
La crisis de deuda de Ucrania (2014–2015): arquitectura financiera internacional, geopolítica y lecciones para países periféricos.

Lucas Castiglioni

FCH-UNICEN

lcastiglioni@fch.unicen.edu.ar

The Ukraine Debt Crisis (2014–2015): International Financial Architecture, Geopolitics, and Lessons for Peripheral Countries

A Crise da Dívida da Ucrânia (2014–2015): Arquitetura Financeira Internacional, Geopolítica e Lições para Países Periféricos

Fecha de recepción: 15 de mayo de 2026

Fecha de aprobación: 10 de julio de 2026

Resumen

El presente artículo analiza en profundidad la crisis de deuda que se desarrolló en Ucrania entre los años 2014 y 2015. El objetivo del mismo es mostrar la importancia de la dimensión geopolítica en el estudio de las relaciones económicas internacionales, en especial en crisis de deudas en países periféricos. Para ello, se identifica a la crisis como un caso extremo en la intervención arquitectura financiera internacional luego de la crisis económica internacional 2007-2008. Para su estudio, se delinearán los principales elementos que contextualizan política y geopolíticamente el Euro-maidán; y a continuación, se presenta la secuencia de procesos involucrados en la crisis de deuda incluyendo los distintos actores internacionales. Luego se exponen los hallazgos del caso analizado en cuanto la relación geopolítica y finanzas; y, finalmente, se plantean problemas teóricos derivados del problema en cuestión y desafíos para otros países periféricos que atraviesan crisis de deuda soberana.

Palabras clave: crisis de deuda, Ucrania, arquitectura financiera internacional, FMI

Abstract

This article analyzes the debt crisis in Ukraine between 2014 and 2015. The objective of the study is to show the importance of the geopolitical dimension in the study of international economic relations, especially in debt crises in peripheral countries. To this end, the crisis is identified as an extreme case in the international financial architecture intervention after the 2007-2008 international economic crisis. For its study, the main elements that contextualize the Euromaidan politically and geopolitically are outlined; and then the sequence of processes involved in the debt crisis is presented, including the different international actors. Then the findings of the analyzed case are presented in terms of the relationship between geopolitics and finance; and finally, theoretical problems derived from the problem in question and challenges for other peripheral countries that are going through sovereign debt crises are raised.

Keywords: debt crisis, Ukraine, international financial architecture, IMF

Resumo

Este artigo faz uma análise aprofundada da crise da dívida na Ucrânia entre 2014 e 2015. O objetivo do estudo é mostrar a importância da dimensão geopolítica no estudo das relações econômicas internacionais, especialmente em crises de dívida em países periféricos. Para isso, a crise é identificada como um caso extremo na intervenção na arquitetura financeira internacional após a crise econômica internacional de 2007-2008. Para seu estudo, são delineados os principais elementos que contextualizam o Euromaidan política e geopoliticamente; e então é apresentada a sequência de processos envolvidos na crise da dívida, incluindo os diferentes atores internacionais. Em seguida, os achados do caso analisado são apresentados em termos da relação entre geopolítica e finanças; e, por fim, são levantados problemas teóricos derivados do problema em questão e desafios para outros países periféricos que estão passando por crises de dívida soberana.

Palavras-chave: crise da dívida, Ucrânia, arquitetura financeira internacional, FMI

Introducción

El artículo analiza en profundidad la crisis de deuda que desarrolló en Ucrania entre los años 2014 y 2015¹. Su objetivo es mostrar la importancia que puede adquirir la dimensión geopolítica en el estudio de las relaciones económicas internacionales, en especial en crisis de deudas en países periféricos. Se adopta como marco teórico para abordar el problema de investigación el enfoque de la economía política internacional, recuperando especialmente los aportes de la tradición marxista. Partiendo de la premisa de entender las relaciones económicas internacionales y sus determinantes geopolíticos como procesos interrelacionados, el estudio recupera la categoría de imperialismo para analizar las crisis de deuda externa.

Al respecto, la noción de “sistema imperial” (Katz, 2023) contempla integralmente las dimensiones económicas, política y geopolítica de la dominación imperial, habilitando así una lectura crítica de las crisis de deuda. Asimismo, la intervención de la arquitectura financiera internacional (AFI) no puede ser leída como un fenómeno técnico-financiero neutral. Complementariamente, Val y Nemiña (2023) proponen un esquema analítico de lógicas superpuestas en la actuación del FMI (geopolítica, burocrática-institucional y la dinámica política del país deudor). En relación con este último punto, en el trabajo se ahonda no solo en el aspecto político de Ucrania y se incorporan las dimensiones económicas y sociales al interior del país en aras de establecer una lectura crítica de economía política.

La investigación propone un abordaje metodológico que combina técnicas cualitativas (centrada en el análisis documental) y cuantitativas (utilizando fuentes estadísticas públicas y de consultoras privadas especializadas en el tema). En este marco es que se puede señalar que el caso ucraniano constituye un caso extremo de intervención de la arquitectura financiera internacional (AFI) en las crisis de deuda luego de la crisis económica internacional 2007-2008 (Castiglioni, 2023; Bohoslavsky *et al.*, 2023)².

Siguiendo la tipología de George y Bennett (2005), la crisis 2014-2015 reúne características de un caso típico en relación con el *haircut* y el *exit yield*; de un caso relevante por el monto del canje; y de un caso extremo en lo referente al recurso al *default* y a la intervención de la AFI. Dado que este último

1- El artículo se nutre de los resultados de la investigación realizada en el marco de la tesis de maestría en Ciencias Sociales (FCH-UNICEN).

2- En Castiglioni (2023) se relevaron los principales aportes bibliográficos y base de datos sobre las crisis de deuda y la intervención de la AFI, logrando recabar 22 casos. Asimismo, en Bohoslavsky, Cantamutto y Castiglioni (2023) se construyó una base de datos para comparar canjes de deuda con acreedores privados desde 2007.

aspecto constituye el objeto de estudio de la presente investigación, se lo considera el criterio principal para la selección del caso.

En este sentido, el trabajo se estructura en tres secciones: en primer lugar, se ahonda en la crisis de deuda de Ucrania (2014-2015), contextualizando política y geopolíticamente el Euromaidán, es decir, el conjunto de acontecimientos que involucraron las movilizaciones de noviembre de 2013 y la destitución del presidente Víktor Yanukovich en febrero de 2014, consideradas como un hito en la historia del país (Yurchenko, 2018). A continuación, se presenta la secuencia de procesos involucrados en la crisis de deuda incluyendo los distintos actores internacionales como el FMI, Rusia, China y fondos de inversión. En la tercera parte del artículo, se propone una aproximación a la dimensión geopolítica de las relaciones económicas internacionales, tomando el caso analizado como punto de partida para examinar el papel que pueden desempeñar los factores geopolíticos en las crisis de deuda.

1. El Euromaidán

Tras la desintegración de la URSS, Ucrania experimentó un marcado proceso de periferización, caracterizado por la caída del ingreso per cápita, la desindustrialización y la reducción de la población (Yurchenko, 2018). El país atravesó sucesivos ciclos económicos: una profunda contracción durante la década de 1990, una etapa de crecimiento entre 2000 y 2007, nuevas crisis en 2009 y 2014-2015, una recuperación entre 2016 y 2019, y nuevas caídas asociadas a la pandemia de COVID-19 y a la invasión rusa en 2022. Asimismo, la inserción del país en el mercado mundial estuvo acompañada por un creciente endeudamiento externo (Kravchuk, 2015) y una fuerte presencia del FMI: entre 1992 y mayo de 2026, Ucrania permaneció bajo programas del organismo el 58,2% del tiempo. En este contexto, la crisis de deuda de 2014-2015 resulta especialmente relevante porque se desarrolló en el marco del proceso político abierto por el Euromaidán, que inauguró una nueva etapa en la historia económica y geopolítica de Ucrania. Sus antecedentes se encuentran en el gobierno de Víktor Yanukóvich (2010-2014), cuando, frente a las consecuencias de la crisis económica internacional de 2007-2008, el país buscó financiamiento externo y avanzó en las negociaciones con la Unión Europea (UE) para la firma del Acuerdo de Libre Comercio Profundo y Completo (DCFTA).

