

impuestos. De prolongarse la guerra, es probable que esa agenda de los primeros 90 días requiera flexibilidad y ajustes. Una de las principales variables a considerar será la velocidad con que el *shock* externo se traslade a los precios locales, lo que tendría un impacto inflacionario importante. Por de pronto, análisis técnicos indican que, si bien el IPC de febrero no fue afectado, las cifras de marzo y abril sí podrían reaccionar a un alza de los ítems energéticos (su ponderación es cercana al 8% en la canasta). De concretarse, esto agregaría un ángulo adicional a la crisis, pues obligaría al Banco Central a evaluar la posibilidad de reinstaurar una política monetaria restrictiva, con el impacto consecuente sobre la actividad. En ese escenario, el estímulo monetario que la economía necesita quedaría atrapado entre una inflación que no cede y un crecimiento que no despega. Sin recursos, la política fiscal tendrá poco espacio para compensar ese ajuste.