



Resumen

El índice de confianza del consumidor (ICC) subió un 3,1% con respecto al mes de abril, según informa el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT). Luego de dos meses consecutivos de caída y de haber permanecido prácticamente igual en el mes de abril, la medición del ICC de este mes fue de 45,49, siendo 44,10 el valor correspondiente al mes previo.

-3,1%

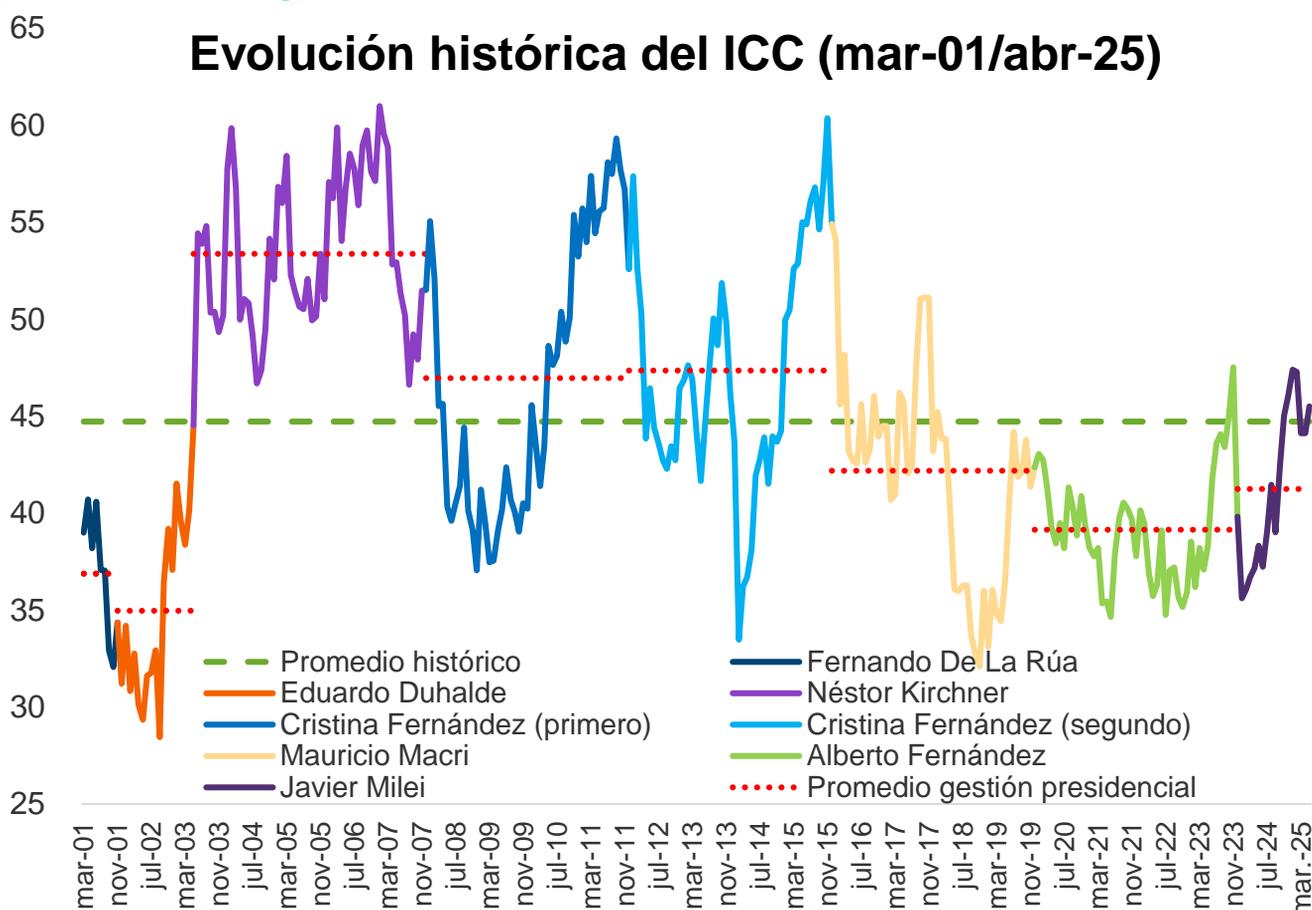
Variación mensual

18,8%

Variación interanual

- 1,2%

Variación acumulada 2025

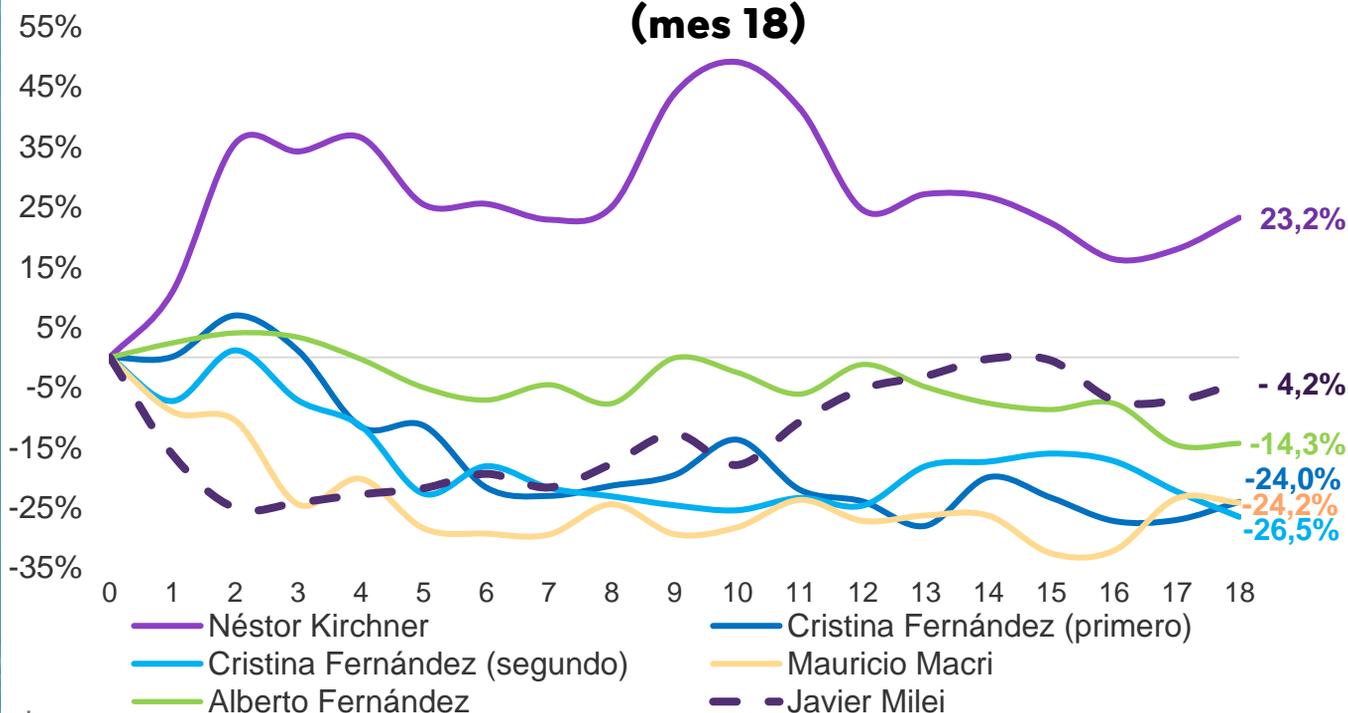


