

JANA RANDOW Y ALESSANDRO SPECIALE

A close-up portrait of Mario Draghi, an Italian politician and economist, wearing a dark suit, white shirt, and patterned tie. He has a slight smile and is looking directly at the camera. The background is blurred.

# MARIO DRAGHI EL ARTÍFICE

LA VERDADERA HISTORIA  
DEL HOMBRE QUE SALVÓ EL EURO

DEUSTO

# **Mario Draghi, el artífice**

La verdadera historia del hombre  
que salvó el euro

**JANA RANDOW  
ALESSANDRO SPECIALE**

Traducción de Ramón González Férriz  
y Marta Valdivieso



EDICIONES DEUSTO

Título original: *Mario Draghi l'artefice*

© Mondadori Libri S.p.A / Rizzoli, Milán, 2019

© de la traducción: Ramón González Férriz y Marta Valdivieso, 2021

© Centro de Libros PAFP, SLU., 2021

Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAFP, SLU.

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

[www.planetadelibros.com](http://www.planetadelibros.com)

ISBN: 978-84-234-3293-6

Depósito legal: B. 15.418-2021

Primera edición: noviembre de 2021

Preimpresión: Realización Planeta

Impreso por Black Print CPI

Impreso en España - *Printed in Spain*

El papel utilizado para la impresión de este libro está calificado como **papel ecológico** y procede de bosques gestionados de manera **sostenible**.

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal).

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web [www.conlicencia.com](http://www.conlicencia.com) o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

## Sumario

---

Prólogo, por Christine Lagarde .....	9
Introducción .....	11
1. ¡Mario, está hecho! .....	23
2. Enfrentarse al desafío .....	43
3. Los primeros días de la crisis .....	61
4. <i>Whatever it takes</i> .....	81
5. <i>Nein zu allem</i> .....	105
6. Romper las convenciones .....	125
7. Tolerancia cero con los estúpidos .....	143
8. Finalmente, EC .....	157
9. Odisea griega .....	177
10. Una supervisión por inventar .....	203
11. Todo cambia .....	225
12. Realidades italianas .....	243
13. ¿Y ahora? .....	261
Agradecimientos .....	275
Índice onomástico .....	279

## **¡Mario, está hecho!**

A última hora de la mañana, Jean-Claude Trichet se aleja de un grupo de líderes europeos para hacer una llamada de teléfono. «¡Mario, está hecho!», le anuncia de un tirón, y se le nota en la voz el orgullo, la euforia y el alivio.

Después de meses de indecisión, Angela Merkel, Nicolas Sarkozy, Silvio Berlusconi y otros jefes de Estado y de gobierno europeos han aprobado por fin el nombramiento de Mario Draghi como tercer presidente del Banco Central Europeo, y a Trichet le toca comunicarle la noticia. Draghi, economista y banquero con una larga experiencia en la Administración pública, el mundo académico, los bancos centrales y de inversión, es consciente de los desafíos que le aguardan, pero recibe el anuncio con entusiasmo.

Es junio de 2011 y Europa está en plena crisis. El colapso financiero que comenzó en Estados Unidos hace cuatro años y que ha arrastrado a la economía mundial provocando la que pasará a la historia como la Gran Recesión se ha extendido al sistema bancario. Las costosas medidas de estímulo para sostener la economía y la ligereza con la que se han permitido excesos en el gasto público han llevado el problema de la deuda soberana a los titulares de las noticias. Grecia se ha visto particularmente afectada. El país, que se incorporó a la eurozona hacía poco, en 2001,

ha perdido la confianza de los inversores, después de que sus gobernantes admitieran la verdadera magnitud de su déficit presupuestario. Sin la posibilidad de dirigirse a los mercados financieros para obtener fondos, Grecia se mantiene a flote con los préstamos de rescate de sus vecinos europeos, un paquete que incluye medidas draconianas de austeridad, con reformas y recortes del gasto público.

La eurozona no está preparada para una crisis de esta naturaleza, alcance y relevancia. Las diecisiete naciones comparten la moneda única bajo la supervisión del BCE, pero muchos de los poderes cruciales para preservar la unión y favorecer la prosperidad siguen siendo ejercidos por los gobiernos nacionales de Berlín, París, Roma, Madrid, etcétera. Las estructuras de protección del sistema financiero de la zona euro —una única autoridad de supervisión bancaria, un fondo de rescate para socorrer a los países y prestamistas en dificultades— todavía no existen. Y muchas veces los políticos en el poder parecen más interesados en señalar con el dedo a Atenas que en reconocer que es el momento de actuar.

En los mercados financieros son muchos los que apuestan a que Grecia no podrá hacer frente a sus obligaciones de deuda, lo que hace que las medidas necesarias para evitar el impago sean las más costosas del mundo. El interés de los bonos del Estado a diez años cerrará el 2011 cerca del 35 por ciento.<sup>3</sup> En las calles de Atenas y del resto del país, la crisis es evidente: en las fábricas y los negocios que cesan su actividad, en el rápido aumento del desempleo, en los choques violentos entre decenas de miles de manifestantes y agentes antidisturbios que paralizan la nación. Una gran parte de los inversores y los especialistas está convencida de que la permanencia de Grecia en el euro tiene los días contados.

