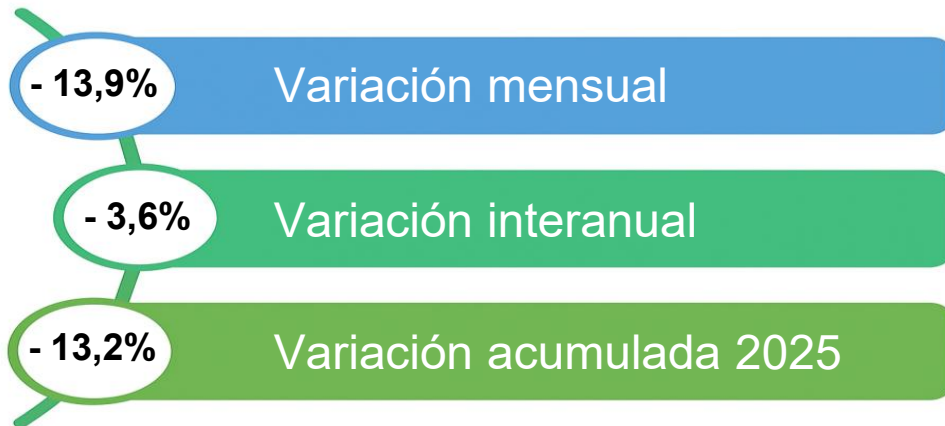




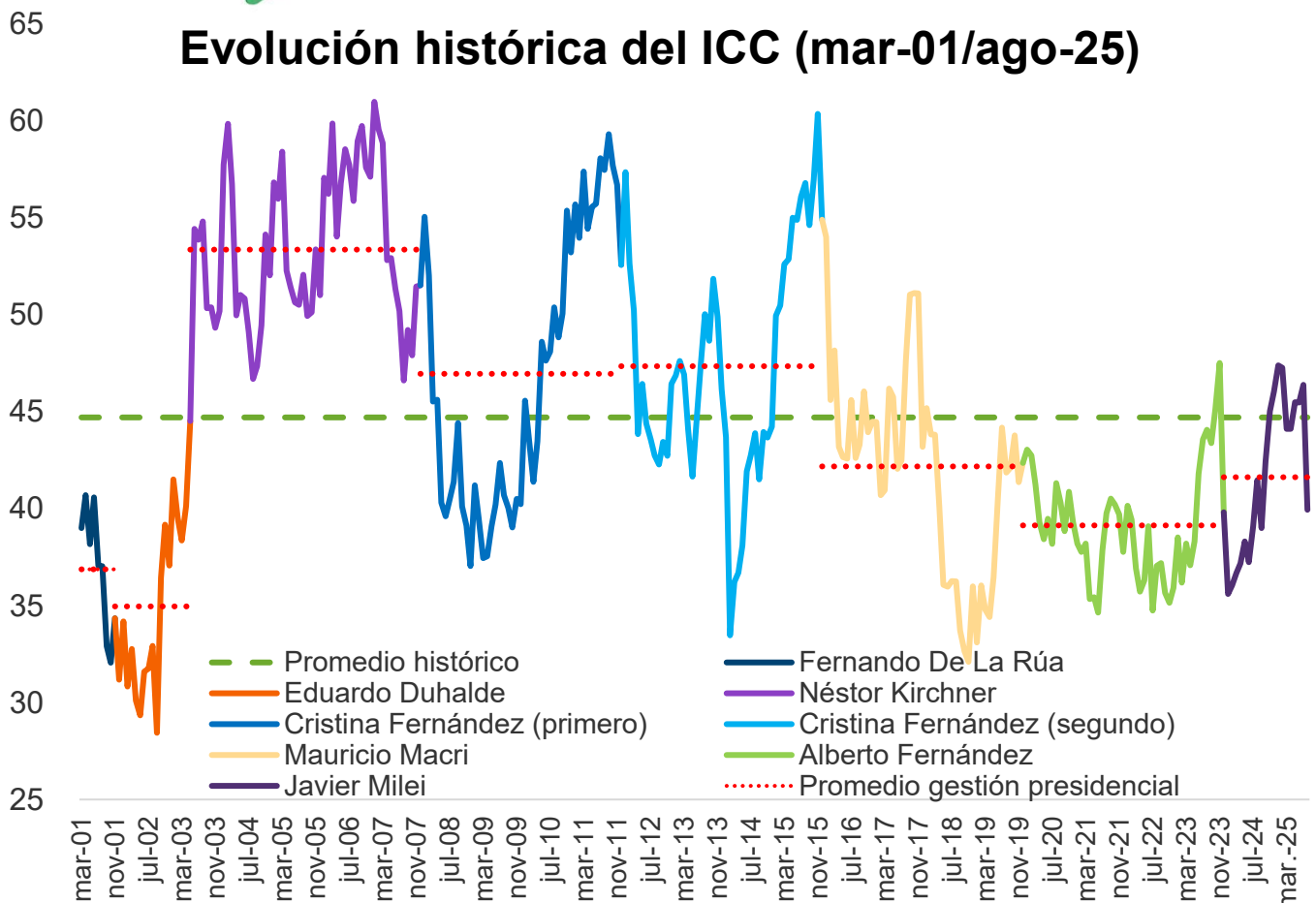
Resumen

El índice de confianza del consumidor (ICC) presentó un fuerte descenso con respecto al mes de julio, según informa el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT). Luego de haber aumentado en el mes de julio, la medición del ICC de este mes fue de 39,94, siendo 46,37 el valor correspondiente al mes previo.

Tomando el período mar-01/ago-25, la medición de agosto del ICC se encuentra 10,6% por debajo del promedio histórico (44,70).