La medición de mayo del ICC (45,49) se encuentra 1,75% por encima del promedio histórico (44,71).



Comparando la evolución acumulada del ICC durante los primeros 18 meses de las distintas gestiones presidenciales, el gobierno de Javier Milei acumula una caída de la confianza del 4,2%. Néstor Kirchner acumulaba 23,2%, Alberto Fernández -14,3%, Cristina Fernández -24,0% en su primer mandato y -26,5% en su segundo mandato, y Mauricio Macri -24,2%.

Evolución del ICC según gestión presidencial (mes 18)



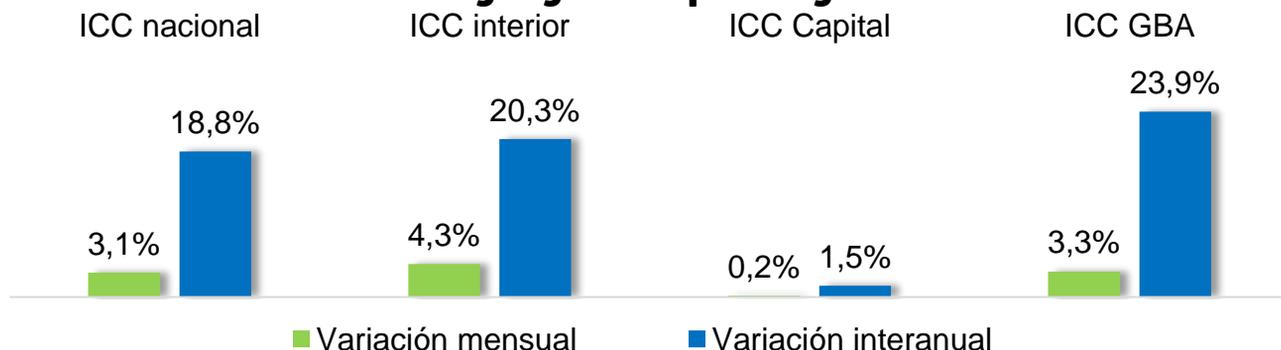
*NOTA: El análisis por gestión presidencial toma el mes previo a la asunción como base.