Sin embargo, al BCE le preocupa más que la eurozona haya empezado a funcionar cada vez menos como una verdadera unión

3. Todos los datos sobre la evolución de los mercados financieros, entre ellos los tipos de cambio, las obligaciones y acciones, además de gran parte de los datos económicos citados en este libro, se han obtenido utilizando el terminal Bloomberg.

monetaria, una economía conjunta regida por una moneda única. Las entidades de crédito acaparan bonos soberanos nacionales y se deshacen de los emitidos en otros lugares. Los préstamos internacionales entre bancos se están reduciendo a cero, mientras la diferencia entre los intereses de los préstamos pagados por las familias y las empresas en Alemania e Italia aumenta de manera drástica. Es una señal de que los inversores y los banqueros no se limitan a prever la salida de un país de la eurozona: ya no están tan convencidos de que el euro tenga futuro. Se están preparando para lo peor.

En verano de 2011, Trichet, un europeísta convencido que había contribuido a crear la moneda única y cuyo cometido en 2003, en calidad de presidente del BCE, había sido protegerla, advierte que «hoy, “Europa” y los beneficios que conlleva se dan por descontado» y pide un «salto cualitativo» para fortalecer las reglas y las instituciones de la eurozona y «una visión que los ciudadanos de la Unión Europea puedan comprender y compartir con facilidad».<sup>4</sup>

Europa necesita un líder. Una personalidad que sea capaz de superar las brechas entre norte y sur, este y oeste, y de garantizar la supervivencia de la Unión y de su moneda. Sesenta y seis años después del final de la Segunda Guerra Mundial, la comunidad internacional deposita sus esperanzas en una canciller alemana: Angela Merkel. Hija de un pastor protestante que creció detrás del telón de acero y protegida de Helmut Kohl, el hombre clave en la reunificación del país después de la caída del Muro de Berlín, Merkel está destinada a convertirse en la figura política más poderosa de Europa. Pero será Draghi, un tecnócrata italiano que nunca se ha postulado a un cargo político, quien se adjudicará el mérito de haber salvado el euro.

Su receta para reforzar y defender la unión monetaria, y su empeño por impulsar el liderazgo político en este sentido, son

4. Jean-Claude Trichet, «Rivitalizzare il sogno europeo: un parere aziendale», discurso pronunciado en Bruselas, 28 de junio de 2011. El texto, en inglés, está disponible en: <[www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp110628.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp110628.en.html)>.

evidentes desde el principio. A principios de junio de 2011, antes de su nombramiento oficial para dirigir el BCE, Draghi dice a los parlamentarios europeos que la crisis de deuda soberana será «un verdadero test que pone a prueba la voluntad política, en Europa, de hacer lo que sea necesario para garantizar la consecución de la integración económica y monetaria europea».<sup>5</sup> Que Draghi apelara a una demostración de resolución política entraña dentro del orden natural de las cosas; lo interesante son las palabras con las que decidió expresarlo. Casi trece meses más tarde, sus declaraciones, en las que afirmaba que el BCE haría «lo que sea necesario» para proteger el euro, marcarían un punto de inflexión y permitirían a la Unión superar indemne el peor momento de la crisis.

Pese a ser la segunda moneda del mundo, el euro sigue siendo relativamente joven. Se introdujo en 1999 como divisa en once países europeos y entró en circulación como moneda física tres años después. Al final del mandato de Draghi, la comparten diecinueve estados de la Unión Europea, y desde muchos puntos de vista representa la culminación de un proyecto con un objetivo que va mucho más allá de la economía: el mantenimiento de la paz.

Después de la Segunda Guerra Mundial, la integración era la única respuesta posible a la devastación que los extremismos nacionalistas habían infligido al continente. «Existe una solución que [...] transformaría por completo la escena y en pocos años daría lugar a una Europa [...] libre y feliz —declaró en 1946 Winston Churchill, que había liderado el Reino Unido durante la contienda—. Ésta consiste en recrear el entramado europeo, en la medida en que seamos capaces, y dotarlo de una estructura

5. Mario Draghi, «Respuestas al cuestionario de los parlamentarios europeos», 16 de junio de 2011. El texto, incluido en la Recomendación del Consejo relativa al nombramiento del presidente del Banco Central Europeo, está disponible en: <[https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2011-02\\_29\\_ES.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-7-2011-02_29_ES.html)>.

bajo la cual pueda vivir en paz, con seguridad y en libertad. Debemos crear una especie de Estados Unidos de Europa.»<sup>6</sup>

Hoy la Unión Europea es muy diferente de la que tal vez Churchill tuviera en mente. Sigue siendo un acuerdo estrecho entre naciones independientes y es improbable que se convierta en un país único como Estados Unidos. Pero ha recorrido mucho camino desde la creación de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero y la Comunidad Económica Europea de los años cincuenta. El Tratado de Maastricht, firmado en 1992, que supone la fundación de la Unión Europea, definía los parámetros de una moneda común, bautizada oficialmente como «euro» en 1995. La crisis ha generado muchas incertidumbres sobre el futuro de la moneda única y revelado la posibilidad de que algunos países decidan abandonarla, e incluso de que todo el proyecto acabe por disgregarse. Sin embargo, quienes han contribuido a su fundación, entre ellos Draghi, siguen firmemente convencidos de que, con todos sus defectos y problemas, la unión monetaria sobrevivirá. Como repite a menudo el presidente del BCE, el euro es «irreversible» y hablar de salirse no sólo no es realista, es de irresponsables.