Evolución histórica del ICC (mar-01/ago-25)



Confianza del Consumidor

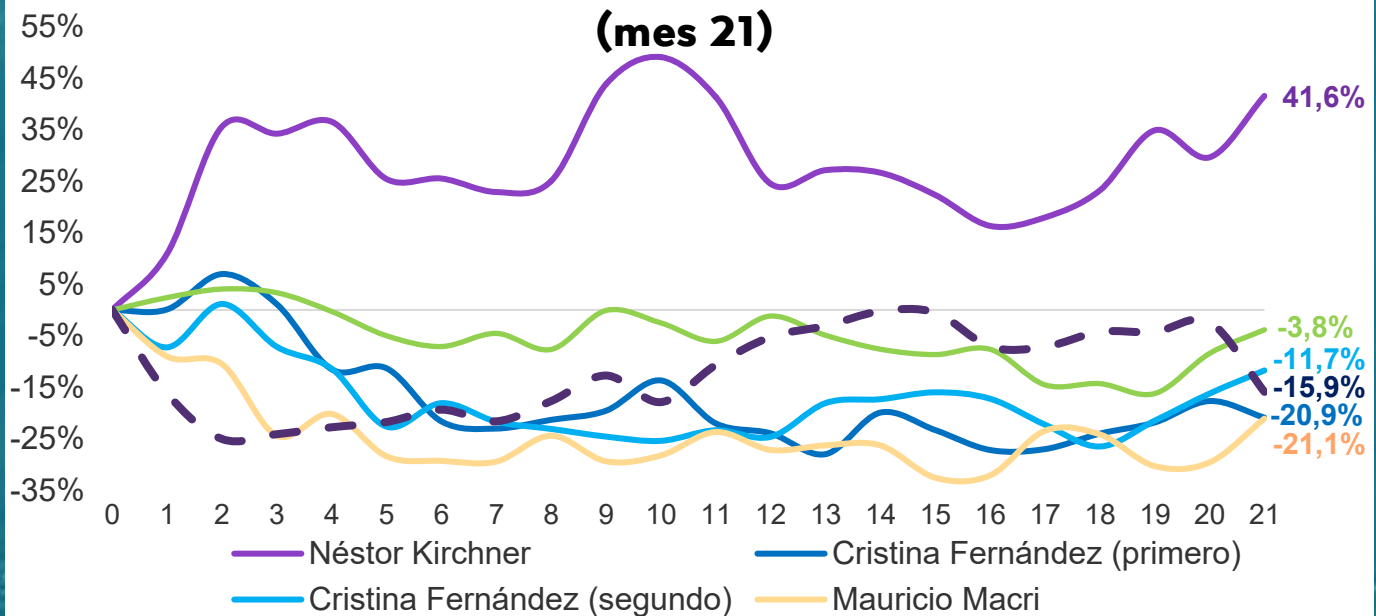
AGOSTO 2025



La fuerte caída mensual del ICC puede estar explicada por el endurecimiento de la política monetaria y la volatilidad de las tasas, que encarecieron el crédito y afectaron las percepciones de consumo. A esto se suma el repunte inflacionario mensual (aunque muy leve) y la presión cambiaria, que deterioraron las expectativas de ingresos, junto con la incertidumbre política derivada del veto presidencial a proyectos de gasto social.

