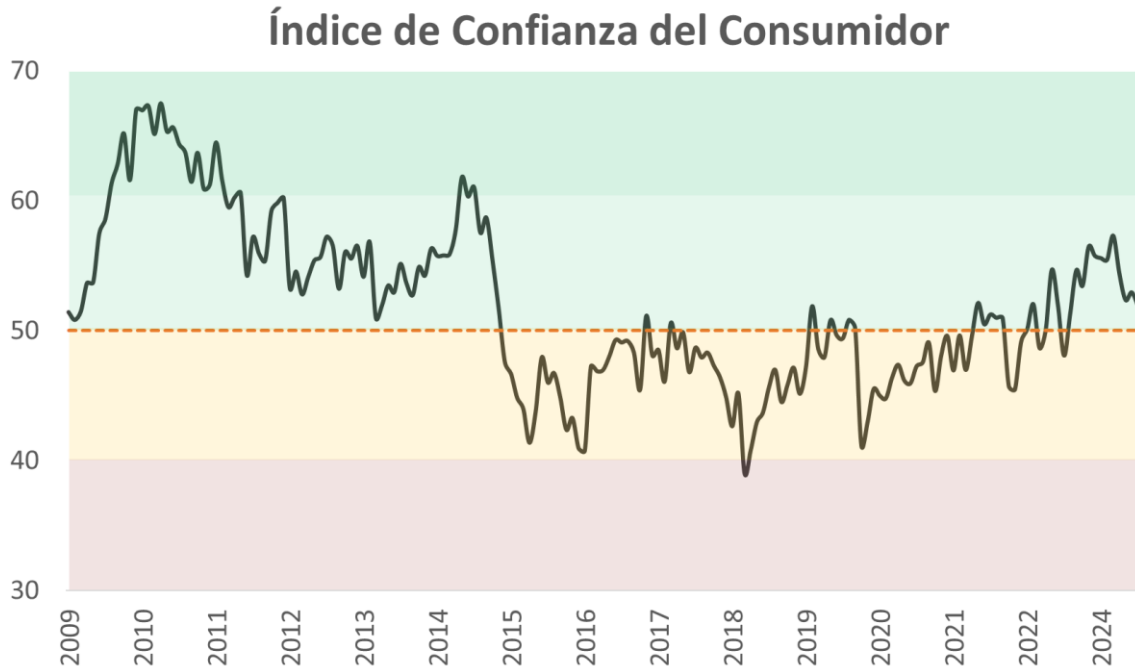


ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC) – Agosto 2025

I. El índice de confianza se repliega

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) correspondiente al mes de agosto se situó en 52, marcando un retroceso de un punto con respecto a la medición previa realizada en junio. Con relación al mismo mes del año anterior, el ICC retrocedió 3,5 puntos. No obstante, más allá de la caída, el indicador permanece dentro de la *zona de moderado optimismo*, en la que se mantiene desde agosto del 2023.



Perspectiva bimestral. Al contrastar la nueva medición con la anterior, la caída del índice (un punto) se explica por la peor evaluación que hacen los consumidores sobre su situación personal y principalmente sobre la situación económica del país. En este sentido, esta última métrica fue la que exhibió el mayor deterioro con relación a la medición correspondiente a junio, con una caída que supera los cinco puntos (en el primer caso el retroceso fue menor, dado que la variación fue de -1,2).