El nombramiento de Draghi como tercer presidente del Banco Central Europeo, después del político y economista holandés Wim Duisenberg y el funcionario del Estado francés Trichet, se anuncia a las 11.52 del 24 de junio de 2011, después de una cumbre de dos días de los líderes europeos en Bruselas. En los dos años de negociaciones políticas previos a la asignación del puesto, se pensaba que sería un alemán, y en cualquier caso no un italiano, quien asumiera uno de los cargos financieros más influyentes del mundo. Pero la crisis de deuda soberana ha acabado con esos planes. En señal de protesta contra las políticas poco ortodoxas del BCE, el candidato alemán, Axel Weber, anunció su

6. Winston Churchill, discurso pronunciado en la Universidad de Zúrich, 19 de septiembre de 1946, disponible en: <[www.isesp.eu/discorsoChurchill.pdf](http://www.isesp.eu/discorsoChurchill.pdf)>.

dimisión como presidente del Bundesbank casi nueve meses antes del final del mandato de Trichet, allanando el camino al otro y único contendiente, que casualmente había sido el primero propuesto para el cargo.

Italia había empezado a defender la candidatura a finales de septiembre de 2009. A pesar de las numerosas discrepancias con el cuarto Gobierno de Berlusconi y con el propio Draghi, el entonces ministro de Exteriores, Franco Frattini, declaró que Italia se sentiría «honrada» de ver al economista al frente del BCE.<sup>7</sup>

Por muy innegables que fueran los méritos del candidato, la campaña para su nombramiento no parecía muy prometedora. De hecho, el consenso era que después de trece años de unión monetaria, al fin era el turno de que Alemania se pusiera al timón de una institución cuyos fundamentos se inspiraban en su banco central, caracterizado por el compromiso prioritario con la estabilidad de precios y la independencia del poder político. Merkel le había arrancado a Sarkozy su apoyo al candidato alemán y, dado que en la cúpula de las instituciones los dos cargos más importantes se solían repartir de forma equitativa entre una nación central y una periférica de la Unión, entre una economía grande y una más pequeña, y entre candidatos con un perfil principalmente político y económico, el camino de Weber hacia la presidencia parecía despejado.<sup>8</sup>

Alemania, la economía más fuerte de Europa, no ocupaba una posición directiva en las políticas europeas desde tiempos de Walter Hallstein, presidente de la Comisión Europea entre 1958 y 1967. En 1998, en el momento de elegir al primer presidente del BCE, no había propuesto un candidato propio, y había aceptado a un francés como heredero a cambio de la designación de Fráncfort, capital financiera del país, como sede del BCE.

7. Steve Scherer, «Italy Would Be 'Honored' If Draghi Were ECB Chief, Minister Says», Bloomberg, 29 de septiembre de 2009.

8. «Frankreich für Axel Weber als EZB-Präsident», *Die Welt*, 13 de febrero de 2010, disponible en: <[www.welt.de/finanzen/article6377998/Frankreich-fuer-Axel-Weber-als-EZB-Praesident.html](http://www.welt.de/finanzen/article6377998/Frankreich-fuer-Axel-Weber-als-EZB-Praesident.html)>.

El plan empezó a desbaratarse justo entonces, en la primavera de 2010. El estallido de la crisis de la deuda griega proyectó una sombra sobre una eurozona preocupada, que intentaba recuperar el terreno perdido durante la Gran Recesión de los años precedentes. Las primeras señales problemáticas habían surgido en Estados Unidos en 2007, cuando los tipos de interés de las hipotecas de alto riesgo, concedidas durante el pico de la enorme expansión del crédito, comenzaron a crecer a una velocidad alarmante. El contagio alcanzó a Europa en agosto del mismo año, con la congelación de tres fondos del BNP Paribas, debido a la imposibilidad de valorar correctamente el valor de los activos. La crisis continuó incubándose durante otro año hasta que, en septiembre de 2008, Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión estadounidense, se declaró en bancarrota. El desplome de los mercados financieros, la caída en vertical de los intercambios internacionales y el aumento del desempleo que le siguieron hundieron al mundo en el desastre y obligaron a los gobiernos y a los bancos centrales a enormes intervenciones para ayudar a sus economías. En Europa, la concesión de estímulos fiscales agravó unos presupuestos estatales que ya estaban sobrecargados. Cuando Grecia fue incapaz de pagar su deuda, los líderes europeos organizaron una cumbre de urgencia y los funcionarios del Banco Central Europeo se reunieron en Lisboa para una de sus habituales reuniones fuera de la sede. La pregunta que la tarde del 6 de mayo de 2010 se le planteó a Trichet con mayor insistencia fue si el BCE estaba dispuesto a asumir la carga de los bonos del Estado griego. «No se ha hablado de esa opción» fue su respuesta.<sup>9</sup> Pocas horas después, la Bolsa estadounidense se desplomó. El Dow Jones, el principal índice bursátil estadounidense y termómetro de la industria, perdió casi mil puntos, la caída más grave de contrataciones en una única jornada desde el crac de 1987. Los altos funcionarios del BCE se preguntaron si su rechazo a intervenir en la crisis griega tal vez hubiera contribuido al

9. Jean-Claude Trichet, conferencia de prensa después de la reunión del Consejo de Gobierno, Lisboa, 6 de mayo de 2010, disponible en: <[www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2010/html/is100506.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2010/html/is100506.en.html)>.

desastre o, peor aún, si lo había provocado. Después de la cena, a puerta cerrada, comenzaron a estudiar una salida a la situación.

Uno de los principios fundacionales de la Unión Europea es la rigurosa separación entre la política fiscal y la monetaria, entre el poder para imponer impuestos y decidir el empleo de los ingresos fiscales y el de fijar los tipos de interés. Por eso el BCE no está autorizado a financiar a los gobiernos de la eurozona. Los políticos no pueden confiar en que el Banco Central estimule la economía de su país o, en caso de tener problemas, que compre su deuda soberana. Los funcionarios del BCE son tecnócratas no electos y su único mandato es mantener la estabilidad de precios. Ese principio se observa con un escrúpulo especial en Alemania, donde el Bundesbank se rige siempre siguiendo esta disciplina.