A pesar de la significativa baja mensual, el valor actual se encuentra un 0,3% por encima del de dic-23.

Evolución del ICC según gestión presidencial (mes 21)



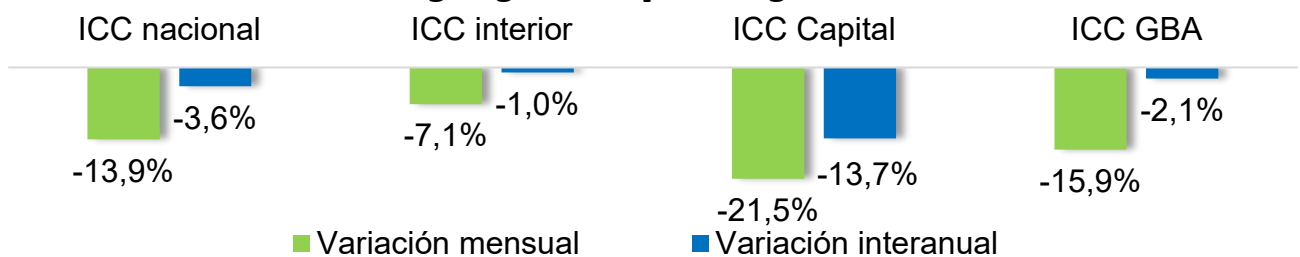
*NOTA: El análisis por gestión presidencial toma el mes previo a la asunción como base.

Fuente: OERU en base a UTDT.

La desagregación regional del ICC muestra que la caída de la confianza en agosto se concentró especialmente en Capital y el Gran Buenos Aires, donde los retrocesos superaron al promedio nacional. En contraste, en el interior la disminución resultó más moderada.

Al considerar la evolución acumulada en 2025, se observa que el ICC del Interior se ubica un 10,8% por debajo de su nivel de diciembre de 2024, mientras que en la Capital la confianza retrocede un 12,1% en el mismo período. Por su parte, el Gran Buenos Aires registra la contracción más pronunciada, con una caída de 15,2% respecto al cierre de 2024.

Desagregación por región



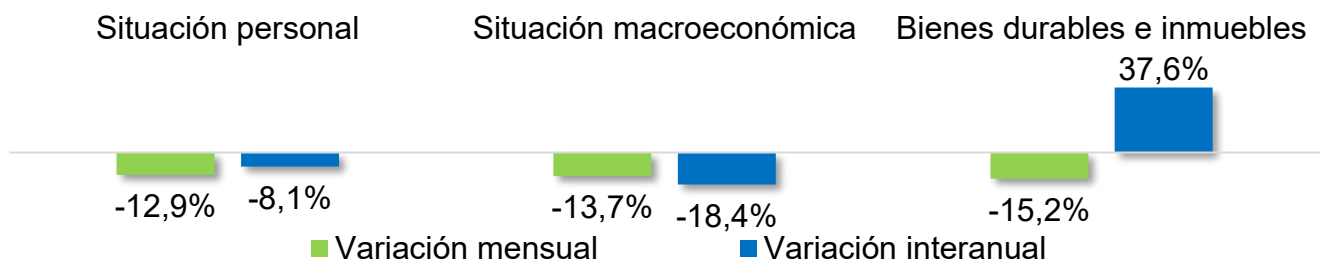
Fuente: OERU en base a UTDT.



La desagregación por subíndices muestra que las percepciones sobre la situación personal y macroeconómica continúan en terreno contractivo, reflejando un deterioro tanto en la evaluación del presente como en las expectativas sobre la economía en general. En contraste, el componente de bienes durables e inmuebles exhibe un comportamiento diferencial, con una recuperación marcada respecto al año previo (a pesar de la marcada baja mensual).

