nuove forme di management aziendale, l'aumento dell'influenza degli azionisti incide direttamente sulle preferenze dei dirigenti d'impresa, legando la loro remunerazione individuale alle performance delle azioni dell'azienda e ai profitti distribuiti sotto forma di dividendi o interessi. Di conseguenza, i rendimenti a breve termine per gli azionisti diventano il principale criterio di valutazione per la gestione aziendale (Lazonick, 2017; Lazonick e O'Sullivan, 2000).

La massimizzazione dei dividendi, insieme all'aumento dei prezzi delle azioni, rappresenta oggi il primo obiettivo della gestione aziendale. Così facendo, i profitti sono sempre meno utilizzati per finanziare nuove attività produttive, abbracciando invece il paradigma del "ridimensionare e distribuire" reddito sotto forma di introiti finanziari (Lazonick e O'Sullivan, 2000, p. 18). In modo analogo, la remunerazione dei dirigenti basata sulle *stock options* accresce la preferenza della governance complessiva per la massimizzazione del valore a breve termine, indebolendo così gli investimenti a lungo termine. Duménil e Lévy (2018) descrivono il compromesso tra azionisti e dirigenti come basato sui rendimenti elevati derivanti da guadagni di capitale e reddito finanziario, in quello che definiscono "capitalismo manageriale".

La nuova forma di contratto sociale si basa sulla massimizzazione del reddito delle classi elevate attraverso l'accumulazione di ricchezza finanziaria. Questo processo aumenta la quota di capitale nella distribuzione del reddito a discapito del lavoro, incrementando il flusso di investimenti e profitti dalle attività materiali e produttive verso l'accumulazione di capitale finanziario, detenuto prevalentemente dai dirigenti, dal settore bancario e dai *rentiers* finanziari.

Dall'altro lato, il consumo guidato dal debito aumenta massicciamente il peso del debito finanziario per il settore privato, incrementando il flusso di interessi e commissioni pagate agli investitori istituzionali. L'espropriazione dei salari è guidata principalmente dal mercato ipotecario e immobiliare, collegando i modelli di consumo agli investimenti finanziari. Inoltre, i salari alimentano i profitti finanziari aumentando i pagamenti degli interessi, le operazioni speculative e i prestiti per sostenere il consumo in nuovi mercati, come i prestiti studenteschi, l'assicurazione sanitaria e i servizi di welfare (Stockhammer e Kohler, 2019). Queste dinamiche accrescono il flusso di reddito dal circuito del reddito e del consumo al circuito finanziario, aumentando il peso dei profitti finanziari e aprendo la porta a nuove forme di speculazione come i contratti derivati e le assicurazioni composte. Inoltre, il consumo finanziato dal debito ha notevolmente aumentato il peso dell'indebitamento per il settore privato, incrementando il flusso di interessi e commissioni pagate agli istituti finanziari. Il mercato ipotecario e quello immobiliare sono la prima fonte di espropriazione del salario da parte del settore finanziario, capace di coinvolgere direttamente il circuito del reddito con quello monetario. Nuovi strumenti, come i prestiti studenteschi, le assicurazioni sanitarie e i servizi di welfare privato alimentano il trasferimento di reddito dai lavoratori e le famiglie al settore finanziario sotto forma di interessi e contratti speculativi (Stockhammer e Kohler, 2019).

In sintesi, la crescita economica alimentata dalla crisi degli anni '70 e '80 è stata sostenuta da tassi di interesse bassi, che hanno spinto la redditività relativa delle attività finanziarie rispetto agli investimenti fisici e alle attività tecnologiche, e da bassi salari, spostando il reddito dal lavoro al capitale. Inoltre, la diffusione della rivoluzione ICT ha enormemente aumentato i flussi di capitale e favorito le transazioni finanziarie e i guadagni speculativi.

Come evidenziato da Franzini e Pianta (2015), la ricchezza e gli asset finanziari sono detenuti principalmente dai percettori di capitale. L'aumento della concentrazione del reddito nella parte alta della distribuzione amplifica il potere sociale e l'influenza politica dei più ricchi. In questo

modo, la forma primaria di accumulazione diventa l'eredità e la trasmissione patrimoniale, a scapito dello sviluppo tecnologico e delle opportunità di mercato.

### 3.2. Le fonti dei profitti finanziari

Considerata la rilevanza dei profitti finanziari nell'attuale processo di accumulazione di capitale, è fondamentale distinguere dal punto di vista analitico le fonti e i meccanismi che alimentano i guadagni finanziari.

Dal punto di vista marxista, i profitti finanziari possono essere considerati come profitti relativi, nel senso che traggono il loro valore dalle merci a cui sono collegati, ma non contribuiscono direttamente alla loro produzione. Che essi siano beni agricoli o energetici, immobili o beni di consumo, il valore dei titoli finanziari deriva dallo scambio e dal commercio di questi beni, senza contribuire direttamente alla loro produzione (Rotta, 2018). In questo senso, essi derivano dallo scambio e dal commercio dal surplus generato nell'economia reale, spostando ricchezza dal circuito della produzione al circuito del capitale (Lapavitsas, 2013). Il guadagno degli strumenti finanziari non è dunque legato al valore che il titolo assume al momento dell'acquisto, ma dal valore che esso si ritiene acquisterà in futuro (Lapavitsas, 2013). Essi possono essere dunque considerati come il risultato di una scommessa su un valore futuro maggiore rispetto a quello di acquisto. È utile distinguere analiticamente tra una forma primaria e una secondaria di profitti finanziari.

La forma primaria si riferisce ai profitti che spettano ai possessori del capitale monetario. Questi profitti derivano dai prestiti, dai guadagni ottenuti dalla detenzione di titoli azionari e dai profitti generati dal commercio di attività finanziarie.

La forma secondaria dei profitti finanziari, invece, è identificabile nei rendimenti generati dall'intermediazione delle istituzioni finanziarie. Questi compensi finanziari consistono principalmente in commissioni e spese pagate agli intermediari finanziari, come commesse bancarie, pagamenti per intermediazione assicurativa e finanziaria e le spese pagate per le attività di consulenza.

Sono tre le principali fonti di guadagno finanziario che hanno contribuito al massivo aumento del peso delle transazioni finanziarie nelle sfere della produzione e del consumo.

La prima riguarda il ruolo crescente delle passività detenute dalle imprese non finanziarie, le quali hanno sperimentato un consistente aumento delle attività di prestito e indebitamento, sia verso le istituzioni finanziarie che verso le altre imprese. Come osservato da Davis (2017a) per un campione di imprese non finanziarie statunitensi, l'aumento del rapporto tra indebitamento e prestiti, insieme all'utilizzo della leva finanziaria, rispecchia il nuovo ruolo assunto dalle attività finanziarie nella governance aziendale, orientata alla massimizzazione dei profitti nel breve termine a discapito degli investimenti di lungo termine.

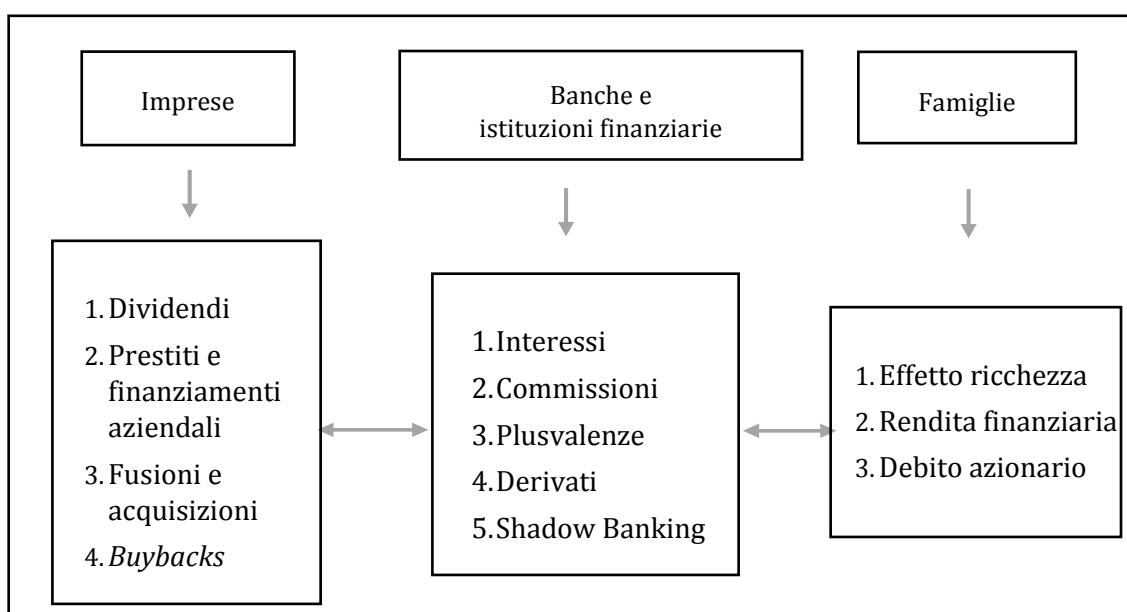
Anche Duménil e Lévy (2011) mostrano che l'emissione azionaria delle imprese non finanziarie è stata finalizzata principalmente all'acquisto delle proprie azioni e all'aumento del loro prezzo tramite la pratica dei "buybacks". Allo stesso tempo, anche le operazioni di indebitamento netto sono state utilizzate per finanziare l'ulteriore l'acquisizione di azioni di altre imprese e per incrementare il capitale azionario delle imprese, senza incidere in modo consistente sulla dinamica degli investimenti reali. Inoltre, secondo gli autori, il crescente peso degli interessi pagati e ricevuti da parte delle imprese testimonia il consistente interesse di molte imprese per pratiche speculative e lontane dal processo produttivo. In questo contesto, l'obiettivo della gestione aziendale nell'era della finanziarizzazione è di distribuire profitti che raramente tornano agli investimenti produttivi.