Por esa razón la propuesta que presenta Weber en mayo de 2010 sorprendió a todos. Aquella tarde, durante una reunión a puerta cerrada, el presidente del banco central alemán fue el primero en tomar la palabra, y su sugerencia fue: «Compramos bonos del Estado». Lo retiró enseguida, alegando que era una hipótesis teórica, una solución académica al problema, pero la idea caló.

Desde Lisboa, Trichet se dirigió a Bruselas, donde al día siguiente tendría lugar la cumbre de los líderes europeos. Después de una noche entera de negociaciones, a primera hora del sábado 8 de mayo, los jefes de Gobierno anunciaron que la Unión crearía un fondo de urgencia para evitar que los problemas fiscales de Grecia contagiasen al resto del continente. Varios ministros de Finanzas explicarían los detalles de la operación el domingo, a tiempo para la reapertura de los mercados bursátiles asiáticos.

Aun así, los tiempos eran muy ajustados. La situación se complicó todavía más debido a un importante retraso en el inicio del debate, previsto para las tres de la tarde pero aplazado por una indisposición de Wolfgang Schäuble, entonces ministro de Finanzas alemán, ingresado de urgencia a su llegada a la capital belga. Su salud era precaria desde finales de 1990 cuando, mientras era ministro del Interior, fue víctima del ataque de un dese-

quilibrado. Una herida de arma de fuego en la columna vertebral lo había dejado en silla de ruedas. La difícil convalecencia tras una intervención quirúrgica en la espalda a la que se había sometido a principios de año lo había confinado durante semanas en el hospital, y los nuevos medicamentos prescritos por los médicos le causaban problemas respiratorios. Con Schäuble incapaz de conducir las negociaciones, Alemania se encontró en una posición complicada. Su segundo, Jörg Asmussen, proveniente de un Gobierno anterior en el que el ministerio había estado en manos de los socialdemócratas, no contaba con la confianza de Angela Merkel, y el primer democristiano viable, Rainer Brüderle, ministro de Economía y Tecnología, no estaba localizable. La canciller envió a Bruselas a Thomas de Maizière, ministro del Interior, además de su confidente y sobrino de Lothar de Maizière, el último y único jefe de Gobierno de la República Democrática Alemana elegido democráticamente en 1990. Así, pues, a las nueve de la noche, se convocó a los ministros clave para discutir medidas que pudieran apoyar a la eurozona sin violar los reglamentos.

Mientras, los gobernadores de los bancos centrales habían ido a Basilea para una de sus habituales reuniones bimestrales en el Banco de Pagos Internacionales. El BPI es el «banco de los bancos centrales» y fue fundado en 1930 para establecer las reparaciones alemanas después de la Primera Guerra Mundial. El ambiente era lúgubre. Los banqueros, que suelen prestarse a intercambiar algunas palabras con los periodistas acampados en el vestíbulo del Hilton que está frente a la sede del BPI, un original rascacielos próximo a la estación ferroviaria, construido por el arquitecto suizo Martin Burckhardt en los años setenta, mantuvieron esta vez una discreción absoluta mientras entraban y salían de las teleconferencias con los representantes del G7 y el G20. A las ráfagas de preguntas disparadas por los periodistas respondían sacudiendo la cabeza: «Sin comentarios». Los jefes de Gobierno estaban igualmente ansiosos por tener noticias, mientras la reunión de los ministros de Finanzas europeos en Bruselas se prolongaba hasta bien entrada la noche. Christine Lagarde, que entonces estaba al frente del Ministerio de Finan-

zas francés, llamaba por teléfono cada media hora para informar del avance de las negociaciones.<sup>10</sup>

Las primeras indiscreciones sobre la magnitud del paquete de ayudas europeas se filtraron a la prensa en torno a las 22.30. ¿Eran fiables? Entre bastidores, exasperado por la lentitud de las negociaciones, Trichet presionaba para alcanzar un acuerdo. Pasada la medianoche, en Nueva Zelanda abría la Bolsa de Wellington sin que hubiera un acuerdo a la vista. El silencio se prolongó hasta las dos de la madrugada, hora de apertura de las Bolsas de Sídney y Tokio. El BCE estaba listo para hacer su declaración, pero no quería hacerlo primero. Eran las 2.08 cuando finalmente los ministros de Finanzas se dieron la mano y la española Elena Salgado, que había presidido el encuentro, se apresuró hasta la sala repleta de periodistas, con Olli Rehn, comisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios siguiéndole de cerca. Para contener la crisis, Europa había soltado 500.000 millones de euros, además de los 220.000 del Fondo Monetario Internacional. Una hora después, el BCE se comprometía a comprar títulos estatales y privados, a que hubiera disponible financiación bancaria a largo plazo y a reactivar los acuerdos de divisas (líneas *swap*) con la Reserva Federal estadounidense para introducir dólares en el mercado. El FMI compartió las decisiones adoptadas aquella noche poco después de que lo hiciera el BCE; durante una llamada de teléfono privada, Timothy Geithner, secretario del Tesoro estadounidense, ofreció sus felicitaciones y toda la ayuda posible; y por la mañana, Angela Merkel definió el plan de rescate como «un acontecimiento único en la historia».<sup>11</sup>

En caliente, los medios alemanes expresaron un veredicto muy pesimista sobre el paquete de ayudas anticrisis. «La compra de bonos del Estado es la peor violación imaginable de la independencia del BCE», escribió aquel día *Die Welt*.<sup>12</sup> La reacción

10. Richard Tomlinson, Sandrine Rastello, «Strauss-Kahn Bailouts Give IMF Chief Popularity Over Sarkozy», Bloomberg, 26 de enero de 2011.