Fuente: OERU en base a UTDT.

Desagregando por regiones: en la región del interior el ICC aumentó un 4,3% en mayo, luego de acumular 3 meses consecutivos de caída. Por su parte, el ICC de Capital subió 0,2% (luego de dos meses consecutivos de caída), mientras que el ICC de GBA aumentó en el mes un 3,3%.

Se registró un suba interanual en todas las regiones, siendo la región del GBA la que presentó mayor variación.

Desagregación por región



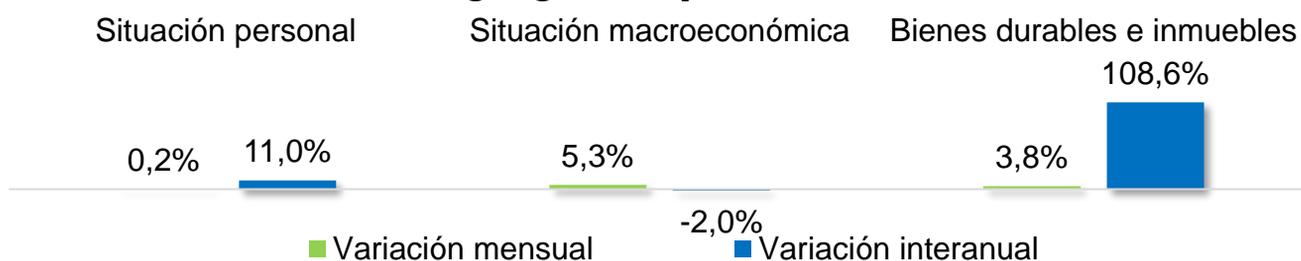
Fuente: OERU en base a UTDT.



Durante el mes, los tres subíndices del ICC registraron variaciones mensuales positivas, lo que indica una mejora generalizada en la percepción económica de los hogares respecto del mes previo. El mayor avance se observó en la evaluación de la **situación macroeconómica** (+5,3%), posiblemente asociado a una mayor percepción de estabilidad tras medidas recientes, como la salida del cepo cambiario, y una expectativa de menor inflación.

La **situación personal** se mostró prácticamente estable (+0,2%), reflejando cautela en la percepción individual. Por su parte, el subíndice de **bienes durables e inmuebles** destacó con una fuerte mejora interanual (+108,6%), sugiriendo una recuperación en la disposición a realizar compras de mayor valor.

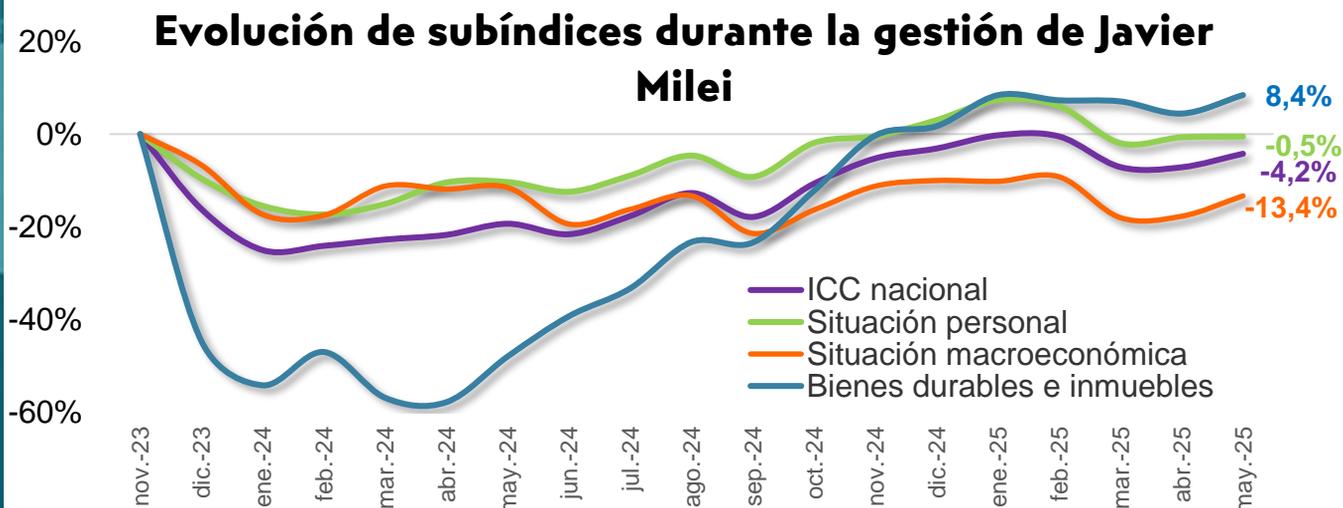
Desagregación por subíndices



Fuente: OERU en base a UTDT.