El componente más afectado en términos interanuales es la situación macroeconómica, además de presentar una significativa caída mensual.

Desagregación por subíndices



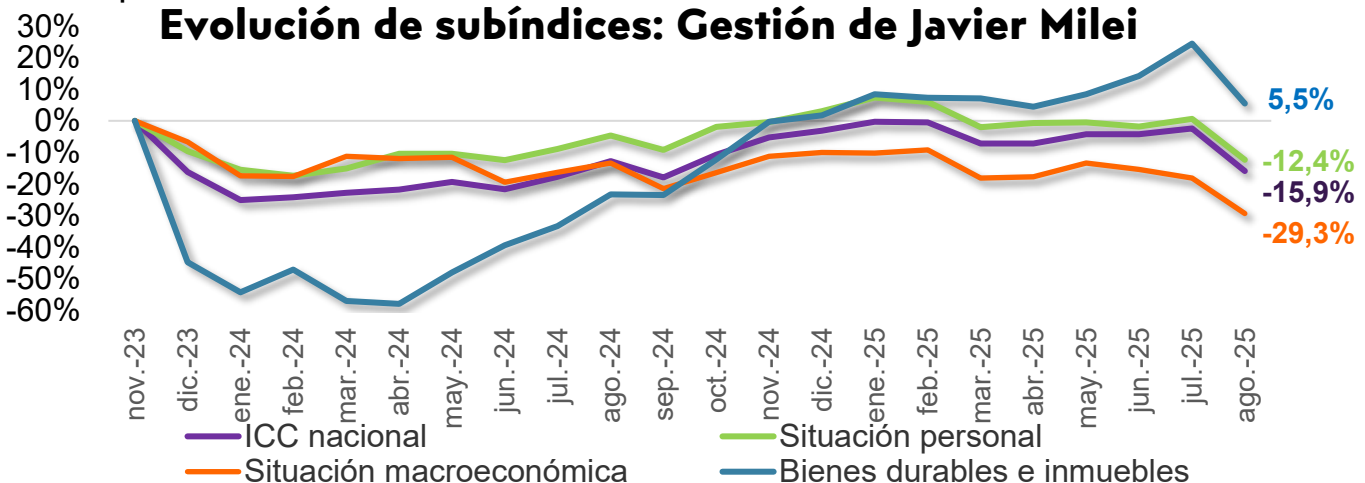
Fuente: OERU en base a UTDT.

El subíndice de bienes durables e inmuebles registró una caída fuerte al inicio de la gestión (-44,7% mensual en diciembre de 2023), alcanzando el mínimo en abril 2024 y recuperándose desde ese momento, mostrando señales de crecimiento recién a partir de diciembre 2024. Este subíndice alcanzó un máximo en el mes previo, pero aún refleja un desempeño positivo del 90,9% si se lo compara con su respectivo valor de dic-23.

La situación personal registró este mes una variación negativa con respecto a nov-23, luego de haber alcanzado una variación positiva en el mes previo. Si se lo compara con su respectivo valor en dic-23, la variación negativa es del 3,0%. Es importante dar seguimiento en los próximos meses para evaluar si se consolida una tendencia negativa.

Finalmente, la situación macroeconómica se ubica un 24,3% por debajo de su correspondiente valor en dic-23.