La seconda fonte di guadagni finanziari riguarda il ruolo delle banche commerciali. La politica monetaria ispirata a tassi di interesse bassi ha largamente supportato i margini operativi delle banche (Lapavitsas, 2013; Shaikh, 2016). Le banche, infatti, sono sempre più coinvolte in operazioni di mercato aperto e prestiti alle famiglie, allontanandosi dagli investimenti in progetti produttivi e orientandosi sempre più alla creazione di strumenti finanziari sofisticati per il commercio. Il nuovo ruolo assunto dalle banche è testimoniato dall'enorme scambio di derivati tra poche grandi banche globali e dallo sviluppo di sistemi bancari poco trasparenti, volti ad ampliare le attività di trading tra investitori istituzionali e banche commerciali (Lagoarde-Segot, 2017).

La terza fonte di profitti nel processo di finanziarizzazione riguarda l'indebitamento crescente delle famiglie, alimentato dal credito facile e dalle dinamiche dell'effetto ricchezza (Stockhammer, 2013). Questa fonte di profitti finanziari è qualitativamente diversa rispetto alle prime due, che coinvolgono principalmente istituzioni orientate al profitto, come banche e grandi società, e si concentra piuttosto sul consumo di beni di welfare e di prima necessità. In effetti, le famiglie sono coinvolte nelle transazioni finanziarie principalmente per acquisire beni o servizi, portando a ciò che l'approccio marxista definisce una forma di "espropriazione finanziaria", dato "il carattere non capitalista del reddito delle famiglie" (Lapavitsas, 2013, p. 145).

Il principale ambito di espropriazione finanziaria è il mercato immobiliare e dei mutui, che rappresenta una fonte significativa di pagamenti di interessi (Shaikh, 2016; Mian et al., 2017). Inoltre, l'aumento del valore delle abitazioni e il basso costo del debito hanno contribuito a generare l'effetto ricchezza per i consumatori, consentendo loro di aumentare ulteriormente le spese sostenute tramite il debito. Altri ambiti rilevanti in cui le famiglie sono coinvolte in attività finanziarie includono i prestiti per l'istruzione, i mercati delle materie prime, e i servizi assicurativi, oltre a molti altri aspetti sempre più presenti della "vita quotidiana" (Mader et al., 2020).

Figura 1 – La dinamica dei profitti finanziati



Fonte: Elaborazione dell'autore su Lapavitsas (2013).



La figura 1 rappresenta un quadro analitico che illustra i diversi tipi di attività finanziarie e il modo in cui gli attori economici partecipano sempre di più alla finanza nelle economie moderne. Gli attori economici partecipano alla finanza sia come creditori sia come debitori; le attività includono sia l'espansione dei flussi economici sia l'aumento del valore dello stock di attività finanziarie.

### 3.3. I lunghi cicli di accumulazione e l'espansione finanziaria

L'economia mondiale evolve attraverso lunghi cicli economici radicati in un centro egemonico di potere che guida e organizza l'accumulazione del capitale globale (Braudel, 1984; Kondratieff, 1984; Arrighi, 1994). Tali lunghi cicli sistemici di accumulazione succedutisi nella storia hanno presentato alcune caratteristiche ricorrenti (Arrighi, 1994), caratterizzati da una fase ascendente, dove profitti, accumulazione e reinvestimento sono guidati dall'espansione materiale, e fasi discendenti, causate da una depressione del processo di accumulazione, una diminuzione dei profitti e un incremento dovuto al ricorso a transizioni finanziarie che amplificano l'instabilità del sistema. L'instabilità sistemica e le ricorrenti crisi che ne conseguono minano l'egemonia del centro di accumulazione, portando alla fine del ciclo.

Secondo Arrighi (1994), quattro cicli sistemici di accumulazione hanno promosso lo sviluppo capitalistico, ognuno caratterizzato da un blocco interno di strutture istituzionali e da una gerarchia globale di accumulazione del capitale: il ciclo genovese, dal quindicesimo all'inizio del diciassettesimo secolo; il ciclo olandese, dalla fine del sedicesimo secolo fino alla maggior parte del diciottesimo secolo; il ciclo britannico, dalla seconda metà del diciottesimo secolo fino all'inizio del ventesimo secolo; e il ciclo statunitense, iniziato alla fine del diciannovesimo secolo e giunto fino all'attuale fase di finanziarizzazione.

Ogni lungo ciclo si compone di una fase di espansione materiale e di un periodo di accumulazione finanziaria. All'inizio del ciclo, i profitti sono sostenuti da un periodo di espansione materiale, in cui le attività produttive e il commercio generano grandi guadagni. La redditività degli investimenti è molto elevata, garantendo alti rendimenti e consentendo una ulteriore espansione del capitale. In questa fase, nuove tecniche produttive e nuovi mercati garantiscono opportunità profittevoli e gli elevati guadagni garantiscono la stabilità del processo di accumulazione radicato in un determinato insieme di regole istituzionali e di rapporti di forza internazionali.

Tuttavia, dopo un periodo di crescita economica più o meno stabile, la profittabilità cala a causa della crescente competizione tra capitali e della ricerca esasperata di nuovi profitti; il processo di accumulazione rallenta, determinando periodi di turbolenza e instabilità. Queste dinamiche frenano la crescita economica, spingendo la ricerca di un nuovo ritmo di accumulazione del capitale.

L'eccesso di capitale e la ricerca di alti profitti spostano il processo di accumulazione dal commercio e dalla produzione verso le operazioni finanziarie, garantendo una rinnovata espansione del capitale. Questi schemi si sono ripetuti in ogni lungo ciclo: gli olandesi abbandonarono il commercio a metà del diciottesimo secolo per diventare i "banchieri d'Europa" (Arrighi, 1994, p. 5). Lo stesso accadde nel sedicesimo secolo in Italia, quando l'oligarchia capitalista genovese, lasciate le attività commerciali, divenne la principale finanziatrice di re e stati.

Successivamente, anche l'impero britannico, alla fine del diciannovesimo secolo, quando la "fantastica avventura della rivoluzione industriale" terminò, generò un eccesso di capitale monetario nei centri finanziari globali nazionali come Londra (Braudel, 1984, pp. 242-243).

L'attuale fase di finanziarizzazione, incentrata in alcune grandi città finanziarie globali statunitensi (Sassen, 2018), ha fatto seguito al periodo di accumulazione materiale basato sulle condizioni economiche e sulla gerarchia internazionale nate dopo la Seconda guerra mondiale.

Tuttavia, la crescita trainata dalla finanza accresce la turbolenza e l'instabilità nel sistema, favorendo il collasso economico e le bolle finanziarie, determinando definitivamente la crisi del sistema di accumulazione. "Quando le bolle scoppiano, il debito accumulato di imprese e governi diventa insostenibile, le banche falliscono e il crollo economico può trasformarsi in una lunga depressione – la 'crisi terminale' del ciclo di accumulazione" (Franzini e Pianta, 2015, p. 61). Questi periodi sono caratterizzati dall'abbondanza di capitale monetario libero e da una nuova gerarchia internazionale, che stabilisce le condizioni per l'avvio di un nuovo ciclo centrato su un nuovo centro egemonico, assicurando un percorso stabile di accumulazione del capitale e profitti elevati.

Pertanto, nell'analisi dell'economia mondiale di Arrighi (1994), l'attuale fase di finanziarizzazione rispecchia la fase di maturità del ciclo di accumulazione sistemica statunitense, guidata dall'espansione finanziaria dovuta alla caduta della redditività delle attività materiali negli anni '80.