Sin embargo, el 21 de noviembre de 2013, Yanukóvich suspendió la firma del acuerdo y reorientó las negociaciones hacia Rusia. Este movimiento fue resultado de la presión rusa: Moscú amenazó con restringir exportaciones y aumentar el precio del gas que Ucrania importaba, afectando especialmente

a la industria del Donbáss (Yurchenko, 2018). Así, Rusia desplegó una estrategia de “palos y zanahorias”: ante el acercamiento ucraniano a la UE, Moscú amenazó con el corte de suministro de gas, como mecanismo de coerción económica, y cuando logró frenar tal acercamiento, se transformó en acreedor de la deuda ucraniana y bajó los precios del gas, como incentivo. Este último hecho es señalado como hito en la secuencia que dio inicio al Euromaidán (Kravchuk, 2015; Yurchenko, 2018).

Si bien no existe una relación mecánica entre la decisión gubernamental y las protestas, el conflicto condensó orientaciones geopolíticas contrapuestas: sectores vinculados a Europa reforzaron sus posiciones, mientras otros mantuvieron vínculos históricos y económicos con Rusia. Las protestas combinaron demandas contra la crisis económica, la corrupción y el deterioro de las condiciones de vida con el rechazo a la represión estatal (Ingerflom, 2022; Yurchenko, 2018; Yurchenko *et al.*, 2021). Se trató de un movimiento complejo en el cual crecieron organizaciones nacionalistas, reaccionarias y neofascistas.

La escalada del conflicto dejó un saldo de decenas de muertos, miles de heridos y culminó con la destitución de Yanukóvich el 21 de febrero de 2014. Posteriormente, la crisis se territorializó: Crimea desconoció al gobierno interino y realizó un referéndum que concluyó con su anexión a la Federación de Rusia; mientras que, en abril de 2014, comenzó la guerra del Donbáss tras las declaraciones independentistas en Donetsk y Lugansk. El nuevo gobierno, encabezado luego por Petró Poroshenko, profundizó la orientación prooccidental de la política exterior ucraniana.

En este trabajo se adopta una perspectiva crítica que entiende al Euromaidán como un proceso complejo caracterizado por lo siguiente: (i) la destitución inconstitucional de Yanukóvich; (ii) el ascenso de organizaciones nacionalistas y neofascistas; (iii) la injerencia de potencias occidentales; y (iv) el involucramiento directo e indirecto de Rusia en el marco de una crisis económica y geopolítica.

La destitución de Yanukóvich puede interpretarse como un golpe de Estado debido a que no se respetaron los procedimientos constitucionales previstos para la remoción presidencial, que requerían mayorías agravadas y la intervención del Tribunal Constitucional (Amin, 2015; López Canorea, 2023). Al mismo tiempo, durante las movilizaciones adquirieron protagonismo grupos como Pravyi Sektor, el batallón Azov y C14/Sich, organizaciones nacionalistas y reaccionarias que posteriormente fueron incorporadas a estructuras estatales y militares (Ingerflom, 2022). La masacre de Odessa del 2 de mayo de 2014, en la que murieron más de cuarenta militantes antifascistas, sintetizó el nivel de violencia política alcanzado en este período (Yurchenko, 2018).

En el plano internacional, el Euromaidán estuvo atravesado por la disputa entre Estados Unidos, la UE y Rusia. Para Washington, Ucrania constituye un pivote geopolítico central en Eurasia, lo que explica el respaldo político y financiero al nuevo gobierno surgido tras el Euromaidán (Merino, 2022). La injerencia directa de Estados Unidos en los acontecimientos se materializó tanto en la participación pública de altos funcionarios (como la subsecretaria de Estado Victoria Nuland y el senador John McCain durante las protestas en la plaza Maidán) como en la conversación telefónica filtrada entre Nuland y el embajador estadounidense en Ucrania, en la que ambos discutían la conformación del futuro gobierno ucraniano y el papel de distintos actores internacionales, evidenciando el involucramiento de Washington en la transición política (López Canorea, 2023). En la misma línea, Ishchenko y Yurchenko (2019) sostienen que Estados Unidos destinó alrededor de 5.000 millones de dólares al financiamiento de organizaciones vinculadas al movimiento Maidán. Posteriormente, ese respaldo también se expresó en las negociaciones con el FMI y en los programas de asistencia financiera. Cabe recordar que Estados Unidos ejerce una influencia decisiva sobre las principales decisiones del organismo, en el marco de su estrategia en el sistema imperial (Katz, 2023), y dispone, además, de poder de veto en el directorio ejecutivo.

Para la UE, Ucrania representa un espacio estratégico tanto por su cercanía territorial con Rusia como por la dependencia energética respecto al gas ruso transportado a través de territorio ucraniano. Las tensiones entre Estados Unidos y Europa respecto del conflicto se hicieron visibles en torno a la cuestión energética y al tratamiento de Crimea y del Donbás: las potencias europeas buscaron mantener relaciones con Moscú antes y después del Euromaidán, negociando la creación del gasoducto Nord Stream 2 y no apoyaron la intervención militar inmediata en Crimea que impulsaron los Estados Unidos (Yurchenko, 2018).

Por su parte, Rusia consideró al Euromaidán como una amenaza directa a sus intereses históricos, económicos y geopolíticos (Ingerflom, 2022; Merino, 2022). Ucrania ocupa un lugar central en la estrategia rusa debido a su posición fronteriza y a la expansión de la OTAN hacia el este europeo. Tras el derrocamiento de Yanukóvich, Moscú apoyó política y militarmente a sectores prorrusos y a las repúblicas separatistas de Donetsk y Lugansk, mientras que la anexión de Crimea consolidó la dimensión internacional del conflicto.

Las consecuencias económicas y sociales del Euromaidán fueron profundas. La economía ucraniana sufrió una fuerte recesión: el PBI cayó un 10,1% en 2014 y un 9,8% en 2015. La reorientación hacia Occidente estuvo acompañada por un proceso de desindustrialización y reprimarización exportadora. Según Ishchenko y Yurchenko (2019), la integración subordinada con la UE

consolidó a Ucrania como una economía periférica exportadora de materias primas y mano de obra barata. Complementariamente, Reznikova *et al.* (2018) y Smerichevska y Martynenko (2019) documentan una reducción sostenida del peso de las manufacturas en las exportaciones y un incremento relativo de los alimentos y productos primarios. Paralelamente, el comercio con Rusia y la Comunidad de Estados Independientes (CEI) cayó abruptamente, mientras que el aumento del intercambio con la Unión Europea no logró compensar esas pérdidas. En este contexto, la matriz establecida de fracciones capitalistas imbuidas en el personal político del Estado desde la independencia de 1991, con estrechos vínculos con organizaciones criminales y con la extensión de prácticas ilegales, continuaría, pero bajo otra relación de fuerzas en Kiev en detrimento de los grupos de Donbáss (Kurzio, 2002; Yurchenko, 2018).