La evolución de los subíndices durante la gestión de Javier Milei muestra que el único subíndice con desempeño positivo es el de *bienes durables e inmuebles*, con una suba del 8,4%. No obstante, este subíndice registró una caída fuerte al inicio de la gestión (-44,7% mensual en diciembre de 2023) y alcanzando el mínimo en abril 2024 y recuperándose desde ese momento, y que recién a partir de diciembre 2024 comenzó a mostrar señales de crecimiento. Por el contrario, los otros dos subíndices muestran caídas acumuladas.

A partir de abril, tanto la situación personal como la macroeconómica comienzan a aproximarse a la línea del 0. Es importante analizar si la evolución en los próximos meses refuerza esta posible transición hacia un desempeño positivo en relación con el inicio de la gestión.



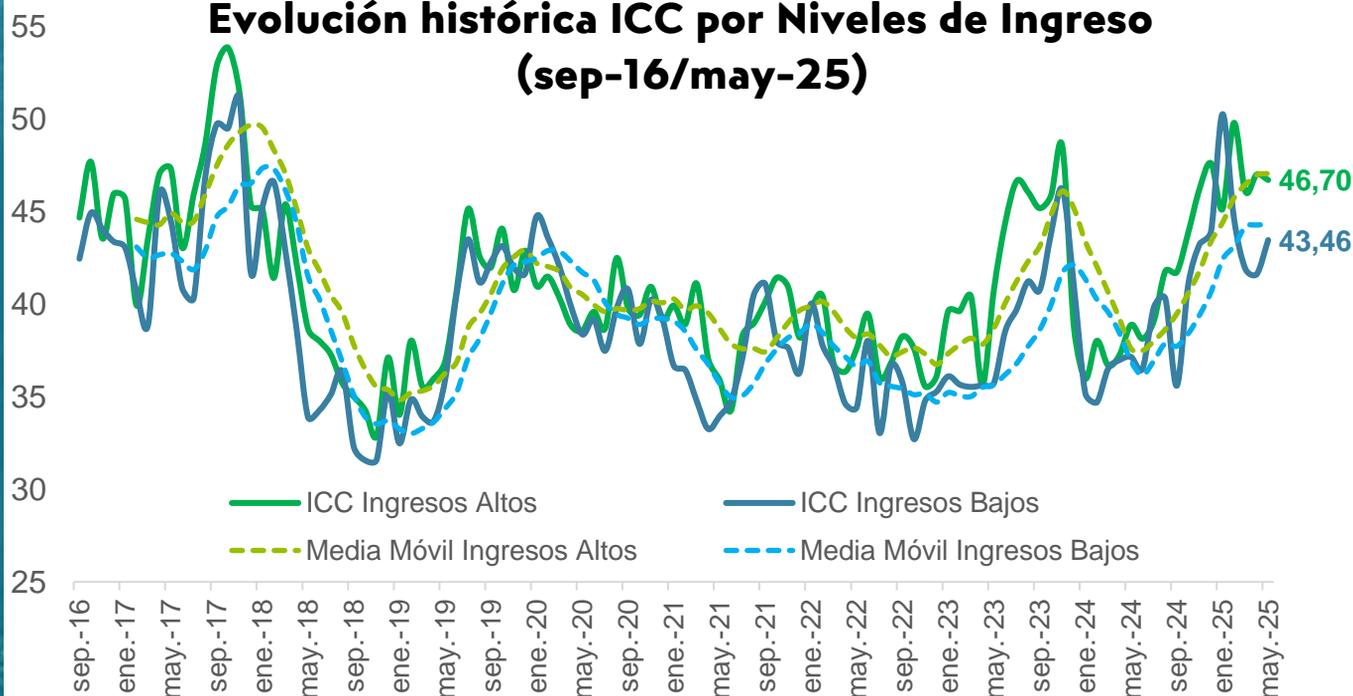
Fuente: OERU en base a UTDT.



ICC POR NIVEL DE INGRESO

A pesar de que en mayo el comportamiento mensual fue dispar entre niveles de ingreso, con una caída mensual en los hogares de ingresos altos del 0,7% y un incremento en los bajos del 4,4%, ambos segmentos muestran una recuperación interanual significativa: el ICC Ingresos Altos un 20,1% y el ICC Ingresos Bajos un 17,0%.

Evolución histórica ICC por Niveles de Ingreso (sep-16/may-25)



Fuente: OERU en base a UTDT.

Desde julio de 2024, las medias móviles de 6 meses exhiben una tendencia de fondo creciente, lo que indica una recuperación gradual en la confianza de los hogares de distintos niveles de ingreso.