In questa prospettiva, la visione generale marxiana del circuito della produzione (M-C-M') "può quindi essere interpretata come rappresentazione non solo della logica degli investimenti capitalistici individuali, ma anche di uno schema ricorrente del capitalismo storico come sistema mondiale" (Arrighi, 1994, p. 6). I lunghi cicli economici di crescita riflettono due sistemi di accumulazione contrastanti.

Nella prima parte, M-C, il capitale monetario guida l'espansione materiale investendo sempre più risorse in attività produttive, conducendo a un periodo di grandi profitti e incremento del capitale. In questa fase, è redditizio per i capitalisti investire in attività economiche e commercio, che permettono di ottenere rendimenti crescenti.

Nel secondo sistema, rappresentato dalla formula C-M', l'accumulazione del capitale è guidata dall'espansione finanziaria, che rispecchia la fase discendente del ciclo. Le operazioni finanziarie diventano le attività più redditizie, causando lo spostamento di ingenti fondi dalla produzione e dal commercio verso attività speculative e transazioni monetarie, che generano enormi guadagni di capitale. Tuttavia, questi schemi aumentano notevolmente l'instabilità del processo di accumulazione, portando al collasso del ciclo.

Secondo Braudel (1984) e Arrighi (1994), il passaggio dall'accumulazione materiale a quella finanziaria rappresenta la fase di maturità di ciascun ciclo sistemico di accumulazione. Queste dinamiche sono guidate dalla tendenza naturale del capitale ad espandersi, cercando continuamente di assicurarsi profitti futuri maggiori. Durante le espansioni materiali, il capitale monetario (M) viene investito in una particolare combinazione di input-output (C) per ottenere un incremento futuro del denaro (M'). Il capitale monetario perde la sua forma liquida e flessibile a causa delle opportunità redditizie attese. Tuttavia, quando la redditività cala insieme alle aspettative di ottenere rendimenti futuri, il capitale tende a rimanere nelle forme di investimento più "flessibili – soprattutto nella sua forma monetaria" (Arrighi, 1994, p. 5), che consente di cogliere ogni nuova possibile opportunità di investimento. Così, la preferenza per la liquidità, insieme alla caduta dei profitti attesi, sposta l'accumulazione del capitale dalle attività materiali a quelle finanziarie.

La caduta della redditività tra gli anni '70 e '80, insieme alla rinnovata corsa all'accumulazione attraverso operazioni monetarie, è alla base del boom dei profitti finanziari e dell'attuale fase di finanziarizzazione. Come più recentemente evidenziato da Shaikh (2016, p. 726):

La soluzione storica [...] è stata un attacco al lavoro e una grande riduzione del tasso di interesse. Entrambi questi fattori hanno contribuito ad aumentare notevolmente la profittabilità, facendo

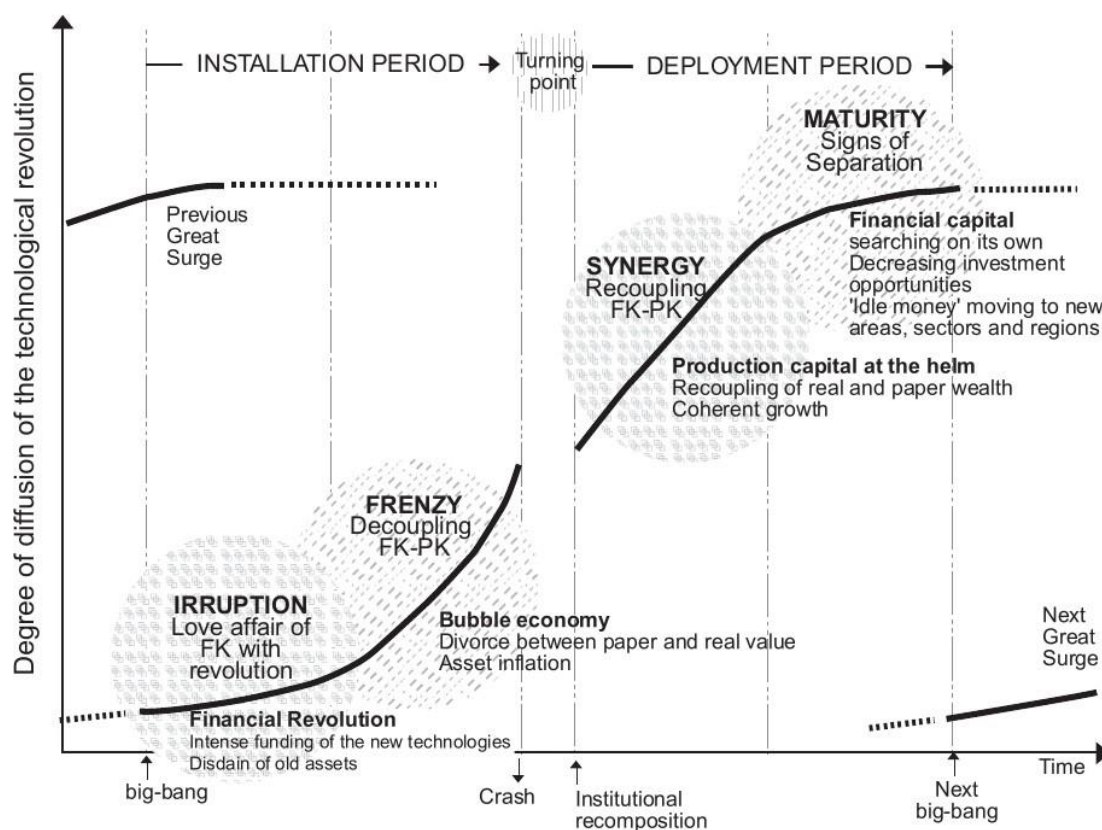
salire drammaticamente i tassi medi e incrementali reali. Questo è il vero segreto del grande boom iniziato negli anni '80: manodopera a basso costo e capitale economico.

### 3.4. Finanza e cambiamento tecnologico

Anche il cambiamento tecnologico è strettamente legato alle dinamiche finanziarie. Le innovazioni tecnologiche radicali generano una grande redditività ed enormi guadagni, attirando investimenti e capitale finanziario. Inoltre, lo sviluppo e la diffusione di un nuovo *cluster* tecnologico di innovazioni richiedono risorse finanziarie consistenti, necessari per finanziare gli sforzi innovativi.

Perez (2002) ha mostrato in modo sistemico il legame tra lo sviluppo e la diffusione delle innovazioni radicali e i cicli finanziari. Lo sviluppo storico delle principali rivoluzioni tecnologiche presenta alcune fasi ricorrenti che connettono l'accumulazione del capitale finanziario al cambiamento tecnologico, come illustrato nella figura 2.

Figura 2 – Capitale finanziario e ciclo innovativo



Note: il grafico rappresenta il rapporto tra ciclo finanziario e quello innovativo.

Fonte: Perez (2002, p. 74).

Durante il periodo di generazione delle innovazioni radicali, che Perez (2009) definisce fase di “installazione”, il capitale finanziario è attratto dalla profittabilità della nuova tecnologia, e finanzia massicciamente il suo sviluppo, sostenendo gli sforzi innovativi di aziende e industrie che implementano quella tecnologia. Nei primi periodi, il capitale finanziario incoraggia coraggiosamente la creazione e la diffusione delle innovazioni, plasmando il processo di avanzamento tecnologico dell'intera economia. In questa fase, l'enorme ammontare dei finanziamenti tecnologici è determinato dalla “esuberanza irrazionale” (Perez, 2009) del capitale finanziario, spinto dalle redditizie opportunità di investimento e dai rendimenti attesi elevati.

Inoltre, il settore finanziario stesso è un importante innovatore, in quanto fornisce capitale di rischio, attrae nuovi investitori e nuovo capitale sul mercato e sviluppa innovazioni finanziarie per gestire, coprire e diffondere il rischio (Perez, 2009, p. 781). Queste dinamiche alimentano quella che viene definita la “grande bolla tecnologica”, centrata sulla ricerca massiccia di investimenti nelle nuove innovazioni, che conduce alla fine del periodo di installazione, con il completo esaurirsi dello sviluppo degli artefatti tecnologici innovativi e la diffusione del nuovo paradigma tecnologico nel sistema economico.

Tuttavia, terminata la fase di diffusione della nuova tecnologia, c'è troppo capitale in cerca di investimenti rispetto ai progetti innovativi disponibili, e la profittabilità degli investimenti nel ramo tecnologico diminuisce insieme ai profitti attesi dagli investimenti. È in questo momento che la continua ricerca di alti rendimenti e di nuove opportunità più redditizie sposta il capitale finanziario verso operazioni speculative e attività finanziarie, prevalentemente guidate dalle innovazioni finanziarie.

Di conseguenza, l'oggetto della speculazione si sposta verso le operazioni finanziarie, alimentato dalle innovazioni finanziarie che incoraggiano nuove forme di scambi finanziari. Tale è definita la “bolla della liquidità”, guidata dalla disponibilità di credito abbondante e a basso costo, che cerca nuove forme di investimento e si orienta verso operazioni finanziarie alimentate tramite nuovi strumenti finanziari (Perez, 2009, p. 792).

