

Activos rusos congelados*

Plan europeo para un “préstamo de reparación” a Ucrania

- La propuesta de la Comisión Europea para utilizar los activos rusos congelados como garantía de un “préstamo de reparación” por valor de 140.000 millones de euros a favor de Ucrania se ha topado con un importante bloqueo legal y político: Bélgica —país donde se custodian gran parte de estos fondos— ha frenado la iniciativa por temor a que Rusia responda en los tribunales o con represalias económicas.
- El gran desafío para la Unión Europea (UE) consiste en movilizar recursos en apoyo de Ucrania sin poner en riesgo la legalidad del proceso ni comprometer la credibilidad del euro como divisa de reserva, al mismo tiempo que debe proteger a los Estados miembros, en especial a Bélgica.

Introducción

La invasión rusa de Ucrania en 2022 condujo a la inmovilización de unos 300.000 millones de euros en activos del Banco Central de Rusia en todo el mundo, de los cuales unos 210.000 millones se encuentran bajo custodia europea. Con la ayuda estadounidense debilitada y el déficit presupuestario ucraniano en aumento —estimado en 60.000 millones de dólares para 2026-2027—, la Comisión Europea propuso un “préstamo de reparación” de 140.000 millones de euros, utilizando esos activos como colateral. Ucrania devolvería los fondos solo si Rusia pagara reparaciones de guerra en el futuro.

La iniciativa busca combinar solidaridad con innovación financiera, pero se ha topado con un bloqueo político y legal tras la oposición de Bélgica, país que alberga el depositario Euroclear, donde están 170.000 millones de esos fondos, lo que la convierte en el país más expuesto a posibles represalias de Moscú¹. Bélgica ha reclamado garantías jurídicas y financieras para asegurarse de que no tendría que responder con fondos propios si Rusia lograba impugnar judicialmente el plan o si se producía una decisión que obligara a devolver los fondos². Ante la falta de consenso, el Consejo Europeo de 23 de octubre optó por aplazar una decisión final al 18 de diciembre.³ El pasado 7 de noviembre se celebró una reunión técnica de seguimiento, pero no se consiguió desbloquear la situación.⁴

Como custodio de Euroclear, Bélgica administra cerca de 170.000 millones de euros en reservas rusas congeladas, lo que la convierte en el país más expuesto a posibles represalias de Moscú

Este *impasse* revela un dilema estructural en la UE: cómo equilibrar la estabilidad financiera nacional con la solidaridad colectiva hacia Ucrania. Mientras algunos Estados miembros abogan por medidas más contundentes, otros —con

mayor exposición directa— temen que un paso legalmente dudoso deteriore la credibilidad del bloque y acarree un riesgo financiero desproporcionado.

La división complica el objetivo de Bruselas de aprobar nuevas ayudas antes de final de año y la planificación presupuestaria de Kiev. Ucrania destinó más del 60 % de su gasto público a defensa en los primeros nueve meses del año y depende en gran medida del apoyo financiero occidental para mantener sus programas sociales y humanitarios^{5, 6, 7, 8}.

Escasos precedentes legales y riesgos jurídicos

El préstamo europeo se construiría sobre el esquema del G7 conocido como “Extraordinary Revenue Acceleration”, ya operativo y respaldado por los beneficios extraordinarios (*windfall profits*) generados por los activos rusos congelados. A diferencia de una confiscación directa, la propuesta europea consistiría en canalizar los flujos de efectivo provenientes de activos que van venciendo hacia instrumentos de deuda emitidos por la UE, cuyos ingresos se prestarían a Ucrania.

Tras saldar un préstamo previo de 45.000 millones, el nuevo vehículo permitiría captar hasta 140.000 millones adicionales. Sin embargo, al vincular el principal de los activos rusos a la deuda europea, el plan bordea los límites del derecho internacional al difuminar la línea entre inmovilización temporal y expropiación *de facto*^{9, 10}.

Los retos de Europa

El proyecto europeo carece de precedentes sólidos en el derecho internacional contemporáneo. Los pocos casos comparables —como el uso de activos iraquíes en 2003¹¹ o la congelación de bienes libios en 2011¹²— se realizaron bajo el amparo del Consejo de Seguridad de la ONU, lo que no ocurre en este caso. Incluso el precedente afgano de 2022, en el que se creó un fideicomiso suizo para administrar parte de las reservas congeladas¹³, no implicó su monetización ni su uso como colateral.