Evolución de subíndices: Gestión de Javier Milei



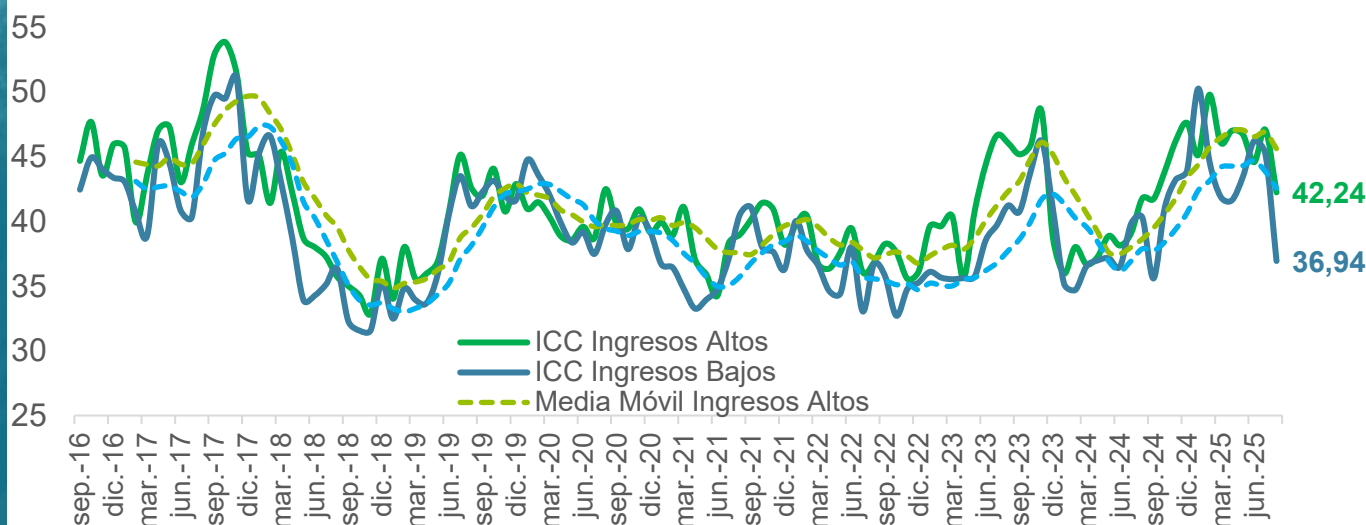
* NOTA: El análisis por gestión presidencial toma el mes previo a la asunción como base.

Fuente: OERU en base a UTDT.



Evolución histórica ICC: Niveles de Ingreso (sep-16/ago-25)

En agosto se observa un comportamiento negativo significativo al desagregar por niveles de ingreso, con una caída mensual en los hogares de ingresos altos del 10,3% y una disminución en los ingresos bajos del 18,3%. Sin embargo, el ICC Ingresos Altos continúa mostrando un aumento interanual (1,1%), mientras que el ICC Ingresos Bajos refleja una caída del 8,3% con respecto a ago-24.



Fuente: OERU en base a UTDT.

El análisis de la volatilidad del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) por nivel de ingresos muestra diferencias leves entre hogares de ingresos altos y bajos. Utilizando tres versiones de la serie —original, en diferencias mensuales y suavizada con media móvil de seis meses— los hogares de ingresos bajos presentan una volatilidad apenas mayor.

En la serie original, el desvío estándar es de 4,41 en ingresos bajos y 4,38 en altos. En las diferencias mensuales, 2,89 vs. 2,72, y en la serie suavizada, las cifras se aproximan aún más (3,63 vs. 3,69). Esto sugiere que, aunque ambos grupos muestran variabilidad similar, los de ingresos bajos responden con algo más de sensibilidad a cambios económicos, posiblemente por mayor vulnerabilidad ante shocks o variaciones en sus expectativas de consumo. Este patrón también podría ayudar a explicar por qué la confianza de los hogares de menores ingresos suele ubicarse sistemáticamente por debajo de la de los sectores de mayores ingresos.