Pertanto, il capitale finanziario svolge un ruolo fondamentale anche nel guidare il processo di cambiamento tecnologico, sostenendo la prima fase di sviluppo delle innovazioni e garantendo le risorse necessarie per la loro diffusione. Successivamente, però, l'accumulazione finanziaria si separa dallo sviluppo tecnologico: quando la redditività diminuisce, il capitale disponibile si orienta verso opache operazioni finanziarie e affari speculativi.

#### **4. Capitale finanziario e accumulazione: due cicli di accumulazione**

Nell'analisi dei cicli sistemici di accumulazione di Arrighi (1994), le fasi di espansione finanziaria seguono periodi in cui l'accumulazione procede attraverso attività materiali e il commercio. Questi schemi si ripetono lungo la storia economica del capitalismo, dalla supremazia commerciale genovese fino all'attuale fase di crescita economica guidata dall'egemonia statunitense. Il punto di svolta nell'analisi di Arrighi è la caduta della profittabilità nella produzione materiale e nel commercio, causata dalla crescente e persistente ricerca di accumulazione di capitale per aumentare i profitti. L'intensa competizione, le barriere fisiche e il potere monopolistico limitano il processo di accumulazione, favorendo lo spostamento dalle attività materiali alle operazioni finanziarie.

Inoltre, come mostrato da Perez (2009), i cicli finanziari seguono la creazione e la diffusione di paradigmi tecnologici, fornendo i fondi necessari per finanziare i progetti innovativi nei nuovi settori tecnologici e nelle aree economiche emergenti. Durante il periodo di “installazione”,

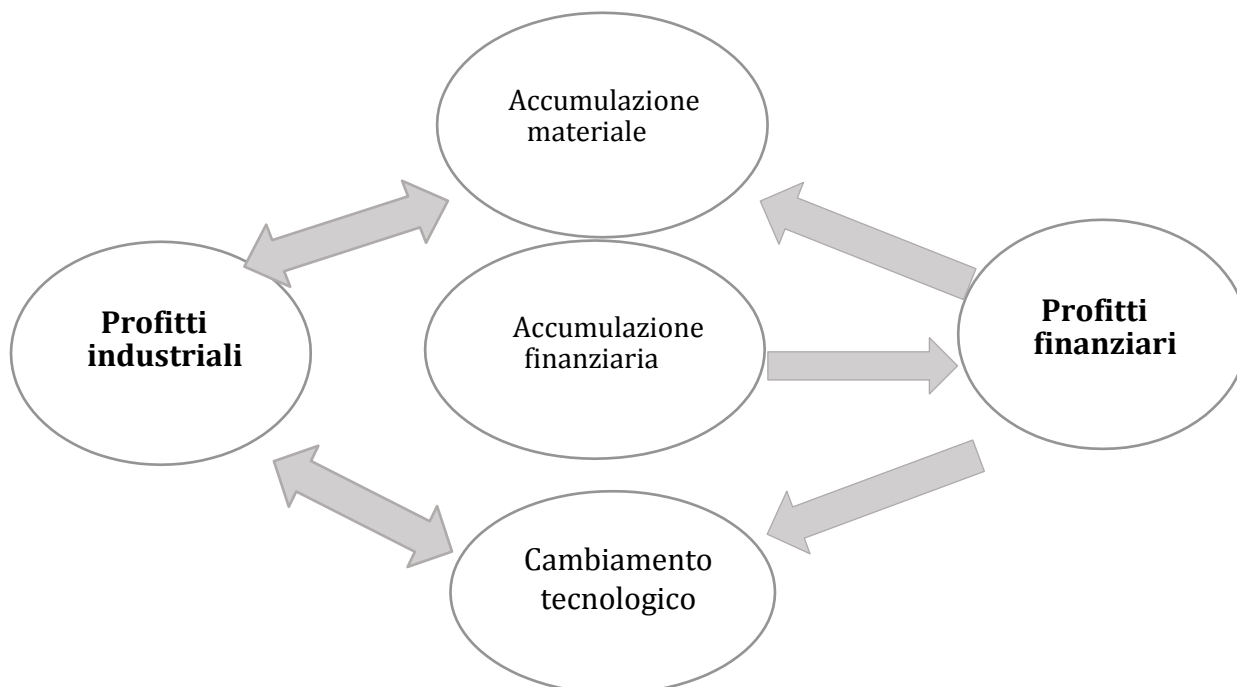
quando le innovazioni generano elevati profitti 'schumpeteriani', il capitale finanziario investe massicciamente in questi settori e sostiene la diffusione delle tecnologie radicali nell'economia. Tuttavia, una volta che il nuovo paradigma tecnologico si estende all'intera economia, attraverso processi di imitazione e diffusione, i profitti in questi settori iniziano a diminuire, determinando la fase discendente del ciclo (Pianta, 2020). Il capitale finanziario, tuttavia, cerca di mantenere alti rendimenti e profittabilità nei mercati finanziari, promuovendo la creazione di strumenti finanziari innovativi e operazioni speculative; in questo modo, la finanza trascura il processo di innovazione, spostandosi verso meccanismi di bolle speculative e l'aumento dei rendimenti finanziari.

Come suggerito anche nella prefazione all'edizione italiana del libro di Arrighi (2014), nell'analisi dei cicli sistemici di accumulazione, è stata dedicata limitata attenzione al progresso tecnologico. Al contrario, sembra utile un approccio analitico capace di cogliere le connessioni tra accumulazione materiale, espansione finanziaria e cambiamento tecnologico in modo integrato, in modo da garantire un'analisi sistemica. Proveremo a delineare, dunque, un quadro concettuale delle fasi ascendenti e discendenti dei cicli sistemici di accumulazione, tale da integrare le interconnessioni tra profitti, accumulazione materiale e finanziaria, e cambiamento tecnologico. Questo approccio può aiutare a sistematizzare gli studi sui lunghi cicli sistemici che hanno enfatizzato solo parzialmente le connessioni tra le dinamiche coinvolte.

La figura 3 illustra la fase iniziale dell'accumulazione materiale, durante la quale il capitale si espande principalmente attraverso la produzione e il commercio, come indicato dalla formula marxiana M-C. Durante le fasi di accumulazione materiale, i profitti industriali sono guidati dall'accumulazione di capitale e dalle attività tecnologiche, come ben descritto dalle teorie neo-schumpeteriane della crescita economica (Pianta, 2020). Gli imprenditori innovatori, insieme alle industrie ad alta intensità di capitale, aumentano i profitti, in particolare nei settori high-tech, dove la domanda di consumo è elevata. Inoltre, grazie all'elevata profittabilità di queste attività e alle dinamiche di crescente domanda, i profitti trattenuti vengono reinvestiti per sostenere l'accumulazione di capitale tecnologico, contribuendo alla crescita economica nella fase ascendente del ciclo. Durante le fasi di accumulazione materiale, a causa dell'elevata profittabilità delle attività tecnologiche e dell'accumulazione materiale, i profitti finanziari forniscono il supporto cruciale per espandere l'accumulazione e diffondere le innovazioni nell'economia, fornendo un contributo determinante alla diffusione del nuovo paradigma tecno-economico.

Questi periodi sono caratterizzati da una crescita economica elevata, in cui l'accumulazione finanziaria procede parallelamente all'accumulazione materiale, sostenendo l'espansione del capitale e l'evoluzione tecnologica. Tuttavia, il punto di svolta arriva quando la crescita economica si arresta e la profittabilità cala a causa dell'eccessiva competizione tra capitali. La diffusione dell'innovazione nell'intera economia riduce i 'profitti schumpeteriani' degli innovatori, aumentando la competizione nei mercati e uniformando la profittabilità degli investimenti nelle attività produttive reali, interrompendo il sentiero di accumulazione. Tali sviluppi conducono a una crisi economica più o meno ampia, alimentando la fase discendente del ciclo. In questa fase, il capitale finanziario muove risorse dalle attività reali a quelle finanziarie, secondo la formula C-M', rinnovando il sentiero di espansione del capitale e la crescita dei profitti attraverso transazioni monetarie e operazioni finanziarie. In questo periodo, data la volatilità e lo scarso rendimento degli investimenti reali, gli operatori preferiscono detenere capitale in forma liquida e non vincolata, in grado di cogliere opportunità finanziarie redditizie (Vercelli, 2019).