11. Brian Parkin, «Merkel Says EU Leaders Making ‘Concerted Effort’ to Save Euro», Bloomberg, 10 de mayo de 2010.

12. Martin Greive y Florian Hasseln, «Woher kommt das ganze Geld für das Auffangnetz?», *Die Welt*, 10 de mayo de 2010, disponible en: <www.welt.

cogió a Trichet desprevenido, poniéndolo a la defensiva durante la conferencia de prensa convocada para primera hora de la tarde. El presidente hizo hincapié en que el BCE no había sufrido presión alguna para comprar los bonos del Estado —compraba obligaciones garantizadas desde julio de 2009— y seguía siendo firmemente independiente.<sup>13</sup> La bomba estalló poco después, cuando, preguntado por los detalles durante una entrevista, Trichet admitió que la decisión del Consejo de Gobierno de comprar deuda soberana no había sido unánime.<sup>14</sup> Era un detalle significativo sólo para quien conociera los entresijos del Banco Central y, por lo tanto, estuviera al corriente de que su órgano de toma de decisiones no suele recurrir al voto mayoritario en cuestiones de política monetaria. Tradicionalmente, se concede una enorme importancia al hecho de que las decisiones se adopten de forma colegiada, con el apoyo de todos sus miembros, del primero al último.

Trichet se negó a desvelar quién era el único gobernador que había mostrado su desacuerdo con los demás y votado en contra, pero su nombre no permaneció en secreto mucho tiempo. «La compra de bonos del Estado representa un riesgo significativo para la estabilidad y por eso, aun en estas circunstancias tan excepcionales, he adoptado una posición crítica respecto a la decisión del Consejo», declaró Axel Weber al periódico alemán *Börsen-Zeitung*, el canal que eligen muchos gobernadores de bancos centrales cuando quieren enviar un mensaje a los inversores sin recurrir a las agencias de prensa, a las que consideran demasiado agresivas.<sup>15</sup>

---

de/wirtschaft/article7563528/Woher-kommt-dasganze-Geld-fuer-das-Auf-fangnetz.html>.

13. Jana Randow y Zijing Wu, «Trichet Says ECB Wasn't Pressured into Buying Government Bonds», Bloomberg, 10 de mayo de 2010.

14. David Tweed y Simone Meier, «Trichet Indicates ECB Bond Purchases Not Supported by Whole Council», Bloomberg, 10 de mayo de 2010.

15. Jürgen Schaaf, entrevista a Axel Weber, presidente del Bundesbank, «Kaufprogramm birgt erhebliche Risiken», *Börsen-Zeitung*, 10 de mayo de 2010, disponible en: <[www.boersen-zeitung.de/index.php?li=1&artid=2010089001](http://www.boersen-zeitung.de/index.php?li=1&artid=2010089001)>.

Esa tarde del 10 de mayo de 2010, una jornada gris y nublada en Basilea, los funcionarios alemanes se revelaron como el fiel de la balanza de la crisis europea y fue ahí cuando empezó de verdad el ascenso de Draghi a la cúpula del BCE.

Las hipótesis sobre el sucesor de Trichet se multiplicaron hacia finales de 2010, alimentadas por el creciente apoyo que mostraban los líderes políticos italianos a Draghi y el silencio de la cancillería alemana. En noviembre, Romano Prodi, expresidente del Consejo y de la Comisión Europea, reafirmó que el economista se merecía el cargo porque era un hombre «brillante y honesto». «Lo digo claramente: Draghi es una elección de primera.»<sup>16</sup> Silvio Berlusconi, entonces primer ministro, se unió al coro en enero, al decirle a Merkel —de forma algo torpe, delante de los periodistas— que Italia se sentiría «honrada» con el nombramiento de Mario Draghi.<sup>17</sup> Hubiera sido el momento ideal para que la canciller propusiera un candidato propio. Pero Angela Merkel adoptó su estrategia por defecto —posponer la decisión—, a la espera de que en Fráncfort Weber decidiera si dar o no un paso al frente.

Mientras tanto, Draghi se revelaba como un apasionado defensor del euro. Famoso por su compostura inalterable, durante su época como gobernador del Banco de Italia casi había perdido la paciencia cuando, en una reunión a puerta cerrada de banqueros centrales en el BPI, la moneda única había sido criticada nada menos que por Janet Yellen, que acababa de ser nombrada vicepresidenta de la Reserva Federal.

Aún hoy, Yellen admite abiertamente no haber sido nunca una «entusiasta del euro». Parece que en las conversaciones informales entre colegas mantenidas durante una cena en Basilea fue mucho menos diplomática. Según dos testigos, enumeró uno

16. Flavia Rotondi y Lorenzo Totaro, «Merkel Made Investors Fear 'Unthinkable Problems', Prodi Says», Bloomberg, 26 de noviembre de 2010.