A lo largo del período analizado se observa una brecha persistente entre ambos grupos, con los hogares de ingresos altos manteniendo, en general, niveles de confianza superiores. Esta segmentación responde a lo planteado por George Katona, quien propuso que la confianza del consumidor refleja tanto condiciones objetivas como percepciones subjetivas del entorno económico. Estudios posteriores muestran que los hogares de menores ingresos presentan mayor sensibilidad a factores como la inflación, el empleo o la incertidumbre política, y tienden a formar expectativas más conservadoras debido a su menor acceso a activos, crédito e información confiable.

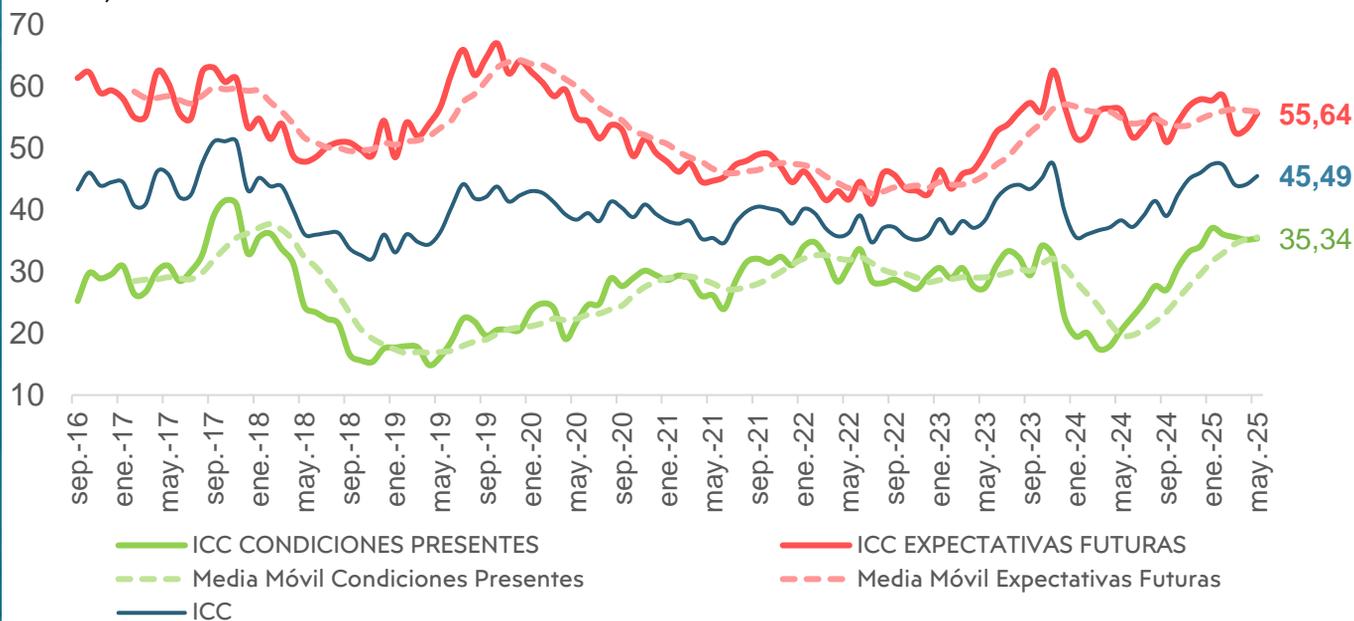
En esta línea, autores como **Claus Offe** señalan que la confianza está socialmente condicionada: *Los poderosos, ricos y los bien informados pueden permitirse confiar porque pueden soportar una posible defraudación; los más vulnerables, en cambio, no.*



Evolución histórica ICC: Condiciones Presentes y Expectativas Futuras (sep-16/may-25)

El ICC de abril 2025 muestra un incremento en las Condiciones Presentes de 0,5% y un aumento en las Expectativas Futuras de 4,9%.

Por su parte, con respecto a mayo de 2024, las Condiciones Presentes muestran un incremento del 72,4% y las Expectativas Futuras una disminución del 0,8%.



Fuente: OERU en base a UTDT.

A lo largo del período analizado, se observa que el subíndice de expectativas futuras se ubica sistemáticamente por encima del de condiciones presentes.

La media móvil de 6 meses permite identificar una tendencia de fondo creciente en las **condiciones presentes** desde julio de 2024, lo que sugiere una mejora sostenida en la percepción actual de la situación económica. Además, desde nov-2024, el valor de este subíndice viene superando al registrado al inicio de la gestión de Javier Milei (en mayo se ubicó un 9% por encima del valor de noviembre 2023), marcando una recuperación relativa en la evaluación de la coyuntura económica por parte de los hogares.