En cambio, el plan de la Comisión no está respaldado por resolución de la ONU ni se ajusta a las contramedidas tradicionales reconocidas por la Carta de la ONU o la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados, que protegen la propiedad soberana¹⁴. Si bien el uso de beneficios extraordinarios ha superado la prueba legal y actualmente financia los préstamos del G7¹⁵, la colateralización del principal expone a la UE a litigios y a posibles demandas de compensación por parte de Rusia o de terceros afectados¹⁶.

En derecho internacional, la congelación de los activos estatales puede justificarse como contramedida ante violaciones graves, como la agresión armada. No obstante, monetizar o usar esos activos como garantía excede el marco tradicional de tales contramedidas.

Repercusiones financieras y de credibilidad internacional

El Banco Central Europeo (BCE) ha advertido que manipular activos soberanos podría dañar la confianza en el euro como moneda de reserva¹⁷. En 2024, la

El proyecto europeo carece de precedentes sólidos en el derecho internacional contemporáneo

cuota del euro en las reservas mundiales se situaba en el 19,7 %, frente al 21,2 % en 2013, reflejo de una pérdida gradual de peso internacional¹⁸. Cualquier duda sobre la inviolabilidad jurídica de los activos en euros podría acelerar la diversificación de reservas hacia otras monedas o hacia el oro.

Pasar de mantener los activos rusos congelados a utilizarlos como garantía supondría un cambio cualitativo (step change) que podría llevar a los bancos centrales —en especial los de países no alineados— a reducir su exposición al euro o trasladar la custodia de sus reservas fuera del espacio europeo. Según las estimaciones, una pérdida similar a la ocurrida tras la crisis del euro (–1,9 puntos porcentuales en la cuota global de reservas entre 2010 y 2013) implicaría una reubicación de unos 250.000 millones de dólares en activos denominados en euros, sobre una base global de 13 billones de dólares en reservas internacionales¹⁹.

Dado que Euroclear concentra la mayor parte de los fondos rusos, cualquier medida sin una protección legal sólida podría comprometer su balance, desencadenar litigios y forzar intervenciones públicas para estabilizar el sistema. Para muchos acreedores no occidentales, la utilización de activos soberanos congelados —aunque indirecta— se percibiría como una expropiación, debilitando la confianza en los marcos legales occidentales y reduciendo el umbral para medidas similares en futuras crisis²⁰.

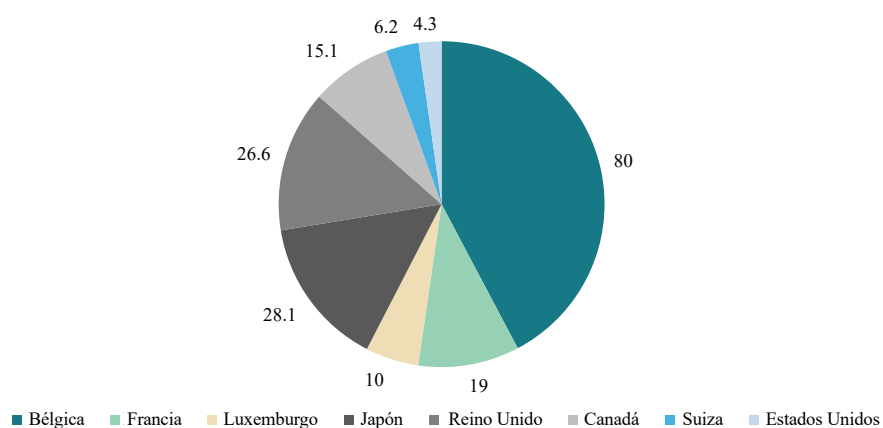
En este contexto, podrían darse tres escenarios. Desde uno prudente, en el que la UE se limita al uso de los beneficios extraordinarios y mantiene la estabilidad de los mercados, hasta uno adverso, en el que las contrasanciones rusas y la reacción china provocan una retirada de inversores y una grave pérdida de confianza en el euro²¹. Un escenario central pasaría por un litigio prolongado, moderada diversificación de reservas y leve aumento de los costes de financiación.

La UE quiere hacer que Rusia, el agresor, asuma los costes de la guerra y reforzar el apoyo financiero a Ucrania. El “préstamo de reparación”, en su formulación actual, constituiría una apuesta de alto riesgo que podría debilitar la credibilidad jurídica del euro y generar riesgos fiscales para los Estados miembros a cambio de un beneficio limitado. La UE debe mantener la distinción entre el principal y los beneficios extraordinarios, destinando estos últimos al apoyo presupuestario a Ucrania.

Si es necesario recurrir a una financiación adicional, esta tendría que respaldarse con garantías conjuntas y mecanismos de aislamiento y transparencia, junto con cláusulas de caducidad que refuercen su carácter excepcional²².