En este contexto, las condiciones de vida de la clase trabajadora empeoraron significativamente. La guerra en el Donbáss provocó 3.092 muertes y más de 7.000 heridos (Office of the High Commissioner for Human Rights, 2021), más de 2,6 millones de desplazados (The United States Institute of Peace, 2015), elevados niveles de inseguridad alimentaria (World Food Program - United Nations, 2016), deterioro de los servicios públicos y suspensión de pagos previsionales en zonas fuera del control de Kiev (Human Rights Council, 2019). A su vez, los programas de ajuste previstos en los programas del FMI implicaron aumentos tarifarios, recortes sociales y caída del salario real, especialmente en la región del Donbáss (Women's International League for Peace and Freedom, 2017).

Como síntesis, resulta pertinente recuperar la siguiente afirmación de Yurchenko (2018):

el principal cambio en el bloque gobernante no fue el desplazamiento del reinado del capital, como exigían las protestas de Maidán, sino la erosión del control centralizado y la influencia que el bloque de Donetsk había disfrutado en el país desde 2007-2010 (...) La composición regional del aparato estatal se hizo más mixta, lo que supuso una nueva intensificación de la rivalidad oligárquica y que ahora, sin embargo, era mucho más susceptible a la presión extranjera/IFI [instituciones financieras internacionales] y había sufrido pérdidas financieras. En cambio, la mano de obra del país estaba empobrecida, enfrentada a facturas de servicios públicos ajustadas al mercado y forzadas por el FMI que superaban los salarios y pensiones medias, al conflicto armado civil a ambos lados del frente y a la indigencia y el trabajo esclavo en las repúblicas separatistas del este (Yurchenko, 2018, p. 243).

2. La crisis de deuda ucraniana 2014-2015

Como se mencionó anteriormente, Ucrania es un país relevante en la geopolítica mundial (Katz, 2023; Merino, 2022), en el cual se entrecruzan intereses de potencias europeas, Estados Unidos y Rusia en un contexto de transición hegemónica mundial, con la disputa China-Estados Unidos (Actis & Creus, 2020). Esta importancia geopolítica quedó de manifiesto en el desarrollo de la crisis de deuda de 2014-2015. A continuación, se desglosa la secuencia de hechos ocurridos en el marco de la crisis: (i) la firma del Acuerdo Stand By (SBA) con el FMI en 2014; (ii) la cancelación del SBA y su reemplazo por un Acuerdo de Facilidades Extendidas (EFF) en 2015; (iii) el canje de deuda con acreedores privados en 2015; (iv) el default de deuda oficial con Rusia y el conflicto judicial alrededor del mismo y (v) la reestructuración de deuda oficial con China.

2.1. El acuerdo Stand-By del FMI de 2014

El 23 de febrero de 2014 (es decir, dos días después de la destitución de Yanukóvich), la directora del FMI Christine Lagarde confirmó que el organismo “estaría dispuesto a ayudar a Ucrania si el país lo solicita” (Lagarde, 2014). El 30 de abril, el FMI aprobó un SBA con Ucrania por la duración de dos años y el monto de 17.010 millones de dólares, el equivalente al 800% de la cuota del país en el Fondo, lo cual implicaba el pago de sobrecargos en el préstamo. La celeridad en su negociación y aprobación por parte del organismo también fueron muestras del apoyo geopolítico al nuevo gobierno. Por lo cual, el SBA 2014 no fue solamente un importante respaldo financiero (por su monto total y por su primer desembolso de 3.190 millones de dólares), sino también un rápido aval político al nuevo gobierno que había surgido de la destitución del Yanukóvich. El programa fue firmado por el presidente interino Oleksandr Turchínov, por lo cual las elecciones presidenciales de mayo se realizaron ya con el programa en vigencia.

En sus fundamentos, el SBA planteaba como necesidad “(...) restablecer la estabilidad macroeconómica, reforzar la gobernanza económica y la transparencia e impulsar un crecimiento económico sólido y sostenido, protegiendo al mismo tiempo a los grupos más vulnerables” (FMI, 2014a, p. 4). Para ello se establecieron cinco metas vinculadas al tipo de cambio flexible, control inflacionario, reforma financiera, ajuste fiscal, reducción del déficit energético y reformas destinadas a romper “prácticas problemáticas de gobierno” utilizadas en el pasado (FMI, 2014a, p. 9).

Sin embargo, los resultados no fueron los esperados y ya en la primera revisión de septiembre de 2014, Ucrania solicitó un *waiver* (FMI, 2014b). En el país

se profundizaba la crisis desatada con el Euromaidán: la economía continuó en recesión, el endeudamiento público aumentó, subió el desempleo y la inflación se disparó. Mientras que el SBA de 2014 esperaba una reducción de la deuda pública y del *ratio* de deuda externa total/PBI (menor al 100%) con la devaluación impulsada por el FMI, terminó aumentando (alcanzando al 130% en 2015); apuntaba a un crecimiento del PBI (del orden 2% en 2015); pretendía reducir la tasa de desempleo (del 8,5% al 7,5% en dos años); y estipulaba una reducción de la inflación (del 6%). En relación con este último, vale señalar que desde el mes de marzo de 2014 el país inició un período de alta inflación que abarcó los meses en los que estuvo vigente el SBA (abril de 2014 hasta marzo de 2015) y los primeros años del EFF.

Una vez finalizados los programas de préstamos, el FMI realiza sus Evaluaciones Ex Post (EPE) en las que incluyen análisis de variables macroeconómicas, observaciones de políticas implementadas, balance de resultados y se anexan “lecciones” para próximos programas. Según la EPE presentada en octubre del 2016, una de las razones del fracaso del SBA 2014 residía en las “inconsistentes políticas macroeconómicas encaradas por los gobiernos anteriores al 2013”, los “riesgos geopolíticos que debió afrontar el programa”, los “riesgos políticos y económicos nacionales” y en el hecho de que enfocarse en “objetivos inmediatos y el corto plazo” (FMI, 2016a, p. 1). En definitiva, el propio organismo reconoció no haber considerado el pasado reciente en el país ni el contexto en el cual iba a desarrollarse el SBA. Esta omisión resulta especialmente llamativa si se tiene en cuenta que el país, durante 2010-2012, estuvo bajo un programa del organismo.

En la misma línea, el diagnóstico del Fondo sobre la situación política merece atención, ya que el documento sostiene que “[...] que todos los partidos desempeñan un papel en la preservación de la estabilidad y que una escalada del conflicto suponía un gran riesgo para el éxito del programa” (FMI, 2016a, p. 1). El punto es que, luego del Euromaidán, los tres partidos denominados comunistas fueron proscritos *de jure* y las actividades de partidos socialistas, socialdemócratas y el Partido de las Regiones de Yanukóvich se vieron limitadas *de facto* (Ingerflom, 2022; López Canorea, 2023). Por consiguiente, mientras el FMI ponía como objetivo del programa la “estabilidad política”, el gobierno de Poroschenko avanzaba con la política de persecución y proscripción ideológica y avalaba el accionar de movimientos reaccionarios, nacionalistas y neofascistas en el país.

En cuanto a las condicionalidades del programa, el FMI sostuvo que “[...] fueron adecuadamente exhaustivas y se concentraron en la fase inicial, apoyando los objetivos del programa y procurando al mismo tiempo mitigar los riesgos

de ejecución” y, por ello, destaca la inclusión de las acciones previas en el período inicial (FMI, 2016a, p. 8). Según el Memorándum de entendimiento (MoU) y las revisiones del SBA, el programa contemplaba 23 condicionalidades de las catalogadas por el propio organismo como duras (17 acciones previas, PA, y 6 Criterios cuantitativos de desempeño, QPC) y 15 puntos de referencia estructurales, SB, identificadas como condicionalidades “leves”. Siguiendo los criterios del Fondo, las medidas corresponden a las siguientes dimensiones de políticas: 12 reformas estructurales, 8 financiero-monetarias, 9 fiscales, 4 cambiarias, 4 sociolaborales y 3 destinadas a la política de deuda.