17. Jeffrey Donovan, «Berlusconi Says Italy Would Be Honored If Draghi Headed ECB», Bloomberg, 12 de enero de 2011.

a uno los defectos de la moneda única. Sus críticas, sumadas a las del BPI, según el cual las políticas anómalas del BCE estaban sembrando las semillas de las próximas crisis, indignaron al futuro presidente del Banco Central Europeo. «Tu actitud es contraproducente —parece que le soltó, prosiguiendo luego más o menos en ese sentido—. Somos conscientes de los riesgos, pero está el hecho de que la economía actual necesita una política monetaria de apoyo. Es demasiado fácil limitarse a gritar que viene el lobo, para poder decir, después de dos o diez años: “¿Has visto? Te lo había dicho”. Deberíais ser más analíticos.»<sup>18</sup>

Los primeros rumores sobre la dimisión de Weber al frente del Bundesbank comenzaron a circular la mañana del 9 de febrero. El presidente del banco central alemán había manifestado dentro de la institución que no estaba interesado en un segundo mandato. Fue una señal de alarma para Angela Merkel, que le pidió a Weber un encuentro en privado antes de realizar cualquier anuncio oficial. En esa reunión, que tuvo lugar dos días después, el gobernador «expresó su deseo» de dejar el cargo, y a la canciller alemana no le quedó más que resignarse.<sup>19</sup>

Los socialdemócratas, relegados a la oposición durante el segundo mandato de Merkel, la señalaron como responsable directa de la debacle. «Merkel ha abandonado a su candidato a su suerte, y él ha sacado las debidas conclusiones», declaró Frank-Walter Steinmeier, exministro de Exteriores, que asumiría en 2017 el puesto de presidente de la República Federal.<sup>20</sup> Aun admitiendo

18. Todas las citas contenidas en este libro que no estén atribuidas a una fuente específica provienen de entrevistas realizadas a cerca de sesenta funcionarios, retirados o en activo, de bancos centrales, gobiernos, organizaciones internacionales y entidades financieras.

19. Gabinete de prensa del Gobierno federal, conversación de la canciller Merkel con Weber, presidente del Bundesbank, 11 de febrero de 2011.

20. Veit Medick y Roland Nelles, «SPD fordert Mitsprache bei Weber-Nachfolge», *Der Spiegel*, 11 de febrero de 2011, disponible en: <[www.spiegel.de/politik/deutschland/reaktionen-auf-bundesbankrueckzug-spd-fordert-mitsprache-bei-weber-nachfolge-a-745039.html](http://www.spiegel.de/politik/deutschland/reaktionen-auf-bundesbankrueckzug-spd-fordert-mitsprache-bei-weber-nachfolge-a-745039.html)>.

que la indecisión de la canciller hubiera contribuido a que Weber decidiera dar un nuevo rumbo a su carrera, el verdadero motivo de la dimisión era su oposición a la compra de bonos del Estado puesta en marcha por el BCE a partir de mayo de 2010, una política que, en calidad de banquero central, él mismo debería haber perseguido y defendido. «El presidente tiene un papel especial —explicó en una entrevista—. Pero si en las cuestiones clave no está de acuerdo con el parecer de la mayoría, corre el riesgo de invalidar la credibilidad de su cargo.»<sup>21</sup>

Este giro imprevisto cogió por sorpresa a los políticos europeos. Christine Lagarde declaró estar «estupefacta» por la retirada de Weber. Draghi estaba cada vez menos seguro de que un alemán fuera a dirigir el BCE, y sus interlocutores de entonces recuerdan conversaciones en las que el economista afirmaba haber entendido cuál era la clave del éxito: seguir la línea dura alemana en defensa de la estabilidad de precios, pero sin mostrarse insensible a las dificultades de los demás países de la eurozona.

Sólo una semana después de la dimisión de Weber, la casa de apuestas irlandesa Paddy Power daba una probabilidad de 9 a 4 al nombramiento de Draghi, es decir, de un 69 por ciento.<sup>22</sup> Dos meses más tarde, hasta los alemanes empezaron a inclinarse por él. Werner Hoyer, secretario de Estado de Exteriores, pese a que lo mencionó junto con una selección de otros candidatos, dijo que el italiano sería «una excelente elección».<sup>23</sup> Angela Merkel expresó su preferencia por él durante una entrevista publicada en la prensa a mitad de mayo, dos semanas después de que el presidente francés Nicolas Sarkozy adoptara una postura simi-

21. Armin Mahler y Christoph Pauly, «It Is Not Important Which Nation Puts Forward the ECB President», *Spiegel Online*, 14 de febrero de 2011, disponible en: <[www.spiegel.de/international/germany/spiegel-interview-with-axel-weber-it-is-not-important-which-nation-puts-forward-the-ecb-presidente-a-745350.html](http://www.spiegel.de/international/germany/spiegel-interview-with-axel-weber-it-is-not-important-which-nation-puts-forward-the-ecb-presidente-a-745350.html)>.

22. Simon Kennedy, «Draghi Favorite to Succeed Trichet at ECB, Paddy Power Says», *Bloomberg*, 16 de febrero de 2011.

23. Tony Czuczka, «Draghi Would Make a 'Very Good' ECB Chief, Germany's Hoyer Says», *Bloomberg*, 15 de abril de 2011.

lar. Su apoyo, sin embargo, no era incondicional. La canciller dejó claro que de Draghi se esperaba una adhesión firme a la tradición monetaria rigurosa tan apreciada en un país que seguía traumatizado por la hiperinflación de los años veinte. «Conozco a Mario Draghi. Es una persona muy interesante y con una amplia experiencia. Su postura es muy cercana a nuestras ideas para una cultura de la estabilidad y una sólida política económica. Alemania podría apoyar su candidatura a la presidencia del BCE.»<sup>24</sup> En sus respuestas al Parlamento Europeo antes del nombramiento oficial, Draghi se comprometió a seguir una política «progresiva», prometiendo la misma «dosis sana de pragmatismo» que su predecesor.<sup>25</sup>

A diferencia de una parte de la opinión pública y de los medios alemanes, que apelaron a los orígenes italianos de Draghi para profetizar imprudentes políticas de tipos que apoyarían a las despilfarradoras naciones de la Europa meridional, a Angela Merkel no le interesaba su procedencia. En los ocho años sucesivos, los dos construirían una relación muy sólida: una alianza de la que Draghi se beneficiaría cuando el euro se encontró al borde del abismo y el escepticismo alemán amenazó con socavar la capacidad de actuación del BCE, y de la que la canciller alemana se valió en su intento de elaborar una estrategia para salir de la crisis.