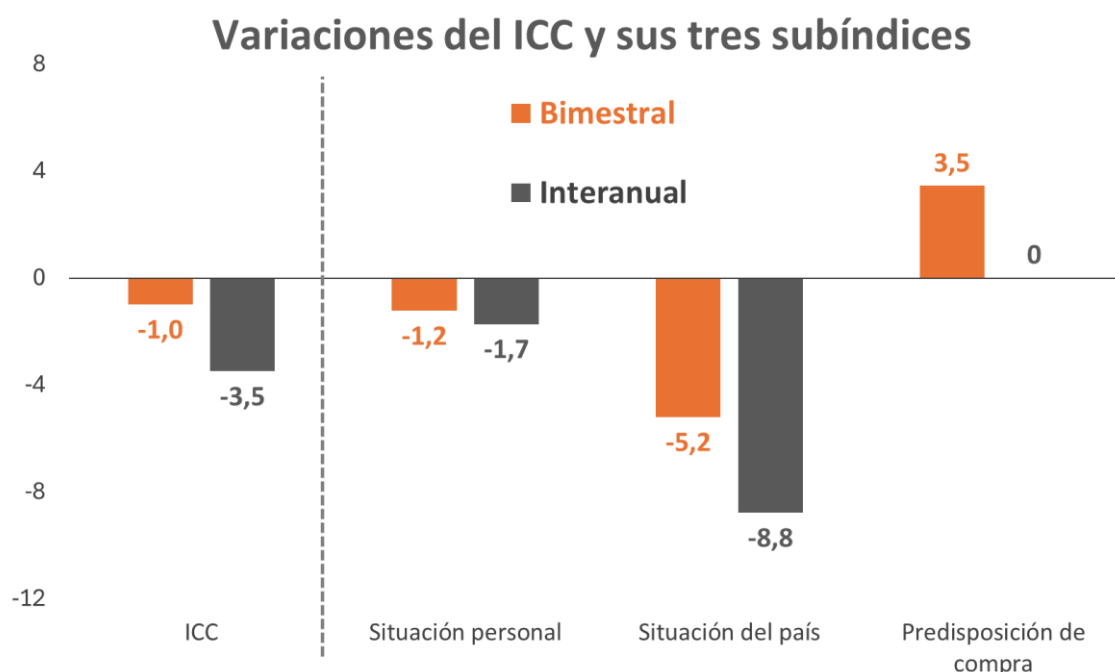
En sentido contrario evolucionó la predisposición a la compra de bienes durables, que avanzó 3,5 puntos en términos bimestrales, pero no logró compensar el menor optimismo relevado en los otros dos subíndices que componen el ICC.

Perspectiva interanual. Con relación al mes de agosto de 2024 la caída del ICC fue de 3,5 puntos, y también se explica por el mayor pesimismo sobre la situación económica personal y del país. En particular, el repliegue en este último caso es significativo, en tanto la medición cae casi nueve puntos en términos interanuales. En el caso de la predisposición por la compra de bienes durables, la nueva medición se ubica en el mismo nivel que tenía hace un año atrás.

II. ¿Cuál fue el comportamiento al interior de cada subíndice?

Situación económica personal. Como fue señalado previamente, este primer pilar del ICC mostró caídas en ambas referencias de comparación, es decir, en términos bimestrales (-1,2) e interanuales (-1,7). En ambos casos, el grueso de la caída viene dada por la valoración que hacen los consumidores sobre su situación actual, dado que el retroceso es menor al ampliar el horizonte temporal hacia adelante.

Situación económica del país. Es en este subíndice donde se concentra la mayor parte de la caída que experimentó el ICC en agosto, que se da también en ambas perspectivas de comparación. En términos bimestrales, la caída (que fue de 5,2 puntos) es mayor para el plazo de un año (-6,8), aunque también es relevante considerando el horizonte de tres años (-3,6). En lo que refiere a la comparación interanual, este subíndice se contrajo casi nueve puntos, una variación que también se explica por el menor optimismo que se extiende en los dos períodos relevados, es decir, a un año (-6,9) y a tres (-10,7).



Predisposición a la compra de bienes durables. Por último, el análisis de este tercer componente del ICC arroja resultados más alentadores, con un avance bimestral de 3,5 puntos y una relativa estabilidad en la comparación con agosto del año pasado. Este pilar del ICC tocó un piso en abril de este año y desde entonces ha venido repuntando, volviendo a los niveles que tenía durante el segundo semestre del año anterior.

III. Otros indicadores de confianza económica

Complementando la información que surge de la descomposición del ICC, el resto de los indicadores relevados para capturar los vaivenes de la confianza del consumidor sugieren movimientos contrapuestos. Por un lado, las expectativas de desempleo aumentaron, tanto en términos bimestrales como interanuales. En el caso de las expectativas inflacionarias, la nueva medición implica una mejora con relación a la anterior, pero un incremento en términos interanuales. Finalmente, en lo que refiere a

las expectativas de ingreso, los datos de agosto indican un retroceso en ambas referencias de comparación.