En cuanto al objetivo de la reducción del déficit fiscal, el gobierno se comprometió a que el crecimiento del salario mínimo y del salario de los trabajadores del sector público fuera igual o inferior al crecimiento de la productividad laboral. En relación con el déficit energético, el Fondo señaló como causas a los “problemas estructurales del sector” y “las bajísimas [sic] tarifas del gas residencial” que “provocan grandes pérdidas fiscales” y “desincentivan la inversión” (FMI, 2016a, p. 20). La empresa estatal Naftogaz ocupaba el centro de las críticas del FMI. Sin embargo, el organismo concluyó que, al momento de la firma del SBA, fueron “demasiados optimistas” en relación con el programa de ajuste de las cuentas de Naftogaz y, por ello, debieron modificar las metas en la primera revisión.

Finalmente, el documento de evaluación ex post incluye “lecciones” que el Fondo tomaría a partir del caso analizado de cara a nuevos programas. En el EPE en cuestión, el FMI anotó como aprendizaje el hecho de que “los programas en países con crisis económicas recurrentes no deben renunciar a emprender reformas estructurales, aunque éstas deben priorizarse cuidadosamente” (FMI, 2016a, p. 33). Resulta llamativa esta afirmación teniendo en cuenta las propias evaluaciones elaboradas por el organismo en las que se reconoce el agravamiento de la situación política y social en un contexto de crisis económica. Por lo tanto, podemos entender al Euromaidán y la continuidad de la guerra en el Este como un *shock*, tras el cual el gobierno de Poroshenko encaró políticas alineadas a los programas del FMI, lo que significó un refuerzo del neoliberalismo en el país.

2.2. Renegociación con el FMI y firma del acuerdo de Facilidades Extendidas

Ante la persistencia de los problemas que dieron sustento al SBA 2014 y frente a la agudización de los conflictos y la inestabilidad del nuevo gobierno, el FMI evaluó la opción de extender el cronograma de pagos y cambiar la modalidad del programa de préstamos con Ucrania. El 12 de marzo de 2015, el organismo canceló el SBA firmado el año anterior y lo reemplazó por un

programa de Facilidades Extendidas por cuatro años y 17.500 millones de dólares. Con apenas 314 días de vigencia, el SBA 2014 se convirtió en uno de los programas más breves firmados por el Fondo desde la crisis económica internacional de 2008.

El propio FMI justificó el cambio argumentando que “el conflicto en el Este ha empujado la balanza de pagos y las necesidades de ajuste de Ucrania más allá de lo que se puede lograr con el actual programa” (FMI, 2015a, p. 9). El EFF fue presentado como una “oportunidad única” para “reformular radicalmente” la economía ucraniana (FMI, 2020b). A diferencia del SBA 2014, centrado en la estabilización de corto plazo, el nuevo acuerdo profundizó la intervención del Fondo mediante un programa de reformas estructurales de largo alcance.

El EFF 2015 contemplaba tres grandes objetivos: garantizar la “estabilidad financiera”, fortalecer las finanzas públicas y avanzar en reformas estructurales. Para ello en el programa y en las tres revisiones completadas del programa (julio 2015, septiembre 2016 y marzo 2017), se establecieron 55 condicionalidades de políticas públicas distribuidas en áreas cambiarias, monetarias, fiscales, energéticas, previsionales y administrativas. Siguiendo la calificación del organismo, en el EFF 2015 se convinieron 23 condicionalidades “duras” (17 PA y 6 QPC) y 32 condicionalidades “leves” (SB).

Entre las principales exigencias del Fondo se encontraban la reducción del déficit fiscal, límites al endeudamiento externo, acumulación de reservas internacionales, reforma del sector energético, privatizaciones y cambios en el sistema previsional. Asimismo, continuaron las condicionalidades vinculadas a la denominada “lucha contra la corrupción”, la reforma del Estado y la reorganización del sistema financiero.

Sin embargo, los primeros desembolsos del programa no lograron resolver la fragilidad financiera ucraniana. El problema más delicado estuvo vinculado a la reestructuración de la deuda soberana y el conflicto con Rusia por el eurobono de 2013. Frente a esta situación, en diciembre de 2015, el Fondo modificó su histórica política de “no tolerancia de atrasos con acreedores oficiales”, vigente desde 1989 (FMI, 2015c; 2015f). Esta decisión permitió sostener financieramente a Ucrania aun en situación de incumplimiento con Rusia. El cambio evidenció el carácter político del programa y la flexibilidad institucional del organismo frente al conflicto geopolítico abierto entre Kiev y Moscú.

En su evaluación ex post del programa, el FMI sostuvo que el EFF “ayudó a restaurar la estabilidad macroeconómica y el crecimiento”, aunque reconoció que no logró resolver completamente las vulnerabilidades externas de Ucrania (FMI, 2020b, p. 1). Entre los principales logros señalados por el organismo se encuentran: la adopción de un régimen cambiario flexible, la reducción del

déficit fiscal, la reestructuración de deuda, la estabilización bancaria, las reformas energéticas y previsionales, y ciertos avances institucionales en materia de gobernabilidad.

No obstante, los propios resultados del programa muestran fuertes contradicciones. Comparando los compromisos del programa con los datos del Banco Mundial se puede verificar que, si bien en 2015 Ucrania registró un superávit de cuenta corriente (5,5% en relación al PBI), los déficits reaparecieron en los años posteriores (-2% en 2016, -3,1% en 2017 y -4,9% en 2018). Del mismo modo, el ajuste fiscal inicial no pudo sostenerse en el tiempo (-1,1% en 2015, -2,2% en 2016, -2,3% en 2017 y -2% en 2018). Las metas vinculadas a la sostenibilidad de la deuda (metas de 158,4% para 2015, 149,5% para 2016, 141,2% en 2017 y 134,3% en 2018) y acumulación de reservas internacionales (metas de 18.300 millones de dólares para 2015, 22.300 para 2016, 28.500 para 2017 y 35.200 para 2018) tampoco fueron cumplidas plenamente, mientras que la inflación se mantuvo por encima de los objetivos previstos (metas de 27,6% en 2015, 10,6% en 2016, 9% en 2017 y 7,2% en 2018) durante gran parte de la vigencia del acuerdo (FMI, 2015e, p. 48)

Las reformas estructurales constituyeron el eje central del EFF 2015. El FMI impulsó una profunda reestructuración del sistema financiero, que incluyó la nacionalización del PrivatBank en 2016 y el cierre de 87 entidades consideradas inviables (Buckley & Olearchyk, 2017). También promovió reformas tributarias orientadas a reducir los impuestos al trabajo y aumentar el peso de los impuestos indirectos, con el objetivo de acercar el sistema ucraniano a los estándares de Europa Central y Oriental (FMI, 2020b, p. 21). Desde una perspectiva crítica, estas medidas profundizaron la agenda de ajuste y desregulación impulsada históricamente por el organismo. En el sector energético, el EFF profundizó las reformas iniciadas en 2014 mediante aumentos tarifarios, cambios regulatorios, apertura al mercado y un amplio programa de privatizaciones coordinado con el Banco Mundial, el BERD y la Comisión Europea³. En materia previsional, el Fondo promovió el aumento de la edad jubilatoria, mayores requisitos de acceso y cambios tributarios para reducir el déficit del sistema (FMI, 2020b, p. 46). En conjunto, el programa consolidó una estrategia de ajuste fiscal, privatizaciones, desregulación y reforma del Estado. Aunque

3- En la primera revisión del EFF, el Fondo destacó que en mayo de 2015 Ucrania aprobó una lista de unos 350 activos de propiedad estatal que estaban sujetos a privatización, destacando diez empresas estatales (FMI, 2015e). Este listado se redujo a cinco empresas en la segunda revisión del EFF, destacando planta portuaria de Odessa y la generadora de energía Centrenergy (FMI, 2016c)

el FMI reconoció posteriormente que algunas condicionalidades habían sido excesivas (FMI, 2020b, p. 2), la llamada agenda anticorrupción mostró resultados limitados y el propio organismo admitió la persistencia de “intereses creados” que obstaculizaron las reformas institucionales (FMI, 2020b, p. 23).