Figura 3 – La fase ascendente del ciclo sistemico di accumulazione “integrato”



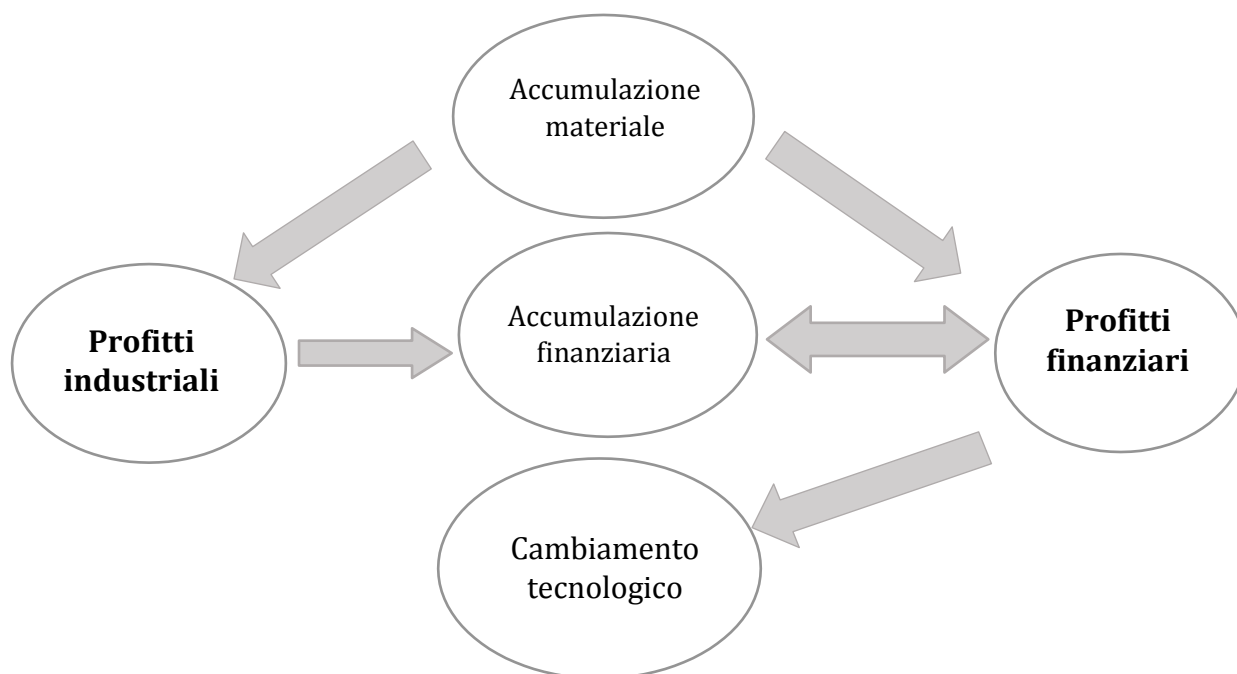
Fonte: Elaborazione dell'autore.

Un aspetto ulteriore da considerare è l'importanza del contesto politico e istituzionale nella definizione della traiettoria dei due cicli di accumulazione. Durante la fase di espansione materiale, spesso gli interventi pubblici favoriscono gli investimenti in infrastrutture e la regolamentazione del mercato del lavoro, elementi che promuovono la stabilità e la crescita di lungo periodo. Al contrario, durante la fase di accumulazione finanziaria, il contesto politico tende a favorire la deregolamentazione dei mercati finanziari e la liberalizzazione del capitale, creando un ambiente favorevole alla speculazione e all'aumento della vulnerabilità economica.

La figura 4 illustra queste dinamiche considerando il diverso ruolo dei profitti finanziari in relazione alle attività materiali e ai profitti totali. I profitti industriali, derivanti dalla produzione e dall'innovazione, vengono ora diretti verso l'accumulazione finanziaria, che diventa l'attività più redditizia. Le innovazioni finanziarie, da un lato, e le politiche estere aggressive, dall'altro, cercano nuovi mercati aumentando la competizione tra Stati. Questi schemi riflettono ciò che Hilferding ([1910] 1981) identificò come il blocco oligopolistico di potere tra capitale finanziario e potere politico. Nelle nuove dinamiche di accumulazione, le principali aziende tecnologiche partecipano alle operazioni finanziarie aumentando il turnover dei mercati azionari e incrementando dividendi e riacquisti di azioni grazie alla loro posizione di monopolio sul mercato e sulla conoscenza (Pagano e Rossi, 2009; Rikap, 2021). I profitti finanziari, a loro volta, vengono investiti nei mercati monetari, espandendo il valore del capitale finanziario e delle rendite attraverso meccanismi di bolle speculative.



Figura 4 – La fase discendente del ciclo sistemico di accumulazione “integrato”



Fonte: Elaborazione dell'autore.

Nell'attuale fase, le principali aziende tecnologiche non solo derivano una grande porzione dei loro guadagni dalle più comuni operazioni finanziarie, come l'enorme valore azionario e di capitalizzazione, la distribuzione dei dividendi, l'enorme ammontare di prestiti e l'utilizzo massivo della leva finanziaria come recentemente testimoniato da Klinge et al., (2023), ma grazie all'accumulazione di asset strategici intangibili, monopolizzano il mercato della conoscenza e la loro commercializzazione. Tale pratica limita la riproducibilità e l'utilizzabilità delle infrastrutture tecnologiche fondamentali limitando in modo sistemico la concorrenza (Rikap, 2021; Coveri et al., 2022).

Il processo di accumulazione, quindi, può essere descritto dalla formula marxiana  $M-M'$ , in cui il capitale monetario aumenta il proprio valore principalmente attraverso l'accumulazione finanziaria. Tuttavia, questa fase di crescita economica è altamente instabile, portando allo sviluppo crescente di schemi Ponzi e operazioni rischiose. Inoltre, come suggerito da Franzini e Pianta (2015), questo processo di accumulazione aumenta la disuguaglianza, favorendo i detentori di ricchezza finanziaria a scapito dei lavoratori; queste dinamiche aggravano ulteriormente gli squilibri sociali e politici, aumentando il valore delle rendite finanziarie e degli attivi di capitale a discapito dei processi produttivi.

Sia nei cicli sistemici di accumulazione di Arrighi (1994) sia nell'analisi di lungo periodo di Perez (2002) sulla relazione tra capitale finanziario e ciclo innovativo, le fasi di accumulazione finanziaria accrescono la disponibilità di capitale libero da investimenti reali e liquido, adatto per essere investito in nuove opportunità redditizie. È proprio nella fase terminale di un ciclo

sistemico, dunque, che si creano le basi per una nuova fase di espansione con un nuovo centro egemonico, e nuovi mercati redditizi in cui investire, capaci di garantire alti profitti e un rinnovato percorso di stabile accumulazione. In questo contesto, è cruciale comprendere come la relazione tra potere politico, istituzioni e capitale finanziario possa determinare la transizione tra i due cicli di accumulazione e le conseguenze economiche e sociali che ne derivano.

## 5. Alcune evidenze stilizzate sulla finanziarizzazione

In questa sezione, saranno discusse – pur non con esaustività – le evidenze empiriche prodotte in letteratura sul tema della finanziarizzazione, presentando, dove possibile, dati aggiornati a testimonianza della corrente fase di accumulazione finanziaria del capitalismo odierno.

In uno dei primi approcci empirici sulla finanziarizzazione, Krippner (2005) ha evidenziato la consistente crescita del peso dell'industria finanziaria sul PIL totale dell'economia statunitense. Più recentemente, Greenwood e Scharfstein (2013) hanno testimoniato il significativo aumento del peso del settore finanziario nell'economia degli Stati Uniti dal 1980 rispetto al trentennio precedente, misurandone la crescita del numero degli occupati, del salario medio del settore, e la contribuzione del valore aggiunto alla produzione totale. Secondo Philippon e Reshel (2013), il crescente peso dell'industria finanziaria sul totale dell'economia ha interessato inoltre diversi paesi OCSE, seppure con intensità differenti.

Secondo Louçã (2019), i profitti finanziari negli Stati Uniti sono aumentati a partire dal 1985, raggiungendo il 35% nel 2003. Durante il periodo 1955-1985, la quota di profitti finanziari sul totale oscillava tra il 10% e il 20%. Dopo il 1985, invece, i profitti finanziari sono aumentati drasticamente fino al 2007, raggiungendo un valore oltre tre volte superiore rispetto al 1955. Non sorprende che, dopo un crollo massiccio durante la Grande Crisi Finanziaria del 2007-2010, i profitti finanziari si siano ripresi rapidamente (Epstein, 2015, tra gli altri), tornando nuovamente al 30%. Le stesse dinamiche possono essere osservate in altri paesi dell'OCSE. Dönhaupt (2016) ha calcolato un picco del 37% dei profitti finanziari sul totale nel 2002 per alcuni paesi dell'OCSE. Lapavitsas (2013, p. 209) ha evidenziato una tendenza simile nelle principali nazioni europee.