IV. El ICC en su contexto

Perspectivas económicas. La última encuesta de expectativas relevada por el BCU entre los analistas económicos anticipa un crecimiento de 2,4% para este año, lo que implica un recorte a la baja con relación al relevamiento realizado en agosto (2,5%). Para 2026 y 2027, por su parte, las nuevas proyecciones continúan sugiriendo una convergencia del crecimiento hacia una tasa del 2% anual, cifra que se mantiene cuando los agentes son consultados por sus expectativas a cinco años.

Por otra parte, las proyecciones oficiales de crecimiento que dan soporte a la programación fiscal del próximo quinquenio sugieren un escenario más optimista, dado que para este año incorporan una expansión del PIB de 2,6% y para los siguientes un crecimiento que en todos los casos supera el 2%. Concretamente, los supuestos del escenario macroeconómico considerados por el gobierno anticipan una expansión de 2,2% para el año que viene y de 2,4% para 2027. A partir de ese año, el crecimiento converge al 2,5% anual.

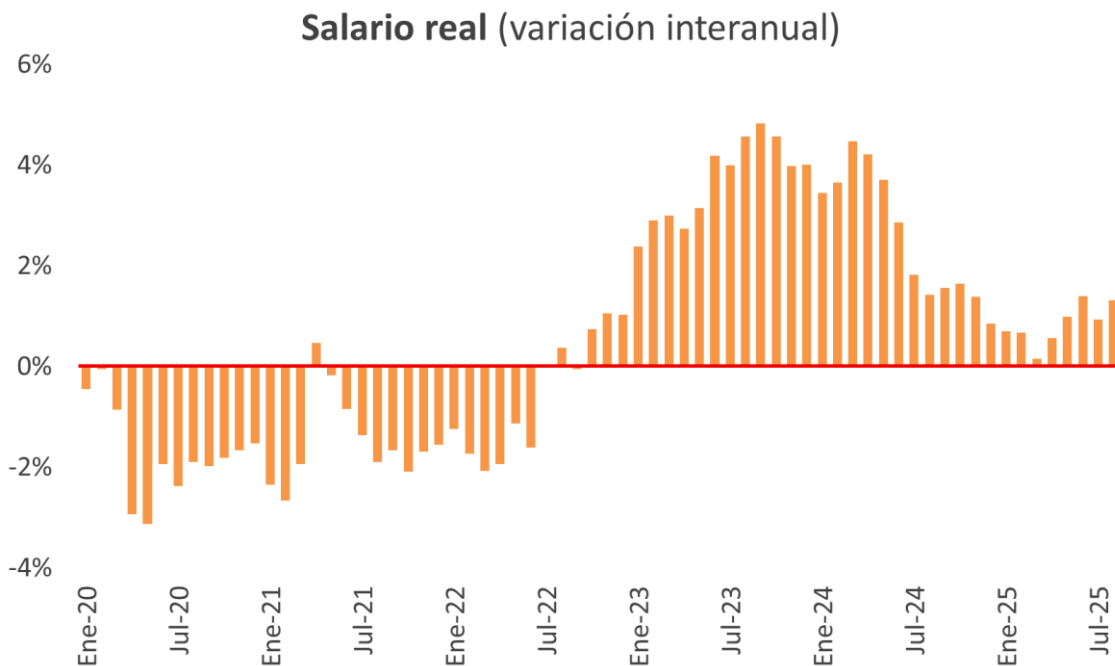
En lo que refiere al mercado laboral, los analistas consultados no esperan cambios significativos, principalmente en materia de empleo. En este sentido, la tasa de empleo proyectada en setiembre oscilaría en torno al 59,5% entre 2025 y 2027, mientras que en el caso del desempleo las estimaciones sugieren un deterioro gradual hacia 2027. Concretamente, la tasa de desocupación promedio para este año se ubicaría en el entorno del 7,6%, aumentando durante el bienio siguiente (7,9% en 2026 y 8,1% en 2027).

Consultados por el marco fiscal, los analistas que respondieron la encuesta del BCU en setiembre ubican el resultado fiscal para el sector público consolidado en 4,2% del PIB para este año. Para 2026, por su parte, se espera un deterioro de dos décimas, que se corregiría en 2027 hasta situarse en el entorno del 4% del PIB.