La actuación del FMI en Ucrania ha sido criticada por diferentes especialistas y se ha involucrado el término de “deuda ilegítima”⁴. Hudson (2016) sostiene que el FMI violó sus propias normas al otorgar préstamos a un país en guerra, con serias dificultades de repago y atravesado por una profunda crisis política. En una línea similar, Helmer (2015) señaló que el Fondo evitó deliberadamente caracterizar la situación ucraniana como un conflicto bélico para no entrar en contradicción con sus estatutos.

Luego de tres años y tres revisiones completadas, el EFF 2015 fue reemplazado en 2018 por un nuevo acuerdo Stand By. En términos generales, el programa representó una profundización de la intervención del FMI en Ucrania y funcionó como respaldo financiero y político tanto para el proceso de reestructuración de deuda como para la estrategia occidental de sostén al gobierno post-Euromaidán frente al conflicto con Rusia.

2.3. Reestructuración de deuda con acreedores privados (2015)

Los títulos de deuda que emitió Ucrania durante el tercer período del ciclo de endeudamiento identificado por Kravchuk (2015) mostraban una característica relevante: una alta concentración de sus acreedores (Sadowski, 2015). Por caso, el fondo de inversión privado Franklin Templeton poseía 6.500 millones de dólares (un tercio de los bonos soberanos en circulación). El gobierno de Rusia, por su parte, poseía una serie de estos bonos por un total de 3.000 millones de dólares: si bien se trata de un acreedor oficial, el instrumento utilizado era un bono regido por el derecho privado, un eurobono. A pesar de que el problema del cronograma de pagos ya había sido alertado por el propio FMI durante el SBA 2014 y en el posterior EFF 2015, las negociaciones formales para el canje de deuda empezaron recién en enero de 2015 y finalizaron en agosto del mismo año (FMI, 2020a). Los pagos que afrontó el país entre 2013 y 2015 fueron significativamente altos: según los datos ac-

4- Al respecto, Toussaint (2015:280) presenta las diferencias entre conceptos de “deuda pública ilegítima” (aquella contraída por el gobierno pero que no representa el interés general), “deuda ilegal” (contraída en violación de normas, leyes y/o constitución nacional), “deuda odiosa” (préstamos a gobiernos autoritarios o realizados bajo condiciones que violan los derechos sociales, culturales, civiles y políticos del pueblo) y “deuda insostenible” (que sólo se podrá pagar a costa de grandes consecuencias en las condiciones de vida, de salud, educación y empleo del pueblo).

tualizados del International Debt Statistics (IDS)-Banco Mundial, el gobierno ucraniano pagó en concepto de capital e intereses de deuda externa 13.764 millones de dólares en 2013, 7.879 en 2014 y 16.754 en 2015. En relación con el gasto público, el servicio de deuda externa representó el 18,7% en 2013, el 13,6% en 2014 y el 49,3% en 2015.

Se trató de una reestructuración "preventiva" (FMI, 2020a; Fang *et al.*, 2020) con los acreedores privados, es decir, antes de entrar en dificultades de pago. Vale señalar que el país sí entró en default con la deuda con Rusia. El apoyo de los países centrales al gobierno ucraniano en la renegociación de deuda se puede observar en las declaraciones del ministro de finanzas de Alemania, Wolfgang Schäuble: "Estamos de acuerdo en que hay que apoyar la negociación de la reestructuración de la deuda ucraniana, que debe llegar a término" (Hudson, 2015).

El 27 de agosto de 2015, el gobierno de Ucrania logró un acuerdo con los acreedores privados. Se canjearon eurobonos por un monto de 18.300 millones de dólares, equivalentes al 50,9% de la deuda externa del gobierno central, según datos del NBU. Si bien la operación fue significativa por el volumen de deuda involucrada, presentó una quita relativamente moderada y una tasa de descuento estándar en función de los canjes del período postcrisis 2007-2008, con un *haircut* de 23,2% y la tasa de *exit yield* de 8,8%. El acuerdo conllevó la quita del 20% del capital (3.860 millones de dólares) y una suba de la tasa de interés del 7,22% del promedio vigente al 7,75%, dejando como saldo una deuda de 15.500 millones de dólares. Además, incluyó una prórroga de 4 años en el plazo para el pago principal de la deuda e incorporó un cupón PBI, el cual se activaría si el crecimiento anual superaba el 3%. En materia legal, los nuevos bonos de la deuda soberana ucraniana sostuvieron la jurisdicción inglesa bajo la que se regían los bonos previos (Sadowski, 2015, p. 4).

Entre los intermediarios para la colocación de deuda ucraniana se encontraba el banco Lazard, un agente de colocación que actuó en diversas reestructuraciones del período, con resultados discutibles (Duval, 2015). Un aspecto llamativo y poco analizado es que el canje 2015 involucró a la deuda subsoberana, es decir, deuda pública que no fue asumida por el gobierno central. Según el documento del FMI (2020a, p. 34), esta reestructuración incluyó bonos nacionales, así como también se llevaron a cabo canjes de bonos de las provincias (óblast, para el caso ucraniano)⁵.

Según Park y Samples (2015; 2016), la reestructuración de la deuda en Ucrania fue "revolucionaria" y mostró "una exitosa coordinación entre inversionista y Estado". La ministra de finanzas Natalia Yaresko declaró que el objetivo de Ucrania había sido buscar una quita del 40% pero "el acuerdo cumple con to-

dos los objetivos establecidos por el programa de rescate del FMI y permitiría al país avanzar”. Lo calificó como un acuerdo *win-win* (Inman, 2015). En esta misma línea, Lawrence Summers, se sumó a la ola de elogios a la reestructuración y Summers valoró el *haircut* alcanzado en el canje y también vinculó la negociación con la política exterior estadounidense (Summers, 2015).

Finalmente, es importante resaltar que el canje excluyó la deuda con Rusia. Esta decisión del gobierno post-Euromaidán motivó reclamos públicos bilaterales e internacionales y en instancias judiciales por parte de la Federación Rusa. El canje de deuda que emprendió Ucrania durante la presidencia de Poroshenko fue una de las principales políticas encaradas por el gobierno post-Euromaidán y contó con el apoyo de los gobiernos de Estados Unidos y Europa, del FMI y de los principales holdings financieros. Lazard, como agente intermediario de colocación de los nuevos bonos, y Templeton, como principal acreedor privado y coordinador del grupo de bonistas, fueron los dos actores financieros privados que intervinieron en el canje⁶. Aunque fue presentado como una pérdida para los fondos de inversión, el canje de la deuda ucraniana significó un monto importante de los bonos soberanos, con una modesta quita y una tasa de descuento estándar.