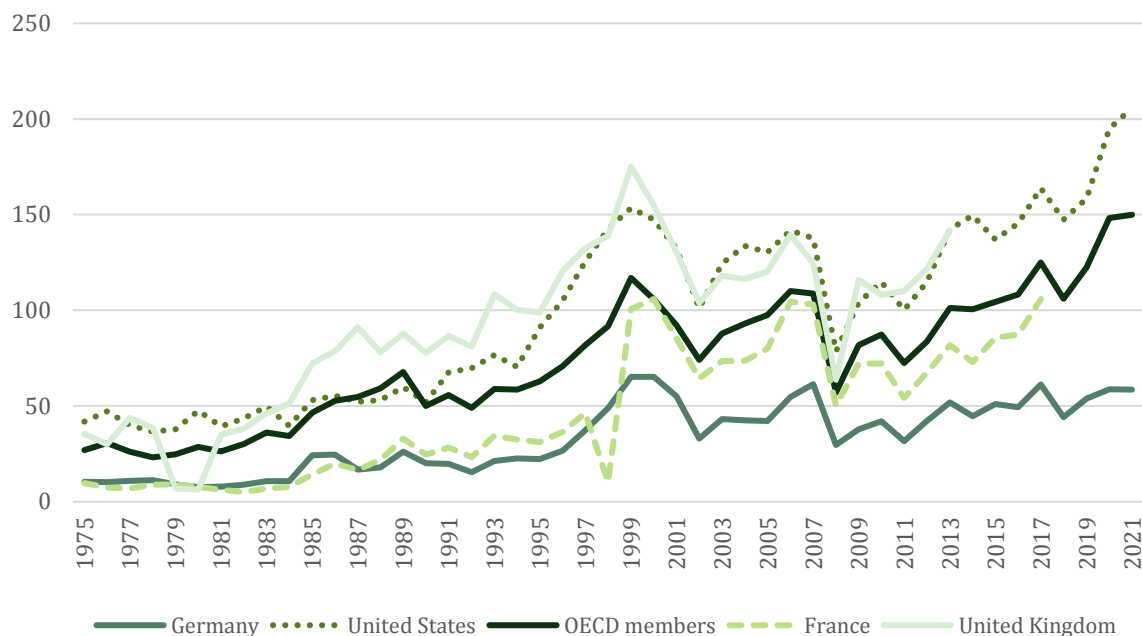
La crescita del settore finanziario è testimoniata anche dal boom del valore delle attività finanziarie rispetto alla produzione (Stockhammer, 2013). La figura 5 mostra il rapporto tra la capitalizzazione del mercato azionario e il PIL per Germania, Francia, Regno Unito, Stati Uniti e la media dei paesi dell'OCSE, dal 1975 al 2021.

La capitalizzazione del mercato azionario è cresciuta rapidamente in tutti i paesi a partire dalla metà degli anni '80 e ancora di più dalla metà degli anni '90. Nel Regno Unito e negli Stati Uniti, sin dai primi/metà degli anni '90, ha superato significativamente il PIL. Inoltre, nel 2007, prima della Grande Crisi Finanziaria, il rapporto rispetto al PIL superava il 100% in tutti i paesi considerati, tranne la Germania. Queste dinamiche riflettono l'esponenziale incremento del valore degli attivi finanziari rispetto alle attività economiche reali, a testimonianza del crescente divario tra accumulazione materiale e finanziaria.

L'aumento del valore degli attivi finanziari, sempre più slegati dalle attività produttive reali, contribuisce in larga misura all'incremento della quota di capitale, detenuto principalmente dalla fascia più alta della distribuzione del reddito, a scapito della quota del lavoro, contribuendo all'aumento delle rendite finanziarie e delle plusvalenze (Franzini e Pianta, 2015).

Una tale differenza tra il valore di mercato delle aziende e quello contabile rispecchia, nel capitalismo finanziario, la ricerca della massimizzazione dei guadagni finanziari distanti dalla struttura produttiva delle imprese.

Figura 5 – Rapporto tra capitalizzazione e PIL, 1975-2021

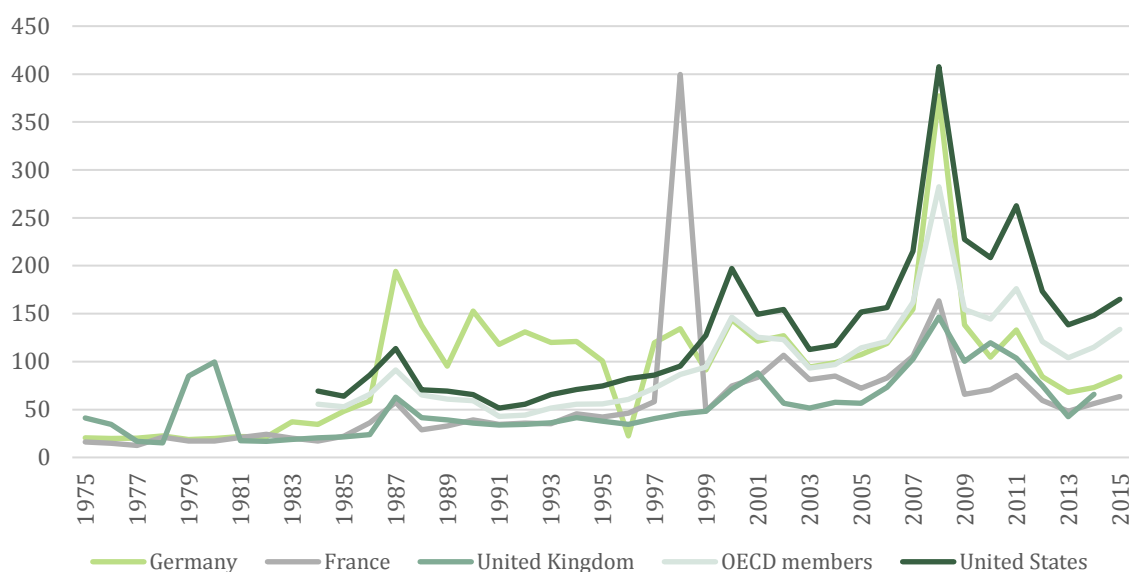


Fonte: Elaborazione dell'autore sui dati della Banca Mondiale.

Molti studi, utilizzando dati aziendali, hanno evidenziato inoltre il crescente coinvolgimento delle imprese non finanziarie in operazioni finanziarie sia sul lato delle passività che degli attivi di bilancio; una pratica che riflette il determinante incremento del peso della gestione finanziaria nella governance aziendale (tra gli altri, Orhangazi, 2008; Davis, 2017b; Tori e Onaran, 2018, Lazonick, 2011). L'enorme aumento del turnover del mercato azionario negli Stati Uniti, ad esempio, secondo Davis (2017a), testimonia il fondamentale ruolo assunto dal valore delle azioni nella gestione dell'impresa, che mira ad accrescere il guadagno di breve termine dovuto al commercio di bond e azioni piuttosto che a garantire la remunerazione di lungo periodo.

La figura 6 mostra il rapporto tra il valore delle azioni scambiate nel mercato domestico e la loro capitalizzazione di mercato. Il maggiore turnover del mercato azionario indica un'accelerazione dell'attività di scambio e una minore durata della detenzione delle azioni da parte degli investitori istituzionali. La natura transitoria della proprietà azionaria spinge i manager a focalizzarsi sull'incremento del valore per gli azionisti nel breve periodo, piuttosto che su obiettivi di accumulazione e crescita a medio e lungo termine. Insieme all'espansione degli investitori istituzionali, come sottolineato da Davis (2017a, p. 16), "l'aumento del turnover riflette una marcata differenza rispetto al periodo precedente al 1980 – dominato dalla detenzione di azioni a livello familiare a lungo termine – verso una finanza del mercato azionario sempre più 'impaziente'". In questo nuovo contesto, la gestione aziendale tende a privilegiare strategie di breve periodo volte a mantenere elevato il prezzo delle azioni e il volume degli scambi, spesso a scapito di investimenti a lungo termine che potrebbero sostenere una crescita economica stabile e sostenibile.

Figura 6 – Turnover stock ratio



Note: Il rapporto è dato dal valore delle azioni nazionali scambiate diviso per la loro capitalizzazione di mercato. Questo valore viene annualizzato moltiplicando la media mensile per 12.

Fonte: Elaborazione dell'autore sui dati della Banca Mondiale.