Autores como Akerlof y Shiller advierten que la confianza no se basa únicamente en una lógica racional. En “*Animal Spirits*”, señalan que confiar implica ir más allá de lo racional: muchas veces, las personas descartan o interpretan selectivamente la información y actúan según lo que creen verdadero. Esta dimensión emocional explica por qué las expectativas pueden mantenerse incluso en contextos desfavorables, o deteriorarse abruptamente sin cambios en los fundamentos. En este marco, el ICC no solo refleja percepciones económicas: también influye activamente sobre las decisiones, amplificando o suavizando los ciclos.



NOTA METODOLÓGICA

El índice de confianza del consumidor es un indicador elaborado mensualmente por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT). Se construye a partir de una encuesta que incluye 6 preguntas sobre la situación económica personal y de la economía en general:

- 1) ¿Cómo es su situación económica personal en relación a un año atrás: diría que mejoró, se mantiene igual o empeoró?
- 2) ¿Qué cree que ocurrirá con su situación económica personal dentro de un año: cree que mejorará, se mantendrá igual o empeorará?
- 3) ¿Cómo cree que será la situación económica del país dentro de un año: mejor, igual o peor que la actual?
- 4) ¿Cómo cree que será la situación económica del país dentro de tres años: mejor, igual o peor que la actual?
- 5) ¿Cree que éste es un buen momento para realizar compras como por ejemplo electrodomésticos?, Opciones: Sí, No, Ns/Nc.
- 6) ¿Cree que es un buen momento para realizar compras más importantes como autos, o para cambiar de casa?, Opciones: Sí, No, Ns/Nc.

Se arman índices parciales para cada pregunta teniendo en cuenta las proporciones de respuestas positivas y negativas, se promedian dichos índices y se obtiene así el índice del mes. Esto se realiza en forma independiente para las regiones de Capital Federal, interior del país y Gran Buenos Aires, se ponderan dichos índices regionales según la población de cada región y se obtiene así el índice a nivel nacional.

Los índices parciales se agrupan en función de su orientación: aquellos que reflejan expectativas (preguntas 2, 3 y 4) y aquellos que capturan percepciones sobre condiciones presentes (preguntas 1, 5 y 6). Además, se realiza una segmentación por nivel educativo, utilizado como aproximación del nivel de ingresos del individuo.



JUSTIFICACIÓN METODOLÓGICA: USO DE UNA MEDIA MÓVIL DE 6 MESES EN EL ICC

El uso de una media móvil de 6 meses para analizar la evolución del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) por nivel de ingreso responde a la necesidad de suavizar la alta volatilidad mensual que caracteriza a este tipo de indicadores, sin perder capacidad de reacción frente a cambios coyunturales. Esta elección metodológica permite capturar con mayor claridad las tendencias subyacentes y los puntos de inflexión recientes, manteniendo una adecuada sensibilidad a los movimientos del corto plazo.

Una media móvil más corta (por ejemplo, de 3 meses) podría resultar insuficiente para filtrar el "ruido" estadístico, mientras que una más larga (como 12 meses) podría atenuar en exceso los giros relevantes, demorando la detección de cambios en las percepciones de los hogares. En contextos como el argentino, donde las condiciones económicas y políticas fluctúan con rapidez, un promedio móvil de 6 meses ofrece un equilibrio entre estabilidad y capacidad anticipatoria.

Desde un punto de vista teórico, esta elección es consistente con el espíritu del enfoque de George Katona. Además, se alinea con buenas prácticas internacionales en la construcción de indicadores compuestos, como los utilizados por el Conference Board en EE.UU.

NOTA TÉCNICA COMPLEMENTARIA 1: EL ICC EN PERSPECTIVA TEÓRICA

La confianza del consumidor es un indicador ampliamente utilizado para anticipar decisiones de gasto, pero su fundamento va más allá de las condiciones económicas objetivas. Según el economista húngaro **George Katona**, pionero en la incorporación de la psicología al análisis económico, las decisiones de consumo no se explican únicamente por la capacidad de compra, sino también por la disposición subjetiva a gastar. Esta disposición está anclada en percepciones sobre la situación presente y, sobre todo, en expectativas sobre el futuro. Por eso, Katona propuso medir el "sentimiento del consumidor" como una variable económica fundamental.

Desde la economía del comportamiento, **George Akerlof y Robert Shiller** (2009) señalan que la confianza no es solamente el resultado de un cálculo racional: también tiene una dimensión emocional, contagiosa y socialmente influida. En muchos casos, las personas toman decisiones no sobre la base de toda la información disponible, sino a partir de lo que *creen que es verdad*. Esta confianza puede sostenerse incluso ante datos contradictorios o derrumbarse repentinamente si el clima social se vuelve negativo. Así, la confianza del consumidor no solo refleja la economía: también la moldea.