2.4. Default con Rusia y conflicto judicial con los eurobonos (2013)

En diciembre de 2013 Ucrania emitió un eurobono por 3.000 millones de dólares adquirido íntegramente por el Fondo Nacional de Riqueza de Rusia (NWF) bajo legislación inglesa. El bono incluía un cupón anual del 5% y formaba parte del paquete de asistencia financiera acordado entre Víktor Yanukóvich y Vladímir Putin en el contexto de las protestas del Euromaidán. El uso de un instrumento financiero negociable permitió destrabar rápidamente el financiamiento y, al mismo tiempo, evitó restricciones institucionales que impedían al NWF invertir en activos de baja calificación crediticia (FMI, 2015d). El 17 de febrero de 2014, Ucrania presentó documentos para agregar otros 1.980 millo-

5- Complementariamente, Rao (2015) menciona que el monto total del canje soberano y subsoberano alcanzaría aproximadamente los 23.000 millones de dólares, lo cual se puede inferir que la deuda de los óblast reestructurada habría involucrado un monto aproximado de 4.700 millones de dólares.

6- En abril de 2014, el vicepresidente ejecutivo y director de inversiones de Templeton Global Macro Michael Hasenstab declaró: “Creemos que el potencial a largo plazo de Ucrania es notable. Hay una increíble riqueza de capital humano y dotación agrícola, y Ucrania ocupa una posición estratégicamente importante desde el punto de vista geográfico y geopolítico, a caballo entre Europa y el Este. A pesar de algunos de sus problemas fiscales de corto plazo, Ucrania tiene poco endeudamiento (...) Los acontecimientos posteriores en Ucrania han sido trágicos e inquietantes. Pero lo que nos animó fue la respuesta a la crisis” (Hasenstab, 2014).

nes de dólares. De haberse realizado, la deuda de Ucrania con Rusia hubiera ascendido a casi 5.000 millones de dólares⁷. Sin embargo, la destitución de Yanukóvich interrumpió la operación.

El nuevo gobierno comenzó posteriormente a incumplir los pagos vinculados al bono ruso, suspendiendo primero los pagos de intereses en 2014 y 2015 (Reuters, 2014; Telegraph Agency of the Soviet Union, 2015). Paralelamente, Rusia evitó incorporar esta acreencia dentro del Club de París, argumentando que no se trataba formalmente de una deuda bilateral. Esta situación generó una ambigüedad jurídica y política: aunque el acreedor efectivo era el Estado ruso, el instrumento mantenía rasgos de deuda privada por haber sido emitido como eurobono bajo legislación inglesa⁸.

El conflicto escaló cuando Ucrania inició la reestructuración de su deuda con el FMI, en marzo de 2015, y con acreedores privados, en agosto, excluyendo a Rusia en las negociaciones. Este punto era particularmente sensible porque, bajo las reglas vigentes del FMI, el organismo no podía prestar a países en *default* con acreedores oficiales (FMI, 2016c). Sin embargo, el FMI modificó su política y reconoció que el reclamo derivado del eurobono ruso constituía una deuda oficial "a los efectos de la política del Fondo sobre atrasos a acreedores bilaterales oficiales" (FMI, 2015a). Esta decisión permitió sostener el programa de financiamiento a Ucrania aun cuando Kiev incumpliera el pago con Rusia. El 16 de diciembre, cuatro días antes de la fecha de vencimiento del bono, el Fondo realizó el cambio normativo antedicho, identificando al compromiso externo como deuda oficial y habilitando así el desembolso del EFF. Hudson (2016, p. 561) sostiene que parte de la razón por la cual el FMI y Estados Unidos esperaron hasta último momento para cambiar las reglas estuvo vinculada a la necesidad de preservar previamente el tratamiento aplicado a Grecia durante la crisis europea.

Luego del *default*, Rusia inició acciones judiciales ante los tribunales británicos. Entre los argumentos rusos se señalaba que Ucrania había reconocido la

7- Las estadísticas del Banco Mundial parecen omitir la deuda correspondiente al eurobono emitido por Ucrania en 2013 y adquirido por Rusia, sin que ello sea explicado en los metadatos del IDS. Kravchuk (2015), utilizando fuentes oficiales ucranianas, estima una deuda externa de 3.600 millones de dólares, de los cuales más de 2.700 correspondían a obligaciones con Rusia, cifras que coinciden con las publicadas por el Banco Mundial para ese período.

8- Como señala Hess (2018), esta indefinición otorgó a Rusia una importante capacidad de maniobra política. Al mantenerse fuera de los mecanismos tradicionales de negociación entre acreedores oficiales, Moscú podía ejercer presión tanto sobre Ucrania como sobre el proceso general de reestructuración de deuda. A su vez, la decisión evitaba las restricciones propias del Club de París, donde los acreedores oficiales deben respetar principios de igualdad de tratamiento.

legitimidad de la deuda desde su emisión hasta el default y que Rusia incluso había presentado propuestas de reestructuración alternativas. La defensa ucraniana sostuvo que la deuda había sido contraída bajo coerción política y militar rusa y apeló a la doctrina de la “deuda odiosa”. El presidente Poroshenko definió el préstamo como un “soborno” y argumentó que había sido emitido bajo presión geopolítica rusa (Poroshenko, 2015).

El caso adquirió rápidamente importancia internacional porque colocó en debate la posible utilización judicial de la doctrina de la deuda odiosa dentro de los mercados financieros contemporáneos. Como señalaron Wigglesworth & Allen en el *Financial Times*: “Tanto los inversores como los emisores de bonos soberanos están vigilando de cerca el caso debido a sus posibles implicaciones para el concepto de ‘deuda odiosa’” (2018).

Inicialmente, en 2017, el Tribunal Supremo de Londres falló a favor de Rusia y consideró que se trataba de una disputa contractual estándar. Sin embargo, en septiembre de 2018 la Corte de Apelaciones revocó parcialmente esa decisión y habilitó un juicio completo para examinar las presiones políticas, económicas y militares ejercidas por Moscú sobre Kiev antes de la emisión del bono. Finalmente, en marzo de 2023, la Corte Suprema del Reino Unido resolvió que los argumentos ucranianos vinculados a coerción debían ser tratados en un juicio público completo. La relevancia política de esta decisión fue inmediatamente reconocida por el gobierno ucraniano y por el propio Volodímir Zelenski, quien afirmó que Ucrania había obtenido “otra victoria decisiva contra el agresor” en la Corte Suprema británica⁹.

2.5. Reestructuración de la deuda oficial con China

La particularidad de la crisis de Ucrania 2014-2015 es que abarcó una amplia gama de dimensiones en la intervención de la AFI en las crisis de deuda, incluyendo la reestructuración de la deuda con China. Teniendo en cuenta el creciente peso del país asiático como acreedor oficial a nivel mundial, su papel en las crisis de deuda soberana empieza a ser relevante. En 2012, durante la presidencia de Yanukóvich, se realizó el primer préstamo a Ucrania (Bojcum, 2020, p. 261) y, según Reinhart *et al.* (2022), los compromisos totales de préstamos de China alcanzaron los 7.000 mdd hasta la invasión rusa de febrero de 2022, enfocándose en proyectos agrícolas e infraestructura¹⁰.

9- Tweet del 15 de marzo de 2023 <https://twitter.com/ZelenskyyUa/status/1635949812989263873?s=20>

10- El IDB-Banco Mundial tiene registros de los montos de la deuda externa de Ucrania con la República Popular China desde 2007, aunque sin mayores detalles.