El 11 de mayo, Giulio Tremonti, ministro de Finanzas, confirmó que el economista era el candidato oficial de Italia.<sup>26</sup> Seis días más tarde, durante una reunión en Bruselas, el Eurogrupo, que está formado por los ministros de Finanzas de los países de la Unión Europea, expresó su apoyo a la candidatura, seguido por el Parlamento el 23 de junio.

24. «Merkel stützt Draghi als EZB-Chef», *Die Zeit*, 11 de mayo de 2011, disponible en: <[www.zeit.de/wirtschaft/2011-05/merkel-draghi-ezb-president](http://www.zeit.de/wirtschaft/2011-05/merkel-draghi-ezb-president)>.

25. Draghi, Respuestas al cuestionario..., op. cit.

26. Alessandra Migliaccio, «Tremonti Says He Supports Draghi's Candidacy to Head the ECB», *Bloomberg*, 5 de mayo de 2011.

Cuando entra por primera vez en su nuevo despacho en esquina, en la trigésimo quinta planta de la Eurotower de Fráncfort, sede del BCE desde 1998, año de su fundación, Draghi no tiene un minuto que perder.

En los dos años transcurridos desde su candidatura, la eurozona ha pasado de combatir las repercusiones de la Gran Recesión, desencadenada por la quiebra de Lehman Brothers en Estados Unidos, a enfrentarse a problemas de naturaleza interna. De repente, los inversores se han dado cuenta de que compartir una moneda única no significa necesariamente que los gobiernos y los bancos griegos, italianos y alemanes operen con el mismo grado de prudencia. Los bancos, sobre todo los de las zonas periféricas de la Unión, crujen bajo el peso de montañas de créditos dudosos, préstamos que las familias y las empresas no pueden pagar, muchas veces porque nunca deberían haberse concedido. El problema de la deuda soberana se ha extendido por la región, con el lanzamiento, por parte de los gobiernos, de ambiciosos programas de estímulo para revitalizar la escasa demanda en el sector privado, mientras los mercados financieros identifican los eslabones más débiles de la cadena. Y después de Grecia, Portugal e Irlanda en 2010, ahora esos eslabones son España e Italia. Parte del problema es que los inversores han entendido que las medidas dispuestas por Europa para apoyar la deuda griega son un modelo para sus políticas futuras en todo el continente. En julio de 2011, los gobiernos obligaron a los titulares de bonos del Estado a aceptar pérdidas de más del 50 por ciento sobre sus participaciones, mientras un consorcio del Fondo Monetario Internacional, el BCE y la Comisión Europea, al que la prensa griega apodó «la troika», supervisaba la implementación de las reformas previstas en el paquete de ayudas, con el objetivo prioritario de que la deuda del país fuera sostenible.

Unas tres semanas después del nombramiento oficial, el nuevo presidente del BCE advierte a los políticos que Europa ha entrado en una «nueva fase» de la crisis, incitándolos a encontrar una respuesta «clara» para contener el contagio. En los mercados financieros, los fondos se han agotado, la refinanciación de las obligaciones estatales y privadas se ha paralizado, y a la sordina el

BCE estudia la manera de inyectar dinero en el sistema para que la economía pueda recuperarse un poco. «Ahora es el momento de dar certidumbre al proceso mediante el que se gestionan las crisis soberanas: definir con claridad los objetivos políticos, el diseño de los instrumentos, la cuantía de los recursos —declara Draghi durante una intervención en Roma—. La solvencia de los Estados soberanos ya no es un hecho que se dé por descontado, se consigue con un crecimiento alto y sostenible, posible únicamente si las cuentas están en orden. Hoy, el coste del crédito refleja esa nueva condición.»<sup>27</sup> Poco antes, el temor de que Italia no fuera capaz de reducir la deuda había provocado una caída de la cotización de sus títulos y acciones, llevando el interés de sus bonos a diez años al máximo registrado desde 1997. El programa de compra de bonos del Estado que había causado la dimisión del rival de Draghi a la presidencia había permanecido inactivo durante quince semanas, y los funcionarios del BCE no eran partidarios de volver a ponerlo en marcha si los gobiernos no se comprometían a cumplir su parte. «Es necesaria una actuación urgente de las autoridades italianas para restablecer la confianza de los inversores», afirmaba una carta conjunta de Draghi y Trichet enviada al Gobierno italiano a principios de agosto. El texto pedía «medidas significativas» para apoyar el crecimiento, promover la liberalización del sector servicios y fomentar el empleo, y sugería que Italia debía llegar a un equilibrio presupuestario antes de lo previsto.<sup>28</sup> En Madrid, José Luis Rodríguez Zapatero recibió una misiva similar. Ninguno de los textos prometía una intervención del BCE, no había zanahorias que compensaran el palo, para evitar que la independencia de la política monetaria del Banco Central pudiera ponerse en duda, pero las implicaciones eran evidentes.