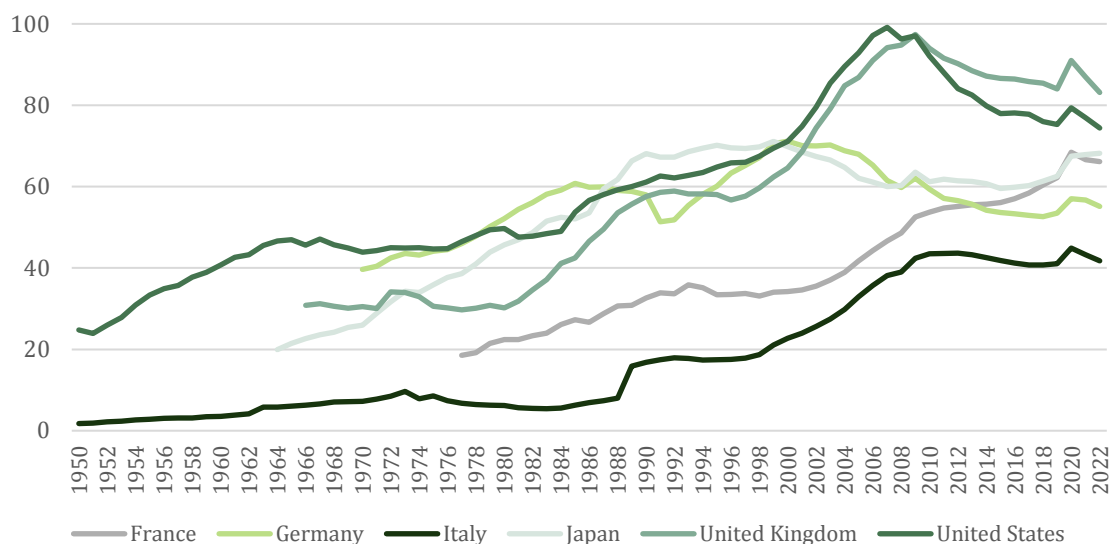
L'obiettivo dell'incremento del valore azionario è stato inoltre perseguito tramite i "buybacks" – il riacquisto di azioni proprie da parte delle imprese – che dal 1983 in poi è stata una pratica ampiamente diffusa tra le imprese non finanziarie statunitensi (Davis, 2017b) e dall'emissione di nuove azioni volte a ottenere liquidità disponibile per finanziare ulteriori attività di prestito o transizioni azionarie (Duménil e Lévy, 2021).

Un ulteriore fattore del processo di finanziarizzazione è stato l'aumento della concessione di crediti e prestiti per sostenere livelli elevati di consumo nei paesi avanzati. Come illustrato nella figura 7, la tendenza costante all'aumento del debito delle famiglie rispetto al PIL nei paesi avanzati riflette il crescente coinvolgimento dei consumatori nelle attività finanziarie, in particolare attraverso il mercato dei mutui e il finanziamento del consumo privato a debito (Lapavitsas, 2013; Stockhammer e Kohler, 2019).

Queste dinamiche sono alla radice del crescente squilibrio nella distribuzione del reddito tra capitale e lavoro, osservato in molti paesi avanzati. I guadagni di capitale e i profitti finanziari tendono a beneficiare prevalentemente la fascia più alta della distribuzione del reddito. Inoltre, l'aumento del valore degli attivi finanziari e la scarsa crescita dei salari reali hanno contribuito a incrementare la quota del reddito da capitale a scapito della quota del reddito da lavoro.

Come evidenziato da Franzini e Pianta (2015), si è verificata una riduzione di circa 10 punti percentuali della quota del lavoro sul PIL nei paesi più avanzati dagli anni '80, una tendenza che continua ancora oggi. Questo declino è ancora più pronunciato se si escludono i lavoratori con redditi più alti dalla quota complessiva dei salari. L'analisi della distribuzione dei salari, infatti, testimonia una polarizzazione del reddito tra i lavoratori, con un aumento delle retribuzioni per l'1% dei lavoratori più ricchi – manager e lavoratori altamente qualificati – e un declino generalizzato per il resto della forza lavoro.

Figura 7 – Il debito delle famiglie/PIL (%)



Fonte: Elaborazione dell'autore su dati del Fondo Monetario Internazionale.

## 6. Conclusioni

Questo articolo analizza la letteratura sull'odierna fase di finanziarizzazione dell'economia cominciata nella seconda metà degli anni '80, considerando nel più ampio quadro lo studio dello sviluppo ciclico del capitalismo e i processi di accumulazione ad esso sottostanti.

Due sono i meccanismi alla base della crescita del potere finanziario emersi dalla letteratura che hanno modellato l'attuale accumulazione finanziaria. Primo, in termini di flussi economici, assistiamo a un'espansione sia nella quantità che nella qualità delle transazioni finanziarie, che coinvolgono non solo banche e istituzioni finanziarie, ma sempre più anche aziende non finanziarie e famiglie. Come sottolineato da Sassen (2018), pochi centri globali sono la base di questi flussi finanziari. Secondo, per quanto riguarda gli stock, l'enorme aumento del valore degli asset finanziari ha cambiato la natura dell'accumulazione di capitale, la composizione della ricchezza individuale e i rapporti tra capitale e produzione (Franzini e Pianta, 2015). Tali dinamiche si basano su due principali processi.

Le aziende non finanziarie sono sempre maggiormente impegnate in transazioni finanziarie per accrescere il valore aziendale, il che aumenta le operazioni finanziarie e i profitti distribuiti, spesso a scapito degli investimenti in attività produttive. Il modello di consumo delle famiglie basato sul debito rende i mercati finanziari sempre più rilevanti per esigenze come l'abitazione, le spese sanitarie e i prestiti studenteschi e la vita quotidiana, muovendo il reddito dal circuito delle famiglie a quello finanziario.

Questi processi hanno avuto effetti significativi sull'economia, come il calo degli investimenti in attività reali e tecnologiche, una crescente disuguaglianza tra capitale e lavoro e importanti conseguenze politiche e sociali.

L'articolo offre una panoramica dello sviluppo degli studi sulla finanziarizzazione, discutendo le definizioni più diffuse del fenomeno. Viene rivisitato il seminale lavoro di Arrighi (1994) sui cicli sistemici di accumulazione, in cui fasi di accumulazione finanziaria seguono fasi di espansione materiale. In ogni lungo ciclo, la prima fase di crescita economica è trainata da attività produttive e commerciali ad alta redditività, con il capitale finanziario che supporta investimenti ed espansione materiale. A causa della feroce competizione tra capitali, queste attività tendono a diventare meno redditizie. Di conseguenza, il capitale si sposta dalle attività produttive a quelle finanziarie, alimentando speculazioni e operazioni finanziarie.

Il capitale finanziario è cruciale anche nel processo di cambiamento tecnologico, sostenendo innovazioni rivoluzionarie, come sottolineato da Schumpeter e dagli approcci neoschumpeteriani (Perez, 2002). Nelle fasi iniziali, il capitale finanziario incoraggia la creazione e la diffusione di innovazioni, influenzando l'aggiornamento tecnologico dell'intera economia. La redditività delle nuove tecnologie è elevata, e gli investimenti in questi settori offrono alti rendimenti al capitale finanziario. Tuttavia, dopo la diffusione delle tecnologie innovative, la redditività in questi settori diminuisce, e il capitale finanziario muove verso operazioni speculative guidate da innovazioni finanziarie.

In ottica storica, dunque, le ricorrenti fasi di accumulazione finanziaria sono il risultato della diminuzione della profittabilità degli investimenti nelle attività produttive e nelle innovazioni tecnologiche. Il capitale si dirige quindi verso operazioni finanziarie e transazioni speculative, che aumentano i profitti e il valore degli asset finanziari a scapito dell'accumulazione materiale e tecnologica.

Questo lavoro propone di integrare la prospettiva evolutiva con l'analisi storica dello sviluppo del capitalismo di Arrighi (1994), in un quadro concettuale unificato. Sono le innovazioni tecnologiche nei processi produttivi materiali a garantire alti profitti e a guidare il processo di accumulazione. Quando invece la profittabilità diminuisce, il capitale finanziario muove verso transizioni finanziarie e affari speculativi, sostenendo il ciclo di accumulazione finanziaria. Utilizzando questo schema integrato, è possibile analizzare la posizione monopolistica delle imprese digitali odierne in chiave sistemica, evidenziandone i collegamenti con il settore finanziario.

Il lavoro inoltre riassume e aggiorna alcune evidenze empiriche relative all'espansione finanziaria cominciata a cavallo degli anni '80. Il boom della capitalizzazione di mercato, l'elevato turnover azionario, il crescente peso dei profitti distribuiti, l'aumento della redditività del settore finanziario e l'enorme crescita del rapporto tra debito delle famiglie e PIL sono le caratteristiche della fase di espansione finanziaria del ciclo economico, insieme all'incremento della quota di reddito del capitale a scapito del lavoro.