Evolución de los salarios. El índice medio de salarios (IMS) aumentó 5,6% en términos interanuales durante agosto, impulsado principalmente por el incremento de 6,4% correspondiente al sector público (en el caso del sector privado, el avance nominal de los salarios fue de 5,1%). En términos reales, es decir, descontado el efecto de la inflación (que viene evolucionando por debajo de la meta del 4,5%), el poder de compra aumentó 1,3% con relación a agosto de 2024. Dentro de la órbita pública, la mejora interanual del poder de compra ascendió a 2,1%, siendo de 0,9% para los privados.

Cabe recordar que, de acuerdo con los lineamientos Del Poder Ejecutivo para la 11° ronda de negociación colectiva, el poder adquisitivo aumentaría 4,3% durante el bienio para aquellos trabajadores comprendidos en la primera franja de ingresos (es decir, para los trabajadores que perciben menos de \$38.950). Esto surge de la consideración conjunta de los aumentos nominales contemplados para el primer y segundo año del convenio (7% y 6,4%, respectivamente) y de la proyección de inflación prevista para ese

período (4,5%). Para la segunda franja, que comprende a las personas cuyos ingresos por trabajo se sitúan entre los \$38.951 y los \$165.228 (64% del total), la mejora del poder de compra durante el bienio comprendido en esta instancia de negociación se ubicaría en torno al 2%. Finalmente, para los restantes trabajadores que, que son quienes perciben ingresos salariales superiores a los \$165.229 (6%), no está previsto un aumento del salario real, en tanto los incrementos definidos en términos nominales son equivalentes a la inflación (en torno a 4,5% para cada año).