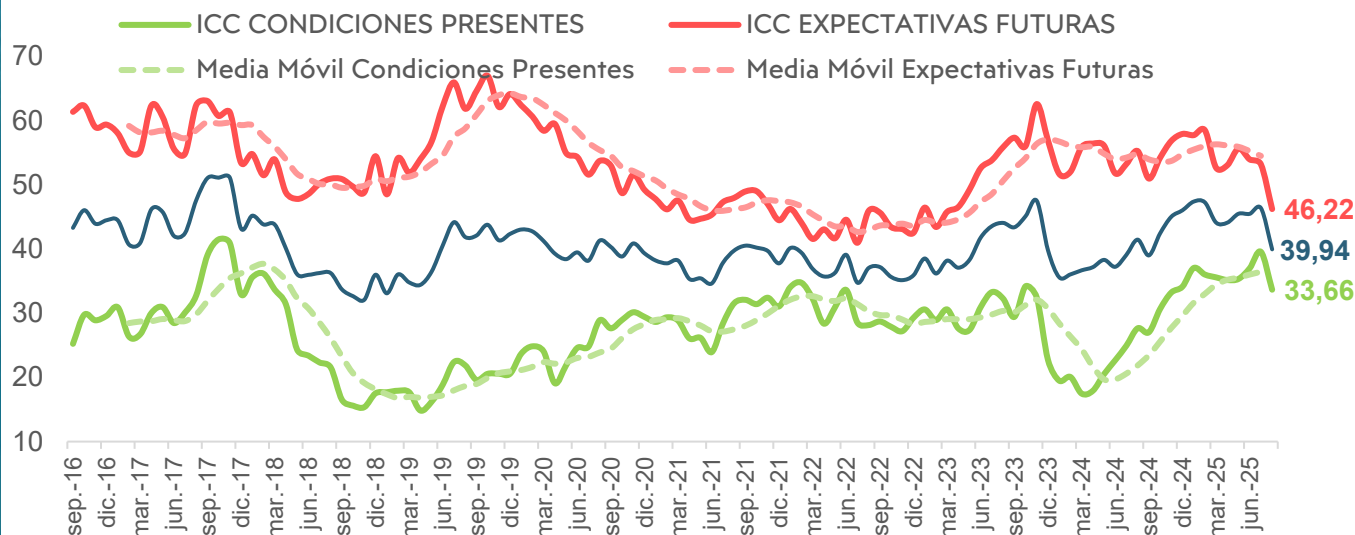
A pesar de lo mencionado, persiste una brecha estructural entre ambos grupos, usualmente con mayor confianza entre los sectores de mayores ingresos. Como señala George Katona, la confianza del consumidor refleja tanto condiciones objetivas como percepciones subjetivas. Diversos autores opinan que quienes cuentan con recursos e información pueden permitirse confiar más, ya que están mejor preparados frente a una eventual defraudación, a diferencia de los sectores más vulnerables.



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

El ICC de agosto 2025 muestra una disminución mensual en las Condiciones Presentes (-14,9%) y en las Expectativas Futuras (-13,1%).

Por su parte, el subíndice Condiciones Presentes registra un incremento con respecto a agosto de 2024 del 21,8%, mientras que las Expectativas Futuras una caída significativa del 16,4%.



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.

Además, se destaca que desde nov-2024, el valor de este subíndice viene superando al registrado al inicio de la gestión de Javier Milei (en agosto se ubicó un 3,8% por encima del valor de nov-23 y un 48,2% por encima del valor de dic-23).

A pesar de que el valor actual del indicador marca un quiebre en la recuperación relativa (en términos del valor absoluto del indicador), la media móvil de 6 meses permite identificar que se mantiene una tendencia de fondo creciente en las condiciones presentes desde julio de 2024 de la evaluación de la coyuntura económica por parte de los hogares.

Como observación adicional, el valor del subíndice Condiciones Presentes del mes de julio fue el más alto desde nov-17. Un mes después, registra una marcada caída que lo sitúa un 1,4% por encima de su valor en nov-24.

Autores como Akerlof y Shiller advierten que la confianza no se basa únicamente en una lógica racional. 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.