27. Mario Draghi, intervención en la asamblea anual de la Associazione Bancaria Italiana (ABI), 13 de julio de 2011, disponible en: <[www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2011/draghi-130711.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2011/draghi-130711.pdf)>.

28. Jean-Claude Trichet, Mario Draghi, carta al presidente del Consejo de Ministros Silvio Berlusconi, 5 de agosto de 2011, disponible en: <[www.corriere.it/economia/11\\_settembre\\_29/trichet\\_draghi\\_italiano\\_405e2be2-ea59-11e0-ae06-4da866778017.shtml](http://www.corriere.it/economia/11_settembre_29/trichet_draghi_italiano_405e2be2-ea59-11e0-ae06-4da866778017.shtml)>.

Decir que en el Palacio Chigi la carta no fue bien acogida sería un eufemismo. Sin embargo, el mismo día en que se recibió —un viernes—, Silvio Berlusconi y su ministro de Finanzas, Giulio Tremonti, anunciaron que Italia multiplicaría sus esfuerzos para sanear el presupuesto, acelerando la implementación de reformas e imponiendo recortes en el gasto público. El lunes siguiente, el BCE empezó a comprar bonos del Estado italianos y españoles. «El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo acoge favorablemente las declaraciones de los gobiernos italiano y español referentes a las nuevas medidas y reformas en el ámbito de las políticas fiscales y estructurales —anunció Trichet—. Basándose en estas valoraciones, el BCE activará su Programa para los Mercados de Valores (SMP, por sus siglas en inglés) [un programa de compras en el mercado secundario de títulos de deuda públicos y privados, *N. de los A.*].»<sup>29</sup>

Para el BCE, que los gobiernos mantuvieran los compromisos adquiridos era crucial, de lo contrario su intervención sería ineficaz. Para Berlusconi sólo eran palabras. Apenas unas semanas después, canceló una sobretasa a las rentas más altas, redujo los recortes en el gasto regional y anuló una medida para reducir el coste de las pensiones, enseñando a los banqueros centrales que las promesas de los políticos no valen demasiado hasta que se traducen en leyes reales.

Aquel otoño, poco antes de que Draghi asumiera el cargo, con la economía de la eurozona a un paso de la recesión (hasta la fecha, la más larga en la historia del euro), Italia se encontraba bloqueada debido a la parálisis política. Las agencias de calificación Standard & Poor's y Moody's rebajaron la clasificación de la deuda pública del país cuando empezó a ser evidente que el Gobierno de Berlusconi no duraría mucho más. Ante la evidencia de que, desde la última subida de los tipos, las perspectivas habían

29. Jean-Claude Trichet, comunicado del presidente del BCE, 7 de agosto de 2011, disponible en: <[www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr110807.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr110807.en.html)>.

empeorado, el BCE se dispuso a reducirlos de nuevo y a crear otros fondos de emergencia para apoyar a la banca. Mientras tanto, la compra de bonos del Estado provocó la dimisión de otro funcionario alemán: Jürgen Stark, uno de los seis miembros del Comité Ejecutivo del BCE y su economista jefe, anunció que dejaría su cargo a finales de año.

Los observadores internacionales seguían con creciente preocupación el agravamiento de la crisis griega. En Estados Unidos, donde el Gobierno acaba de presentar la ley JOBS para combatir un desempleo obstinadamente alto y la Reserva Federal ha anunciado su operación Twist, una medida para garantizar el flujo constante de fondos a la economía, los actores políticos temían que, si Europa no era capaz de detener la crisis, ésta podría engullir al resto del mundo. Fue en este contexto cuando en septiembre, durante una reunión en Breslavia (Polonia), Geithner, el secretario del Tesoro estadounidense, exhortó a sus homólogos europeos a «decidirse» a resolver la crisis de deuda en la región, colaborando con el BCE para frenar el contagio. «Desde fuera, lo que parece más dañino no son las diferencias en el debate más amplio acerca de las estrategias, sino el conflicto permanente entre los gobiernos y el banco central.» Si no eran capaces de impedir de manera definitiva la disolución del euro, «por muy improbable que parezca, los mercados se verán obligados a prepararse para esta posibilidad, socavando los cimientos de lo que habéis construido hasta ahora».<sup>30</sup>

A finales de 2011, son diecisiete las economías de la región, desde Finlandia hasta Malta, desde Irlanda hasta Chipre, que se beneficiaban del euro, la estabilidad de los tipos de cambio y la facilidad de los intercambios comerciales entre países europeos. Y eso está en peligro ahora.

Grecia baraja la posibilidad de salir de la eurozona. Cuatro días después de haber aceptado el mayor impago de deuda sobe-

30. Jim Brunsten y Rebecca Christie, «Geithner Says UE Must Avoid Leaving Its Fate With Others», Bloomberg, 16 de septiembre de 2011.

rana de la historia, una reestructuración de 200.000 millones de euros cuyo objetivo era reducir a la mitad la deuda del país, el primer ministro Yorgos Papandrú anuncia un referéndum sobre el último paquete de ayudas ofrecido a la nación, una interpelación que, en el caso de que ganase el «no», significaría el abandono de la moneda única. Sarkozy y Merkel, igual de desconcertados por la iniciativa que los compañeros de partido de Papandrú, convocan a los griegos en Cannes, donde se va a celebrar una cumbre del G20. Allí es donde Mario Draghi hace su primera aparición en la escena internacional como presidente del BCE.