Russell Hardin, por su parte, intenta describir la forma en que los ciudadanos o consumidores confían en actores o instituciones que no conocen directamente. Esta confianza se basa en expectativas razonadas, derivadas de la experiencia previa o del contexto, más que en vínculos personales. En el caso del consumo, esto puede verse en la confianza en marcas, políticas económicas o entornos institucionales, aun sin conocimiento detallado de los mismos.

Desde una mirada sociológica, **Niklas Luhmann** plantea que la confianza es una herramienta clave para reducir la complejidad en entornos inciertos. En economías con alta volatilidad, como la argentina, los consumidores no pueden analizar todas las variables disponibles, por lo que confiar —en las instituciones, en la estabilidad, o incluso en una percepción de "rumbo"— se vuelve una forma racional de tomar decisiones con información incompleta.

Finalmente, **Francis Fukuyama** vincula la confianza con el desarrollo institucional y económico. Las sociedades que logran establecer normas previsibles, reglas claras y expectativas compartidas tienden a generar mayor cohesión social y comportamientos más estables. En cambio, una baja confianza del consumidor puede ser indicio de un clima de incertidumbre más amplio, que afecta no solo el consumo, sino también la inversión, la planificación familiar y la percepción del futuro.

Desde esta perspectiva multidisciplinaria, el seguimiento de la confianza del consumidor adquiere una relevancia que excede lo puramente económico: es un termómetro de la sensibilidad social frente al contexto, y un insumo valioso para interpretar la dinámica de la economía y su interacción con lo político, lo institucional y lo psicológico.

Referencias bibliográficas:

- Akerlof, G. A. & Shiller, R. J. (2009). *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. Princeton University Press.
- Fukuyama, F. (1995). *Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity*. Free Press.
- Hardin, R. (2002). *Trust and Trustworthiness*. Russell Sage Foundation.
- Levi, M. (1998). *A State of Trust*. In V. Braithwaite & M. Levi (Eds.), *Trust and Governance* (pp. 77–101). Russell Sage Foundation.
- Luhmann, N. (1979). *Trust and Power: Two Works by Niklas Luhmann*. John Wiley & Sons.
- Offe, C. (1999). *How Can We Trust Our Fellow Citizens?* In M. Warren (Ed.), *Democracy and Trust* (pp. 42–87). Cambridge University Press.
- Real Academia Española. (2024). *Diccionario de la lengua española* (24.^a ed.).



NOTA TECNICA COMPLEMENTARIA 2: EL ICC COMO HERRAMINETA DEL ÍNDICE LIDER

El “Índice Líder”, elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella, constituye un indicador adelantado la actividad económica. Su construcción se basa en la selección de diez series que abarcan diversas dimensiones (mercados financieros, agregados monetarios, precios internacionales, indicadores de consumo y percepción en los hogares):

- El Índice General de la Bolsa de Comercio (IGBC), deflactado por un índice de precios del consumidor.
- El Merval Argentina (M.AR), deflactado por un índice de precios del consumidor.
- El agregado monetario M1 (total), deflactado por un índice de precios del consumidor.
- El precio FOB oficial de las habas de soja (USD/ton.).
- Las ventas de autos a concesionarios.
- La recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA), deflactado por un índice de precios del consumidor.
- El despacho de cemento al mercado interno.
- **Índice de Confianza del Consumidor (ICC).**
- Índice de Producción Industrial (IPI-FIEL) para minerales no metálicos.
- Índice de Producción Industrial (IPI-FIEL) para siderurgia.

Estas diez series, entre más de 100 preseleccionadas, tienen capacidad explicativa y predictiva de los movimientos del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Los análisis de correlación muestran que el índice Líder alcanza su máxima asociación con el EMAE rezagado entre tres y cuatro meses. Esto implica que las tasas de crecimiento del Índice Líder anticiparían a las del EMAE por 3 a 4 meses.

El proceso de construcción del índice implica el cálculo mensual de las variaciones porcentuales de cada serie, las cuales se ponderan según su volatilidad relativa, de modo que las series más estables tienen mayor peso en la conformación del indicador. La serie resultante se desestacionaliza mediante el método X12 ARIMA, lo que permite obtener también su componente tendencia-ciclo.

Además, los estudios de la causalidad realizados por la UTDT indican que “Con excepción del ejercicio para dos rezagos, en todos los casos se rechaza la hipótesis nula de que los cambios del ILCIF no causan los cambios del EMAE,



y, en cambio, salvo con dos y tres rezagos, no puede rechazarse la hipótesis de que la primera diferencia del EMAE no causa la primera diferencia del ILCIF”.