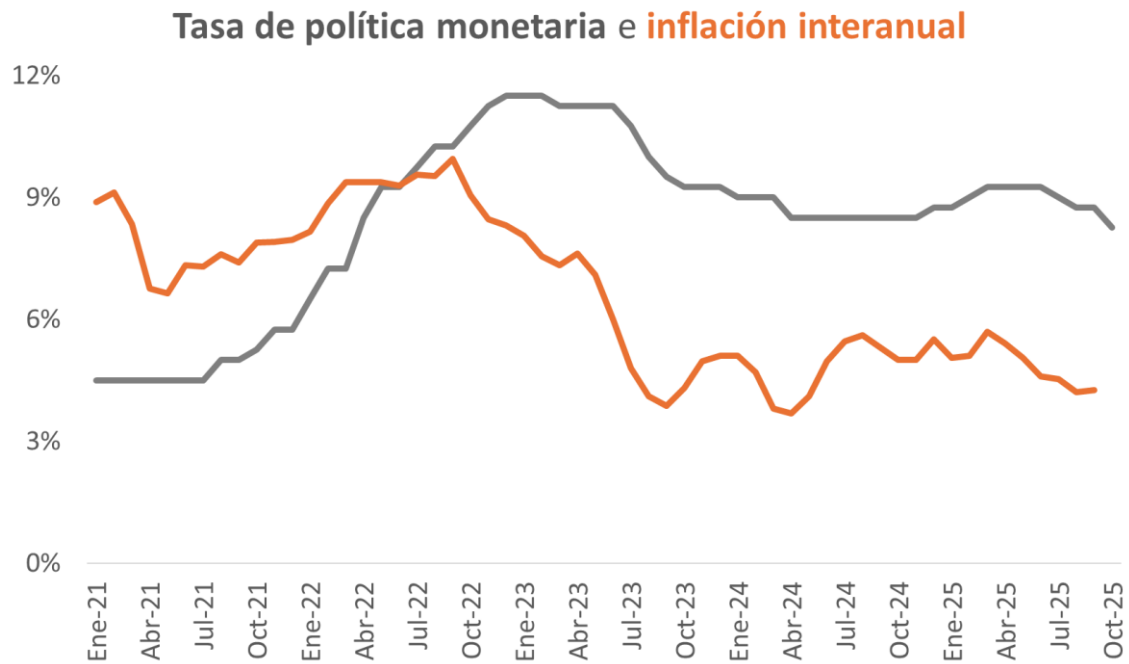


Fuente: INE

La política monetaria menos restrictiva. El BCU redujo la tasa de interés en 50 puntos básicos: pasó de 8,75% a 8,25%. La decisión, adoptada por unanimidad, modera el sesgo contractivo de la política monetaria, “que gradualmente comienza a transitar hacia un terreno neutral”. El Comité de Política Monetaria destaca que la inflación se mantuvo estable en torno a 4,3% y que, por cuarto mes consecutivo, evoluciona en línea con la meta de 4,5%. En esa línea, señala que durante el último trimestre la mayoría de los componentes de la inflación se han venido desacelerando, en particular su núcleo. En efecto, la inflación subyacente se ubicó en setiembre en 4,9% interanual, en línea con el rango de tolerancia (3% a 6%).

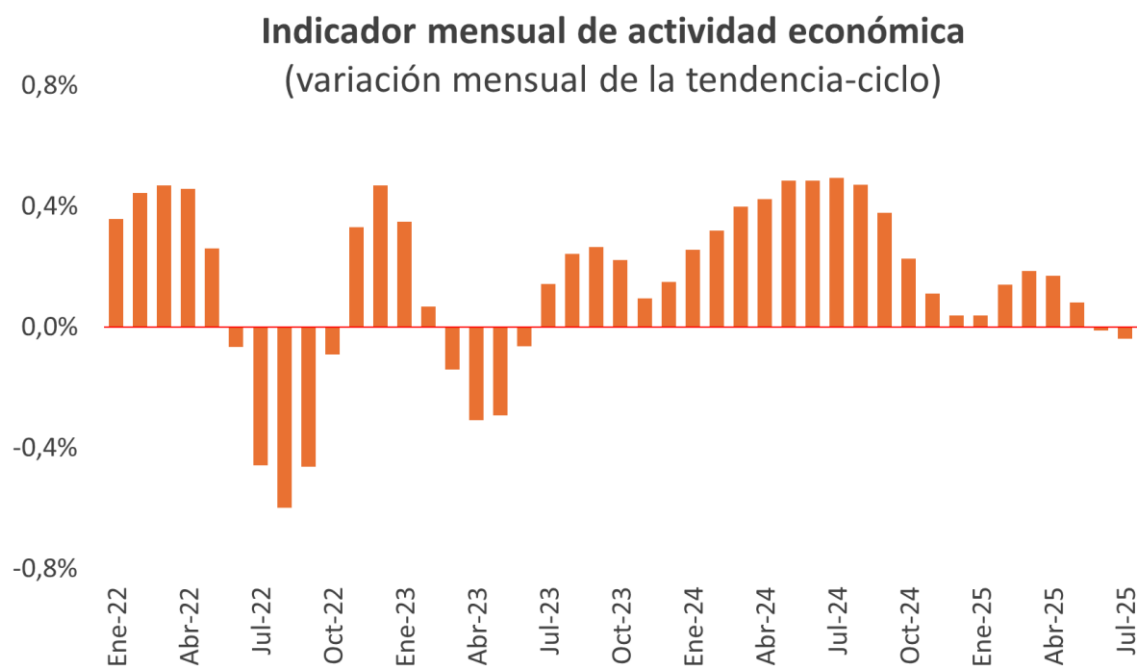
En este marco, las expectativas de inflación siguen moderándose y también evolucionan en línea con la meta, reflejando una mejora de la credibilidad en torno a la política monetaria. Destaca, particularmente, la caída de las expectativas empresariales, que históricamente han sido las más rígidas. En términos más generales, el promedio de expectativas que toma en cuenta el BCU se sitúa por debajo de 5% durante el horizonte de la política monetaria (dos años).

Además, la decisión de reducir la tasa también se asienta sobre la evolución de la actividad, dado que las proyecciones para el horizonte de política monetaria se revisaron levemente a la baja como resultado del deterioro regional.



Fuente: INE, BCU

Sobre esta dimensión, el indicador mensual de actividad económica del BCU exhibe una leve retracción en tendencia-ciclo, y algo similar sugiere el índice líder elaborado por CERES; todo ello apunta hacia una pérdida de dinamismo durante esta segunda mitad del año.