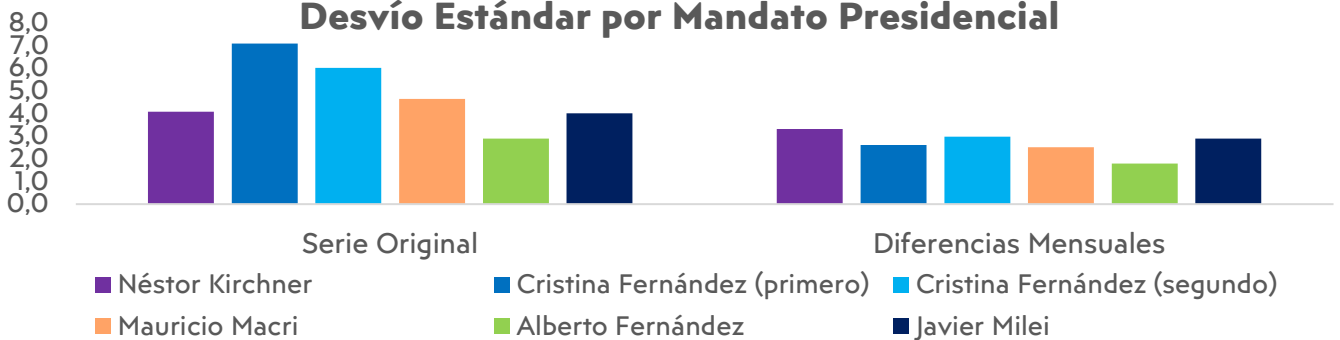


ANÁLISIS SOBRE LA VOLATILIDAD DEL ICC

El seguimiento del ICC revela un comportamiento inestable, con subas y bajas de distinta magnitud. Esto plantea interrogantes centrales que motivan este análisis: ¿la volatilidad es uniforme a lo largo del tiempo o se concentra en ciertos períodos?, ¿hay gestiones presidenciales con mayor estabilidad mensual pero con una tendencia más volátil en su mandato completo?, ¿los cambios bruscos se explican por factores coyunturales como contexto económico, signo político o años electorales?

Con estos interrogantes como punto de partida, este apartado busca analizar la volatilidad del ICC mediante el cálculo del desvío estándar (medida que indica la dispersión de un conjunto de datos respecto a su media) de dos series distintas: la serie original y la serie de diferencias mensuales. En primer lugar, el desvío estándar de la serie original completa (mar-01/ago-25) es de 7,50. Se obtiene un coeficiente de variación del 0,17, lo que da cuenta de una variabilidad estructural considerable en los niveles de confianza de los consumidores con respecto al promedio del período analizado. Al analizar la volatilidad de corto plazo, el desvío estándar de las diferencias mensuales es de 2,83.

Desvío Estándar por Mandato Presidencial



Fuente: OERU en base a UTDT.

La mayor volatilidad se observó durante la primera presidencia de Cristina Fernández, con un desvío estándar de 7,10, seguida por su segundo mandato (6,02) y el de Mauricio Macri (4,65). En contraste, Alberto Fernández presenta la menor variabilidad (2,90). Por su parte, la presidencia de Néstor Kirchner registró un desvío estándar de 4,09, mientras que en lo que va del mandato de Javier Milei el valor se ubica en 4,02.

Al analizar la serie en diferencias mensuales, la mayor volatilidad se registra en las presidencias de Néstor Kirchner (3,32), el segundo mandato de Cristina Fernández (2,99) y lo transcurrido del actual mandato de Javier Milei (2,90). En contraste, el valor más bajo corresponde a la gestión de Alberto Fernández (1,80), mientras que el primer mandato de Cristina Fernández (2,61) y el de Mauricio Macri (2,51) muestran niveles intermedios de variabilidad mensual.

Comparando los primeros 20 meses de mandato, Milei presenta un desvío mensual intermedio (2,90), detrás de Néstor Kirchner (3,92), Mauricio Macri (3,45), segundo mandato de Cristina Fernández (2,94) y superior al de Alberto Fernández (1,66) y el primero de Cristina Fernández (2,80).

El coeficiente de variación, que pondera la variabilidad en función del nivel promedio de confianza, muestra que el primer mandato de Cristina Fernández registra la mayor inestabilidad relativa (coeficiente: 0,15), con un promedio de confianza de 46,83. Le siguen el segundo mandato de Cristina Fernández (0,13; promedio: 47,18) y el de Mauricio Macri (0,11; promedio: 42,17). Por su parte, los mandatos de Néstor Kirchner (0,08; promedio: 53,39) y de Alberto Fernández (0,07; promedio: 39,12) presentan un nivel de inestabilidad relativa menor, a pesar de sus diferencias en los valores absolutos. Javier Milei, con un coeficiente de 0,10 y un promedio de 41,62, se ubica en una posición intermedia, aunque su gestión aún está en curso.

*NOTA: Este análisis por mandato presidencial se realizó tomando como referencia el mes de asunción y concluye en el mes previo a la asunción del nuevo presidente.



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 HERRAMIENTA DEL ÍNDICE LÍDER

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 incluye a 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**