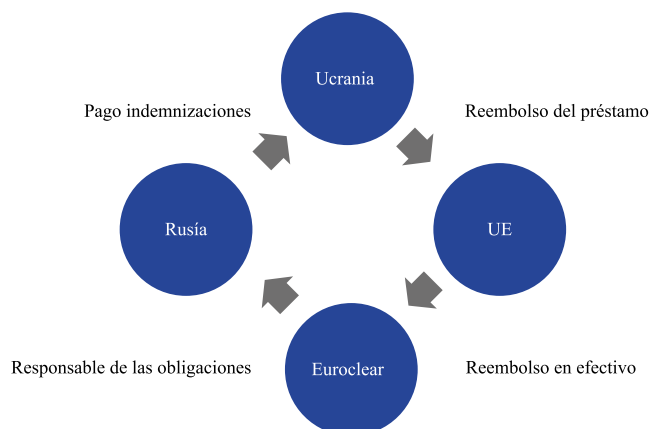
Este enfoque permitiría preservar la integridad jurídica de la Unión, proteger la estabilidad financiera europea y mantener la ayuda a Ucrania sin erosionar la confianza internacional en el euro ni en el marco legal sobre el que se asienta el sistema financiero global.

GRÁFICO 3.0 – PRINCIPALES JURISDICCIONES DE LA UE Y DE FUERA DE LA UE DE ACTIVOS RUSOS CONGELADOS, 2025 (MILES DE MILLONES DE EUROS)



Fuente: Parlamento Europeo.

GRÁFICO 4.0 – CÓMO FUNCIONARÍA EL PRÉSTAMO DE REPARACIONES PROPUESTO POR LA UE



Fuente: Euronews.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Frozen Russian Assets*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/11/Frozen-Russian-Assets.pdf>

¹ [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI\(2025\)775908_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI(2025)775908_EN.pdf)

² <https://www.ft.com/content/9ec35777-2dc5-48ca-97bf-ae760f06eda0?>

³ <https://www.politico.eu/article/politico-belgian-pm-bart-de-wever-eu-summit-brussels-badboy-leade/>

⁴ <https://www.euronews.com/my-europe/2025/11/07/eu-commission-and-belgium-see-no-breakthrough-in-ukraine-reparation-loan-talks>

⁵ <https://www.politico.eu/article/politico-belgian-pm-bart-de-wever-eu-summit-brussels-badboy-leade/>

⁶ <https://www.reuters.com/business/eu-will-seek-exclude-ukraine-loan-guarantees-deficitcalculations-2025-10-10>

⁷ <https://www.reuters.com/world/ukraine-parliament-amends-2025-budget-raises-defencespending-wartime-record-2025-10-21/>

⁸ <https://www.reuters.com/business/finance/ukraine-plans-2026-budget-with-184-deficit-pmsays-2025-09-15/>

⁹ <https://bidenwhitehouse.archives.gov/briefing-room/statements-releases/2024/10/25/g7-leaders-statement-on-extraordinary-revenue-acceleration-era-loans>

¹⁰ [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI\(2025\)775908_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/775908/EPRS_BRI(2025)775908_EN.pdf)

¹¹ <https://2001-2009.state.gov/r/pa/prs/ps/2003/20888.htm>

¹² <https://main.un.org/securitycouncil/en/s/res/1970-%282011%29>

¹³ <https://www.state.gov/wp-content/uploads/2025/08/Report-Proposed-Uses-of-the-Afghan-Fund-006158-508-Accessible-HRC1161348.pdf>

¹⁴ https://legal.un.org/ilc/texts/instruments/english/conventions/9_1_1961.pdf

¹⁵ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/da/ip_25_827

¹⁶ https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_STU%282024%29759602

¹⁷ <https://www.reuters.com/world/europe/eu-must-follow-law-using-frozen-russian-assets-helpukraine-lagarde-says-2025-10-06/>

¹⁸ https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire202206_annex.en.pdf

¹⁹ <https://data.imf.org/en/news/october%201%202025%20cofer>

²⁰ <https://www.reuters.com/world/europe/eu-must-follow-law-using-frozen-russian-assets-helpukraine-lagarde-says-2025-10-06>

²¹ <https://www.reuters.com/business/finance/russia-warns-europe-we-will-go-after-any-statewhich-takes-our-assets-2025-09-15>

²² <https://www.reuters.com/business/eu-will-seek-exclude-ukraine-loan-guarantees-deficitcalculations-2025-10-10>