Fuente: BCU

V. Metodología

● Índice de Confianza del Consumidor

Siguiendo la metodología del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de la Universidad de Michigan, el ICC en Uruguay es elaborado por Equipos Consultores desde agosto de 2007. Se construye en base a seis preguntas con respuestas precodificadas positivas, negativas y neutras (donde se incluye la opción “no sabe, no contesta”).

- **Pregunta 1:** ¿Cómo cree que será la situación económica del país dentro de un año: ¿mejor, igual o peor que la actual? (Situación País en 1 año).
- **Pregunta 2:** ¿Cómo cree que será la situación económica del país dentro de tres años, mejor, igual o peor que la actual? (Situación País en 3 años).
- **Pregunta 3:** ¿Cómo es su situación económica personal con relación a un año atrás: ¿diría que mejoró, se mantiene igual o empeoró? (Situación Personal Actual).
- **Pregunta 4:** ¿Qué cree que ocurrirá con su situación económica personal dentro de un año; ¿cree que mejorará, se mantendrá igual o empeorará? (Situación Personal Futura).
- **Pregunta 5:** ¿Cree que éste es un buen momento para realizar compras, como por ejemplo electrodomésticos? (Compra de electrodomésticos).
- **Pregunta 6:** ¿Cree que es éste un buen momento para realizar compras más importantes como autos, o para cambiar de casa? (Compra de automóviles y vivienda).

Las preguntas se agrupan en tres subíndices, de manera que las preguntas 1 y 2 forman el subíndice de situación económica del país; las 3 y 4 el de situación económica personal, y las 5 y 6 el de predisposición de compra de bienes durables. El ICC resulta del promedio simple de estos tres subíndices.

Reagrupando los subíndices que componen el ICC, se construye un índice sobre la percepción de las condiciones actuales y otro de expectativas sobre las condiciones futuras. Siguiendo la metodología que utiliza la Universidad de Michigan, el primero se construye ponderando las preguntas 3, 5 y 6, con un peso de 0,5, 0,25 y 0,25, respectivamente, mientras que el segundo indicador se construye con el promedio simple de las preguntas 1,2 y 4.

● Otros indicadores de confianza

Se construyen siguiendo la misma metodología del ICC, con un rango de variación entre 0 y 100, Y en base a las siguientes preguntas y respuestas precodificadas (donde también se incluye la opción “no sabe, no contesta”):

- **Expectativas de inflación:** ¿Cuánto cree usted que subirán los precios dentro de los próximos 12 meses: ¿mucho, bastante, poco o nada?

- **Expectativas de desempleo:** En cuanto al nivel de desempleo dentro de los próximos 12 meses, ¿cree que habrá más desempleo, aproximadamente el mismo, o menos desempleo que en la actualidad?
- **Expectativas de ingresos:** Hablando de su nivel de ingreso familiar ¿cree usted que en los próximos 12 meses estos aumentarán, disminuirán o se mantendrán?

Cálculo. Para la construcción de los índices se descartan las respuestas neutras, y dado que 50 sería el valor “neutro” (igual número de respuestas positivas y negativas de los consumidores) se computa: $V = 50 \times (p - n + 1)$, donde p es la proporción de respuestas positivas y n es la proporción de respuestas negativas.

Zonas de confianza¹. Las zonas de confianza se clasifican de acuerdo con el siguiente criterio: Importante optimismo (70 a 100), Atendible optimismo (60 a 69), Moderado optimismo (51 a 59), Moderado pesimismo (40 a 49), Atendible pesimismo (30 a 39) e Importante pesimismo (0 a 29).

Muestra y margen de error. Se elabora en base a una encuesta telefónica a personas mayores de 18 años con teléfono celular. La muestra surge del discado aleatorio dentro de cada prefijo y su tamaño es de 500 casos cada medición. El margen de error esperado es de +/- 4,8%, con un 95% de confianza.

Periodicidad. A partir de febrero de 2023, la difusión de los resultados tiene un carácter bimestral y se realizará durante los meses pares, con excepción de la última medición del año que se realizará en el mes de noviembre.

¹ En el caso de los indicadores de desempleo e inflación la escala se invierte, ya que un mayor valor del indicador indica que los consumidores esperan un aumento en las variables.