

Flash Note: Ucrania – Rusia. La diplomacia avanza.

1. Punto de situación: avances tangibles, pero aún incompletos

Las conversaciones mantenidas ayer entre Donald Trump y Zelenski confirman un avance en la arquitectura de un posible acuerdo de paz. El llamado plan de 20 puntos, elaborado conjuntamente por Washington y Kiev, estaría completado en torno al 90%, según ambas partes. El problema es que ese 10% pendiente de completar concentra el 50% del riesgo político.

Dicho todo, diría que hay un progreso y que este no es táctico, sino el resultado de una voluntad más clara de poner fin a la guerra. Este avance responde a un mes de negociaciones intensas llevado a cabo por el grupo de trabajo enviado por los EE.UU, y conformado por Steve Witkof, Jared Kushner, Pete Hegseth y Marco Rubio, y que habrían jugado un papel clave en el avance:

Los avances más claros se concentran en estos cuatro puntos

I. Marco general del alto al fuego definitivo (no temporal). Nadie quiere ya un cese temporal de las hostilidades, si no concentrarse en una solución definitiva.

II. Acuerdo cerrado sobre el marco de seguridad post-conflicto (llamado Plan de prosperidad), consistente en un apoyo militar occidental limitado, condicionado y no permanente, orientado a disuasión, no a confrontación activa con Rusia. Reconfiguración del ejército ucraniano hacia un modelo más pequeño, profesional y defensivo, compatible con un escenario de paz supervisada.

III. Participación europea en las garantías de seguridad.

IV. Reconstrucción económica de Ucrania con participación estadounidense, en donde se contemplan contratos para la seguridad de infraestructuras críticas y protección de proyectos estratégicos (energía, minerales y logística).

El proceso queda en la fase de cerrar los elementos políticamente más costosos.
¿Cuales?

2. Los principales obstáculos

Persisten tres nudos críticos aún por acordar y que representan el 10% del plan de paz de 20 puntos:

I. Territorio (Donbass y Crimea): Principal obstáculo, pero hay progresos relevantes. Moscú no se mueve y exige la retirada total ucraniana. Kiev empieza a admitir concesiones condicionadas, incluso vía referéndum. Sobre la cuestión de Crimea, no desaparece del planteamiento ucraniano, pero ha dejado de ser un punto operativo inmediato del plan. Kiev ya no está colocando Crimea como condición de cierre del acuerdo de paz actual, si no que la estrategia de Ucrania es ahora separar "fin de la guerra" y "resolución completa del contencioso territorial". Esto deja la cuestión de Crimea en un marco político-diplomático de largo plazo o, en el extremo, congelada de facto como otros conflictos post-soviéticos. Esto supone un gran avance en las negociaciones.

II. Seguridad: Ucrania exige garantías creíbles y duraderas. EE. UU. cede y delega parte del diseño en Europa, sin comprometer explícitamente tropas o un paraguas tipo OTAN.

III. Central nuclear de Zaporíyia: La central nuclear aparece ahora como pieza estratégica (simbólica en nuestra opinión). Su reactivación sería técnicamente inmediata, pero su estatus político sigue abierto.

3. La postura de cada actor

Estados Unidos: Trump asume el rol de mediador directo, con un enfoque muy personalista (para lo bueno y para lo malo).

- También rechaza treguas interinas. Busca un acuerdo “final”.
- Prioriza la reapertura económica y el cese de bajas humanas.
- Margina la mediación europea (igual que Moscú, ve a la UE como un obstáculo para una resolución rápida). Washington opta por la negociación a tres bandas con Moscú y Ucrania. Esto supone un alineamiento con Rusia (que quiere a Europa fuera de las negociaciones. Debajo explico porqué)

Ucrania: Zelenski adopta ahora una postura pragmática inédita desde 2022 (quizás por el desgaste y el elevadísimo coste de la guerra).

- Como elemento novedoso, **acepta ahora debatir concesiones territoriales** bajo condiciones. Abre la puerta a un **referéndum** al respecto.
- Considera elecciones nacionales si hay garantías de seguridad.
- El mensaje implícito de este cambio es claro: la prioridad pasa a ser la supervivencia del Estado y su viabilidad económica.

Rusia: Aquí reside la mayor ambigüedad estratégica.

Por un lado:

- Vladímir Putin rechaza treguas temporales (eso es positivo)
- Exige decisiones “valientes” de Kiev (clara referencia a la cuestión territorial sobre el Donbass y Crimea), y parece que lo está logrando.
- Promete energía barata y apoyo a la reconstrucción (en un enfoque algo más constructivo)

Pero por otro:

- Utiliza un discurso dual: paz definitiva pero presión militar constante sobre el terreno, manteniendo, incluso intensificando ataques continuos en territorio ucraniano.
- Moscú continúa más cómodo en un mundo de conflicto estructural (de bloques), que en uno de estabilidad occidental cohesionada.
- Busca negociar solo con Trump, deslegitimando a Europa. La visión rusa de Europa sigue siendo instrumental: la UE es solo útil como financiador.

Unión Europea: Europa queda en una posición incómoda.

- Es llamada a garantizar la seguridad postconflicto, pero no a liderar el actual proceso de paz (el único con posibilidades reales de éxito).
- Sigue siendo señalada por Moscú como “principal obstáculo para la paz”, y Washington sigue marginando a la UE en las negociaciones de paz (optando por un approach bilateral con Moscú y con Kiev). Una de las razones sobre la posición débil de la UE es que se mantiene dividida internamente sobre el alcance de cualquier concesión territorial. Sea como fuere, lo que tengo claro es que la UE paga ahora su debilidad geopolítica: recursos post conflicto sí, liderazgo no.

4. Un posible cuadro post conflicto - Economía y reconstrucción: Un incentivo suficiente para continuar avanzando hacia la paz

El acuerdo de los 20 puntos sobre los que se está trabajando incorpora una dimensión económica relevante que no debe ser ignorada:

- Acceso de empresas estadounidenses a tierras raras y minerales estratégicos.
- Participación de la energía rusa en la reconstrucción, mediante suministro energético a precios reducidos, que Moscú presenta como su "contribución financiera al proceso de reconstrucción".
- Potencial reapertura parcial del comercio EE. UU.-Rusia. El sector privado sigue algo escéptico respecto a esta posibilidad pero lo cierto es que con Trump nunca se sabe.
- Para Moscú, levantar sanciones y reengancharse a Washington es casi tan importante como el resultado territorial.

5. Valoración final

La negociación ha avanzado más que en cualquier otro momento desde 2022. El lenguaje ha cambiado, y también las posiciones.

El riesgo sigue concentrado en un único punto: Rusia, cuyas partidas rara vez se juegan en un solo tablero y casi nunca con las mismas reglas (incentivos) que el resto. No es casual que Winston Churchill dijera aquello de *“Rusia es un acertijo, envuelto en un misterio, dentro de un enigma.”*

Mientras Moscú mantenga esa estrategia deliberadamente ambigua de negociar la paz mientras intensifica la guerra, el acuerdo seguirá siendo posible, pero no seguro. Dicho esto, y a la luz de los últimos acontecimientos, puedo afirmar con mayor convicción que el final de la guerra es hoy más probable que ayer.

Para los mercados, esto aún no es el final del conflicto, pero sí el primer paso creíble hacia su desenlace. En teoría, debería ser un factor de apoyo para los activos de riesgo. En la práctica, conviene reservar algo de prudencia, ya que los mercados no siempre reaccionan como cabría esperar. La bolsa es psicología, no matemáticas.

Cordiales saludos

Alex Fusté
Chief Global Economist
ANDBANK