Il presente approccio ha numerosi limiti. È necessario approfondire con l'ausilio di dati empirici e analisi econometriche il nesso tra capitale finanziario e imprese tecnologiche odierne, ma anche considerare l'uso di dati storici per analizzare in modo comparativo le connessioni tra capitale tecnologico e finanziario nei differenti cicli di accumulazione sistemica al fine di provare l'utilità dell'approccio integrato. Lungi dal considerare i processi storici come deterministici, inoltre, il quadro concettuale richiede uno sforzo interpretativo maggiore nell'analizzare il ruolo delle istituzioni politiche e dei rapporti di forza nel determinare il passaggio tra le fasi di accumulazione sistemica. A tal fine, rigorosi studi e future ricerche sono necessari per analizzare in modo sistemico lo sviluppo storico del capitalismo.



## Riferimenti bibliografici

- Aalbers M. (2008), "The Financialization of Home and Mortgage Markets", *Competition and Change*, 12(2), pp. 148-166.
- Arrighi G. (1994) *The long twentieth century: Money, power, and the origins of our times*, London e New York: Verso; tr. it. (2014), *Il lungo XX secolo. Denaro, potere e le origini del nostro tempo*, Milano: Il Saggiatore.
- Braudel F. (1984), *Civilization and capitalism, 15th-18th century, vol. III: The perspective of the world*, London: Collins.
- Coveri A., Cozza C. e Guarascio, D. (2022), "Monopoly Capital in the time of digital platforms: a radical approach to the Amazon case", *Cambridge Journal of Economics*, 46(6), pp. 1341-1367.
- Dávila Fernández M. J. e Punzo L.F. (2021), "Some new insights on financialization and income inequality: evidence for the US economy, 1947–2013", *International Review of Applied Economics*, 35(3-4), pp. 520-539.
- Davis L.E. (2017a), "Financialization and investment: A survey of the empirical literature", *Journal of Economic Surveys*, 31(5), pp. 1332-1358.
- Davis L.E. (2017b), "Financialization and the non-financial corporation: an investigation of firm-level investment behavior in the U.S.", *Metroeconomica* 69(1), pp. 270-307.
- Dodig N., Hein E. e Detzer D. (2016), "Financialisation and the financial and economic crises: Theoretical framework and empirical analysis for 15 countries", in Hein E., Detzer D. e Dodig N. (eds.), *Financialisation and the Financial and Economic Crises* (pp. 1-41), Cheltenham (UK) e Northampton (MA, USA): Edward Elgar Publishing.
- Duménil G. e Lévy D. (2004), "The real and financial components of profitability (United States, 1952–2000)", *Review of Radical Political Economics*, 36(1), pp. 82-110.
- Duménil G. e Lévy D. (2018), *Managerial capitalism: ownership, management and the coming new mode of production*, London: Pluto Press.
- Duménil G. e Lévy D. (2021), "The dynamics of capital accumulation in managerial capitalism: The United States since World War", in Benquet M. e Bourgeron T. (eds.), *Accumulating Capital Today: Contemporary Strategies of Profit and Dispossessive Policies* (pp. 13-32), New York: Routledge.
- Dünhaupt P. (2016), "Financialization and the crises of capitalism", *IPE Working Papers*, n. 67/2016, Berlin: Institute for International Political Economy.
- Epstein G.A. (ed.) (2005), *Financialization and the world economy*, Cheltenham (UK) e Northampton (MA, USA): Edward Elgar Publishing.
- Epstein G. (2015). Financialization: there's something happening here. *Political Economy Research Institute*.
- FESSUD (2013), *Studies in Financial Systems*, [disponibile online](#).
- Foster J.B. (2007), "The financialization of capitalism", *Monthly review*, 58(11), pp. 1-12.
- Foster J.B. (2008), "The financialization of capital and the crisis", *Monthly review*, 59(11), pp. 1-19.
- Franzini M. e Pianta M. (2015), *Explaining inequality*, New York: Routledge.
- Freeman C. e Louçã F. (2001), *As time goes by: from the industrial revolutions to the information revolution*, New York: Oxford University Press.
- Greenwood R. e Scharfstein D. (2013), "The growth of finance", *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), pp. 3-28.
- Harvey D. ([1982] 2018), *The limits to capital*, London: Verso books.
- Hilferding R. ([1910] 1981), *Finance Capital, A Study of the Latest Phase of Capitalist Development*, London: Routledge.
- Karwowski E. e Stockhammer E. (2017), "Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies", *Economic and Political Studies*, 5(1), pp. 60-86.
- Klinge T.J., Hendrikse R., Fernandez R. e Adriaans I. (2023), "Augmenting digital monopolies: A corporate financialization perspective on the rise of Big Tech", *Competition & Change*, 27(2), pp. 332-353.
- Kondratieff N. (1984), *The Long Wave Cycle*, New York: Richardson & Snyder.
- Krippner G. (2005), "The financialization of the American economy", *Socio-Economic Review*, 3(2), pp. 173-208.
- Lagoarde-Segot T. (2017), "Financialization: Towards a new research agenda", *International Review of Financial Analysis*, 51, pp. 113-123.
- Lapavistas, C. (2013). *Profiting without producing: how finance exploits us all*. Verso Books.
- Lazonick W. (2011), "From innovation to financialization: How shareholder value ideology is destroying the US economy", in Wolfson M.H. ed Epstein G.A. (eds.) (2013), *The Handbook of the Political Economy of Financial Crises*, Oxford University Press (pp. 491-511), New York: Oxford University Press.
- Lazonick W. (2017), "The new normal is "maximizing shareholder value": Predatory value extraction, slowing productivity, and the vanishing American middle class", *International Journal of Political Economy*, 46(4), pp. 217-226.
- Lazonick W. e O'Sullivan M. (2000), "Maximizing Shareholder Value. A New Ideology for Corporate Governance", *Economy and Society*, 29(1), pp. 13-35.
- Louçã F. (2019), "As Time Went By-Long Waves in the Light of Evolving Evolutionary Economics", *SPRU Working Paper Series*, no. 2019-05, Brighton: Science Policy Research Unit, University of Sussex Business School.

- Mader P., Mertens D. e van der Zwan N. (eds.) (2020), *The Routledge international handbook of financialization*, New York: Routledge.
- Magdoff H. e Sweezy P.M. (1987), *Stagnation and the financial explosion*, New York: NYU Press.
- Mian A., Sufi A. e Verner E. (2017), "Household debt and business cycles worldwide", *The Quarterly Journal of Economics*, 132(4), pp. 1755-1817.
- Orhangazi Ö. (2008), "Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003", *Cambridge Journal of Economics*, 32(6), pp. 863-886.
- Philippon T. e Reshef A. (2013), "An international look at the growth of modern finance", *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), pp. 73-96.
- Pagano U. e Rossi M.A. (2009), "The crash of the knowledge economy", *Cambridge Journal of Economics*, 33(4), pp. 665-683.
- Perez C. (2002), *Technological revolutions and financial capital*, Cheltenham (UK) e Northampton (MA, USA): Edward Elgar Publishing.
- Pianta M. (2020), "Technology and Work: Key Stylized Facts for the Digital Age", in Zimmermann K. (ed.), *Handbook of Labor, Human Resources and Population Economics* (pp. 1-17), Cham: Springer.
- Rikap C. (2021), *Capitalism, power and innovation: Intellectual monopoly capitalism uncovered*, New York: Routledge.
- Rotta T.N. (2018), "Unproductive accumulation in the USA: a new analytical framework", *Cambridge Journal of Economics*, 42(5), pp. 1367-1392.
- Sassen S. (2018), *Cities in a World Economy*, Washington (DC): Sage Publications.
- Schumpeter J.A. ([1911]1934), *Theory of economic development*, Cambridge (MA): Harvard University Press.
- Schumpeter J.A. (1939), *Business cycles* (Vol. 1, pp. 161-174), New York: McGraw-Hill.
- Shaikh A. (2016), *Capitalism: Competition, conflict, crises*, New York: Oxford University Press.
- Stockhammer E. (2004), "Financialisation and the slowdown of accumulation", *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), pp. 719-741.
- Stockhammer E. (2013), "Financialization, income distribution and the crisis", In Fadda S. e Tridico P. (eds.), *Financial crisis, labour markets and institutions* (pp. 98-119), New York: Routledge.
- Stockhammer E. e Kohler K. (2019), "Financialization and demand regimes in advanced economies", *PKES Working Paper*, n. 1911, London: Post-Keynesian Economics Society. [Disponibile online](#).
- Tori D. e Onaran Ö. (2018), "Financialization, financial development and investment. Evidence from European non-financial corporations", *Socio-Economic Review*, 2020, 18(3), pp. 681-718.
- Van der Zwan N. (2014), "Making Sense of Financialization", *Socio-Economic Review*, 12(1), pp. 99-129.
- Vercelli A. (2013), "Financialization in a long-run perspective: an evolutionary approach", *International Journal of Political Economy*, 42(4), pp. 19-46.
- Vercelli A. (2017), *Crisis and Sustainability: The Delusion of Free Markets*, Cham: Springer.
- Vercelli A. (2019), *Finance and Democracy*, Cham: Springer Books.