Sin embargo, se reconoce que caídas puntuales del índice pueden inducir a errores de señalización, generando falsos positivos en la detección de recesiones. Por ello, se han desarrollado reglas complementarias como la “regla de las tres D” (Duration, Depth and Difussion) para filtrar señales espurias. Cuanto más prolongada sea la caída del índice, mayor su magnitud y más generalizada entre sus componentes, mayor será la probabilidad de que se anticipe una recesión.

Asimismo, se han propuesto enfoques más sofisticados, como modelos de probabilidad recursiva bajo el marco bayesiano, que permiten mejorar la precisión del diagnóstico de recesiones (Neftci, 1982; Diebold y Rudebusch, 1989).

Además, la UTDT también complementa el análisis con el “Índice de Difusión”, el cual refleja qué tan generalizado es el crecimiento o la caída entre los componentes del índice Líder. Se basa en la proporción de series que muestran aumentos mensuales significativos, y se presenta junto a un promedio móvil de seis períodos para capturar mejor su tendencia. Valores de este indicador por debajo del 50% se toma como medida de riesgo de recesión, la cual puede ser usada de manera complementaria con el índice Líder.

Además del caso argentino, varios países e instituciones internacionales elaboran **índices líderes** que incorporan indicadores de confianza del consumidor como componente clave. Por ejemplo, el **Conference Board** en Estados Unidos incluye el *Consumer Confidence Index* en su *Leading Economic Index (LEI)*. De forma similar, la **OCDE** publica un *Composite Leading Indicator (CLI)* para distintos países, que también considera encuestas de confianza de los hogares como variables anticipatorias.

En este marco, la inclusión del “Índice de Confianza del Consumidor” en la estructura del Índice Líder no es casual. Su aporte radica en capturar de manera temprana las percepciones y expectativas de los hogares sobre la situación económica, las cuales tienden a materializarse posteriormente en decisiones de consumo en inversión. Esta dimensión perceptiva agrega valor predictivo al indicador y refuerza la necesidad de monitorear sistemáticamente su evolución.



NOTA TÉCNICA COMPLEMENTARIA 3 : EL ICC EN PERSPECTIVA INTERNACIONAL

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) es una herramienta ampliamente utilizada a nivel internacional para captar las percepciones y expectativas de los hogares respecto de la situación económica actual y futura. En Estados Unidos, dos indicadores lideran el seguimiento de la confianza del consumidor: el *Consumer Confidence Index* (CCI), publicado por The Conference Board desde 1967, y el *Index of Consumer Sentiment* (ICS), elaborado por la Universidad de Michigan desde 1946. Ambos se basan en encuestas de opinión y han demostrado históricamente una fuerte capacidad predictiva sobre el consumo privado, en especial en las fases de cambio de ciclo económico. Las autoridades monetarias de EE.UU., como la Reserva Federal, los utilizan como uno de los múltiples insumos para el diseño de políticas macroeconómicas.

En Europa, la Comisión Europea produce un *Consumer Confidence Indicator* armonizado para todos los Estados Miembros, como parte de los *Economic Sentiment Indicators*. Su publicación mensual permite comparar la evolución del sentimiento de los consumidores entre países, fortaleciendo el análisis de coyuntura regional. Otro país con tradición en la medición de la confianza del consumidor incluyen Japón (a través del *Consumer Confidence Survey* del gobierno).

En América Latina, existen experiencias similares. En Brasil, la Fundação Getulio Vargas publica mensualmente el *Índice de Confiança do Consumidor* (ICC); en México, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) y el Banco de México producen de manera conjunta el *Indicador de Confianza del Consumidor*, basado en una metodología comparable; en Chile durante un tiempo se encontraba el *Índice de Percepción del Consumidor* (IPC), desarrollado por la Universidad del Desarrollo; y en Perú, hay consultoras que han publicado periódicamente encuestas sobre expectativas de consumidores. Por su parte, consultoras internacionales han elaborado indicadores de confianza para distintos países.

A nivel internacional, organismos como la OCDE, el FMI y el Banco Mundial monitorean estos indicadores y los incluyen en sus reportes económicos regionales y globales. Consideran que la evolución de la confianza del consumidor no solo está relacionada con el contexto doméstico, sino también con la percepción de estabilidad institucional, inflación, empleo, y acceso al crédito. Su seguimiento regular permite anticipar puntos de inflexión en el ciclo económico y mejora la capacidad de respuesta de los formuladores de política económica.

GRACIAS

Director: Pablo F. Salvador

Economista jefe: Sebastián Piña

Coordinador: Pablo Magariños

Investigador: Exequiel Segalini Rasilla

Contactate a nuestro e-mail

oeru@fce.uncu.edu.ar

Encontranos en nuestras redes



UNCUYO
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE CUYO



**OBSERVATORIO
ECONÓMICO
REGIONAL URBANO**