En este marco se desarrolló la reestructuración de la deuda ucraniana con China en 2014¹¹. Se trata de un préstamo tomado por Kiev en 2010, pero que en 2013 no había pagado los vencimientos correspondientes al primer tramo del préstamo y China había detenido el desembolso correspondiente al segundo tramo. Por lo cual, se trataría de un caso de *default* escondido (Horn *et al.*, 2022). En julio de 2014, ya con el nuevo gobierno post-Euromaidán, el Export-Import Bank of China (Eximbank) acordó un reperfilamiento de la deuda correspondiente al primer tramo por un monto total de 52 mdd.

Al respecto, vale recordar que cuando el FMI aprobó el SBA en abril de 2014 y continuó con los desembolsos, Ucrania se encontraba en default con China. Dado que este país no pertenece al Club de París, el FMI evitó considerar esta deuda como oficial (lo cual hubiera impedido cerrar un acuerdo con el organismo). Recién en julio de ese año se reestructuró la deuda con la potencia oriental, al mismo tiempo que se dejaba de pagar a Rusia por el eurobono (junio de 2014).

En suma, se puede ver el involucramiento de China en la crisis de deuda ucraniana. Por un lado, la intervención de la potencia asiática se registró en las votaciones en el directorio del FMI para aprobar los acuerdos y revisiones de los programas de préstamos a Ucrania, y también como acreedor oficial. En ninguna de estas dimensiones, China se mostró como un actor contrario a los intereses de la tríada imperialista. Los representantes chinos no votaron en contra de los programas del FMI, ni siquiera cuando esto afectaba a un socio, como Rusia. En el MoU del SBA 2014 se manifiesta que “el programa con Ucrania goza de un apoyo internacional excepcionalmente fuerte y amplio. La UE, EE.UU., Japón, Canadá, China, así como el Banco Mundial, el BERD y el BEI han expresado su apoyo al programa y han comprometido financiación para Ucrania” (FMI, 2014a, p. 26). Complementariamente, en el EFF (FMI, 2015a, p. 42) y en la primera revisión del programa (FMI, 2015e, p.12), el organismo valoró positivamente el swap de monedas establecido por el Banco Popular de China y el Banco Nacional de Ucrania de aproximadamente 2.400 millones de dólares en junio de 2015. En cuanto a la deuda oficial con China, el reperfilamiento de julio de 2014 representó un alivio en los compromisos internacionales para el gobierno del Euromaidán, teniendo en cuenta que Poroshenko había asumido el mes anterior al acuerdo.

11- Los datos recopilados por Horn et al. (2022) sobre los “defaults escondidos” (toman como referencia la base de datos AidData elaborada por el William & Mary’s Global Research Institute) permiten reconstruir estos procesos. Luego del Euromaidán, se produjeron dos reestructuraciones en 2014 y 2017. La segunda reestructuración, si bien la misma corresponde a un período posterior a la crisis analizada, no deja de ser relevante teniendo en cuenta las distintas negociaciones de deuda que encaró Ucrania luego del Euromaidán.

Tanto por la dimensión del país como por su protagonismo en la disputa por la transición de la hegemonía mundial y el peso específico en las relaciones financieras internacionales, China contaba con la potencialidad para la conformación de un escenario alternativo en el caso ucraniano.

3. La dimensión geopolítica de la crisis de deuda y de la AFI en Ucrania (2014-2015)

El análisis realizado aporta evidencia que permite considerar a Ucrania como un actor de relevancia estratégica en la geopolítica de Eurasia (destacando las dimensiones energéticas para Europa, geoestratégica –pivote– y militar para Estados Unidos e histórica para Rusia); el entramado de actores internacionales involucrados en el contexto de transición hegemónica (a los ya mencionados, se incorpora a China en el tablero geopolítico); la importancia del Euromaidán para la historia del país y la región; y, por ende, los determinantes geopolíticos que atravesaron la crisis de deuda 2014-2015.

El apoyo inicial a Kiev luego de la destitución de Yanukóvich tuvo su capítulo político-diplomático con el reconocimiento de los gobiernos de Occidente y también un capítulo financiero con el SBA de 2014. Asimismo, debido a los problemas resultantes con la agudización de la crisis y el estallido de la guerra en el Donbáss, el FMI flexibilizó el programa original y rápidamente lo canceló para aprobar un nuevo EFF 2015. El peso determinante de las potencias de Occidente dentro del organismo (principalmente el poder de veto estadounidense en el directorio) posibilitó dicha dinámica.

En esta misma línea se puede entender por qué el canje de deuda ucraniano de 2015 excluyó la deuda con Rusia y contó con el respaldo explícito de Estados Unidos, Europa, el FMI y los principales fondos de inversión. Esta decisión se produjo en el contexto de, por un lado, la destitución de Víktor Yanukóvich, la reorientación prooccidental de Ucrania y el conflicto geopolítico con Rusia; y, por otro, de crisis de deuda de la zona euro, en la cual Grecia buscaba renegociar su deuda y modificar las relaciones con la Troika (con fuertes debates al interior del gobierno) hasta que finalmente el país acordó un nuevo memorándum con la UE¹².

Asimismo, el papel de China permite profundizar esta lectura geopolítica, ya que Beijing mantuvo una actitud de no interferencia respecto de las políticas

12- Si bien este artículo no aborda una comparación con la crisis griega, dicho caso constituye un antecedente relevante que aporta evidencia en favor de la hipótesis aquí planteada. El análisis comparado entre ambos casos se desarrolla en el marco de la investigación doctoral del autor.

impulsadas por el FMI y por los gobiernos de Europa y Estados Unidos. Este punto no deja de ser importante debido a los lazos financieros estrechados entre Rusia y China durante el siglo XXI, materializados en el BRICS. Sin embargo, los posicionamientos de Rusia y China en términos financieros difirieron en relación a Ucrania: mientras Rusia presionaba al gobierno de Poroshenko, China avanzaba con la política de financiamiento que encabezaba el FMI. En consecuencia, si bien la actuación de Beijing en el caso ucraniano fue más bien por fuera de la AFI, tampoco quiso confrontar la institucionalidad aliándose o actuando en tándem con Rusia (país con el que tiene una mayor cercanía y coordinación en otros aspectos de las relaciones económicas internacionales).

Conclusiones

Tomando como referencia el caso extremo de crisis de deuda e intervención de la AFI, el estudio de la crisis de deuda ucraniana de 2014-2015 permite destacar la relevancia que pueden adquirir las dimensiones geopolíticas en las relaciones económicas internacionales.

En la investigación se identificaron modificaciones institucionales, flexibilizaciones en condicionalidades de políticas, tensiones diplomáticas y conflictos judiciales involucrados en la crisis de deuda que no pueden ser captados o abordados desde enfoques monocausales. Entendemos que integrar la dimensión geopolítica en el análisis y gestión de las crisis de deuda representa un desafío para los países periféricos. Esto se debe a que se logra entender al problema en su complejidad y no como un mero fenómeno económico (o fiscal) que remite a responsabilidades endógenas; y porque además permite calibrar expectativas y realidades, evitando a los países de la periferia volcar su confianza en las promesas del mercado arraigadas en la AFI.

Referencias bibliográficas

- Actis, E. & Creus, N. (2020). *La disputa por el poder global*. Capital Intelectual
- Amin, S. (2015). *Rusia en la larga duración*. El Viejo Topo.
- Bohoslavsky, J. P., Cantamutto, F. & Castiglioni, L. (2023). Human Rights Due Diligence by Corporate Creditors in Sovereign Debt Restructurings-A Great Missing Link. *Business and Human Rights Journal*, 8(2), 213-236.
- Bojunc, M. (2020). *Towards a Political Economy of Ukraine*. ibidem-Verlag
- Buckley, N. & Olearchyk, R. (26 de marzo de 2017). Valeria Gontareva: Ukraine's central bank reformer. *Financial Times*.
- Castiglioni, L. (2023). La AFI en las crisis de deuda en el período entre-crisis (2007-2020). En: F. J. Cantamutto [coord.] *Debates actuales sobre dinámica de deuda pública desde la Argentina* (pp. 32-53). Ediusn,
- Duval, J. (11 de diciembre de 2015). Ucrania, bajo la injerencia del FMI, se hunde en la recesión. *CADTM*.
- Fang, C., Schumacher, J. & Trebesch, C. (2020). Restructuring sovereign bonds: holdouts, haircuts and the effectiveness of CACs. *ECB WP Series*, 2366.
- FMI (2014a). Request for a stand-by arrangement—staff report. *IMF Country Report 14/106*, 22 de abril.
- FMI (2014b). First Review Under SBA. *IMF Country Report 14/26*, 2 de septiembre.
- FMI (2015a). Request for extended arrangement under the EFF and cancellation of SBA. *IMF Staff Country Reports 15/69*, 12 de marzo.
- FMI (2015b). Ukraine, first review under the extended arrangement—press release; staff report; and statement by the executive director for Ukraine. *IMF Country Report 15/218*, 31 de julio.
- FMI (2015c). IMF Executive Board Discusses Reforming the Fund's Policy on Non-Toleration of Arrears to Official Creditors. *Press Release*, 10 de diciembre.
- FMI (2015d). "IMF Executive Board Takes Decision on the Status of Ukraine's Eurobond Held by the Russian Federation", *Press Release 15/570*, 16 de diciembre.
- FMI (2016a). Ukraine: Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the SBA. *IMF Staff Country Reports 16/320*
- FMI (2016b). Second Review under the EFF. *IMF Country Report No. 16/319*, septiembre.
- FMI (2016c). *Articles of agreement of the International Monetary Fund*, amended effective January 26, 2016.
- FMI (2020a). The International Architecture for Resolving Sovereign Debt Involving Private-Sector Creditors. *Policy Papers 2020*, 043.
- FMI (2020b). Ukraine: Ex-Post Evaluation of Exceptional Access Under the

2015 EFF. *IMF Press Release* (49518).

George, A. L. & Bennett, A. (2005). *Case studies and theory development in the social sciences*. MIT Press.

Hasenstab, M. (2014) "Franklin Templeton. Hasenstab in Ukraine, on Ukraine", *Investor's Business Daily*, 10 de abril.

Helmer, J. (16 de marzo de 2015). IMF Makes Ukraine War-Fighting Loan, Allows US to Fund Military Operations Against Russia, May Repay Gazprom Bill. *Naked capitalism*.

Horn, S., Reinhart, C. & Trebesch, C. (2022). Hidden defaults. *Kiel Working Papers* (2208), IfW Kiel.

Hudson, M. (2016). Ukraine and the New Economic Cold War. *International Critical Thought*, 6(4), 556-569.

Human Rights Council (2019). *Human Rights Council*, A/HRC/40/57/Add.1, Fortieth session, 25 de febrero - 22 de marzo 2019.

Ingerflom, C. (2022). *El dominio del amo. El Estado ruso, la guerra con Ucrania y el nuevo orden mundial*. FCE.

Inman, P. (27 de agosto de 2015). Ukraine agrees 'win-win' debt restructuring deal. *The Guardian*.

Ishchenko, V. & Yurchenko, Y. (2019). Ukrainian Capitalism and Inter-Imperialist Rivalry. En: I. Ness & Z. Cope [eds.] *The Palgrave Encyclopedia of Imperialism and Anti-Imperialism* (pp. 2697-2715). Palgrave Macmillan.

Katz, C. (2023). *El sistema imperial*. Jacobin.

Kravchuk, O. (30 de abril de 2015). The origins of Ukraine's debt dependence. *Commons*.

Kuzio, T. (2002) *Ukraine: State and nation building*, Taylor & Francis.

Lagarde, C. (23 de febrero de 2014) Transcript of a Press Conference by IMF Managing Director Christine Lagarde at the end of a G-20 Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governor Meeting. *IMF Press Release*.

López Canorea, A. (2023). *Ucrania, el camino hacia la guerra: descifrando la guerra*. La Esfera de los Libros.

Merino, G. E. (2022). La guerra en Ucrania, un conflicto global. *Estado y Políticas Públicas*, 10(19), 113-140.

Office of the High Commissioner for Human Rights [OHCHR] (23 de septiembre de 2021). *Report on the human rights situations in Ukraine, 2021*, 1 february - 31 july.

Park, S. & Samples, T. (17 de septiembre de 2015). Ukraine's quietly revolutionary debt restructuring. *Financial Times*.

Park, S. & Samples, T. (2016) Towards Sovereign Equity. *Stanford Journal of Law, Business, and Finance*, 21(2), 241-285.

Poroshenko, P. (15 de junio de 2015). Ukraine Leader Says \$3 Billion Russia 'Bribe' Requires Talks. *Bloomberg*.

Rao, S. (20 de mayo de 2015). Ukraine's smaller bondholders unfazed by moratorium threat. *Reuters*.

Reinhart, C., Trebesch, C. & Horn, S. (11 de abril de 2022). China's overseas lending and the war in Ukraine, *VoxEU CEPR*.

Reuters (23 de junio de 2014). Rusia dice que no ha recibido \$73,3 mlns de pago por eurobono de Ucrania. *Reuters*.

Reznikova, N., Osaulenko, O. & Panchenko, V. (2018). Indicators of international trade orientation of Ukraine in the context of assessment of the effectiveness of its export relations. *Statistics in transition - new series*, 19(1), 119–133.

Sadowski, R. (5 de agosto de 2015). Ukraine on the financial front – the problem of Ukraine's foreign public debt. *Centre for Eastern Studies (OSW)*.

Smerichevska S. V. & Martynenko O. V. (2019). Improvement of transport-logistic support for development of export potential of Ukraine. En: K. Grigoryan & G. Avagyan (comp.) *Social and Economic Aspects of Education in Modern Society* (pp. 17-22). RS Global SP.

Telegraph Agency of the Soviet Union [TASS] (22 de junio de 2015). Ukraine made its \$75 million coupon payment to Russia — Russian Finance Ministry.

The United States Institute of Peace [USIP] (23 de noviembre de 2015). Ukraine's 'Invisible Crisis': 1.5 Million Who Fled War With Russia Pressures Place Welcome at Risk.

Toussaint, É. (2015). *Bankocracy*, Résistance Books - IIRE - CADTM.

Val, M. E. & Nemiña, P. (2023). El financiamiento de las instituciones internacionales: el FMI y el Banco Mundial. En: F. Cantamutto (Coord.) *Debates actuales sobre dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina* (pp. 13-31). Ediuns.

Wigglesworth, R. & Allen, K. (20 de septiembre de 2018). UK ruling sets stage for Ukraine-Russia 'odious debt' battle. *Financial Times*.

Women's International League for Peace and Freedom [WILPF] (3 de julio de 2017). IMF Ukraine programme's impact on women's rights criticised at Human Rights Council. Bretton Woods Project.

World Food Program - United Nations [WFP] (30 de junio de 2016). Ukraine - Food Security Update, June 2016.

Yurchenko, Y. (2018). *Ukraine and the Empire of Capital. From Marketisation to Armed Conflict*. Pluto Press.

Yurchenko, Y. et al. (2021). Class Divisions and Social Inequality in Independent Ukraine. En: M. Minakov, G. Kasianov & M. Rojansk (eds.) *From "the Ukraine" to Ukraine. A contemporary History, 1991-2021* (pp. 95-136). ibidem-Verlag.