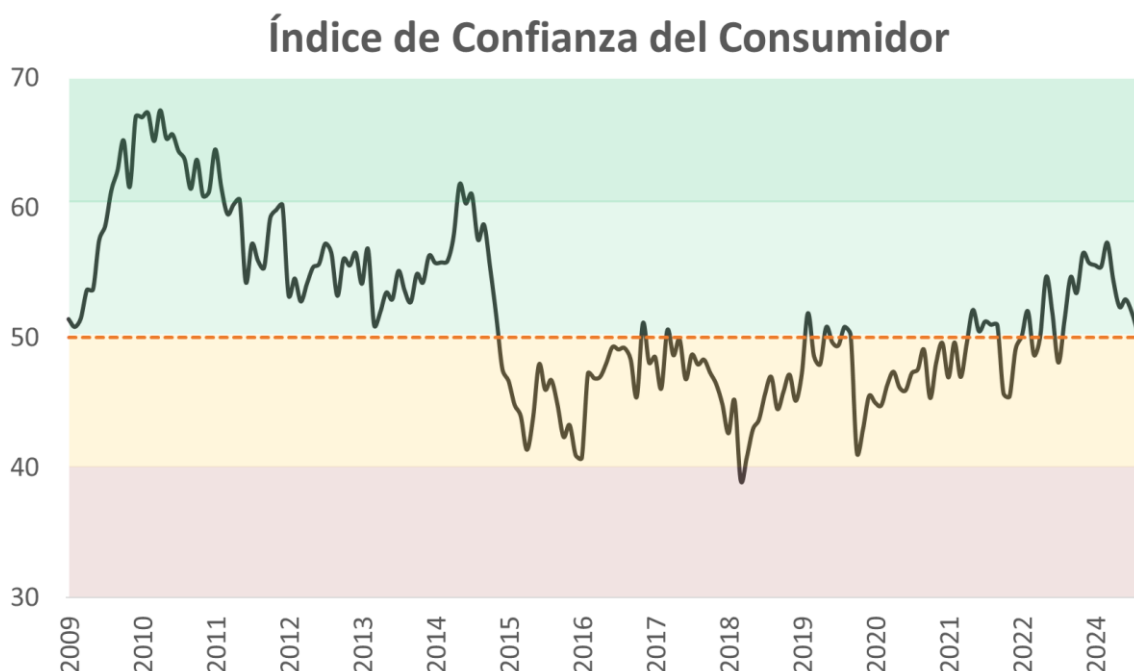


## ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC) – Octubre 2025

### I. Sigue cayendo la confianza

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) volvió a retroceder en octubre y se acerca al umbral de neutralidad que separa la zona de *moderado optimismo* de la zona de *moderado pesimismo*. Concretamente, el ICC se ubicó en torno a 50,4, lo que supone un retroceso en términos bimestrales y también interanuales. En el primer caso la caída es de 1,6 puntos (3%), y en el segundo de casi 7 puntos (12%). Se trata, en efecto, del menor registro desde junio del 2023, cuando el índice se situó en 48,1.



**Perspectiva bimestral.** La contracción con respecto a la medición previa, correspondiente al mes de agosto, fue producto de un retroceso generalizado de los tres subíndices que componen el indicador. En efecto, se deterioró la evaluación de los consumidores sobre su situación personal y también sobre la situación de la economía, al tiempo que cayó la predisposición por la compra de bienes durables. La caída fue más leve en el primer caso, siendo menor a un punto (1,3%), y mayor en el segundo, con un repliegue de 2,4 puntos (4,3%).

Cabe destacar que en agosto la situación relevada había sido similar, con la diferencia de que en aquel momento la mayor inclinación por la compra de durables había contrarrestado parcialmente la caída de los otros dos componentes del ICC.

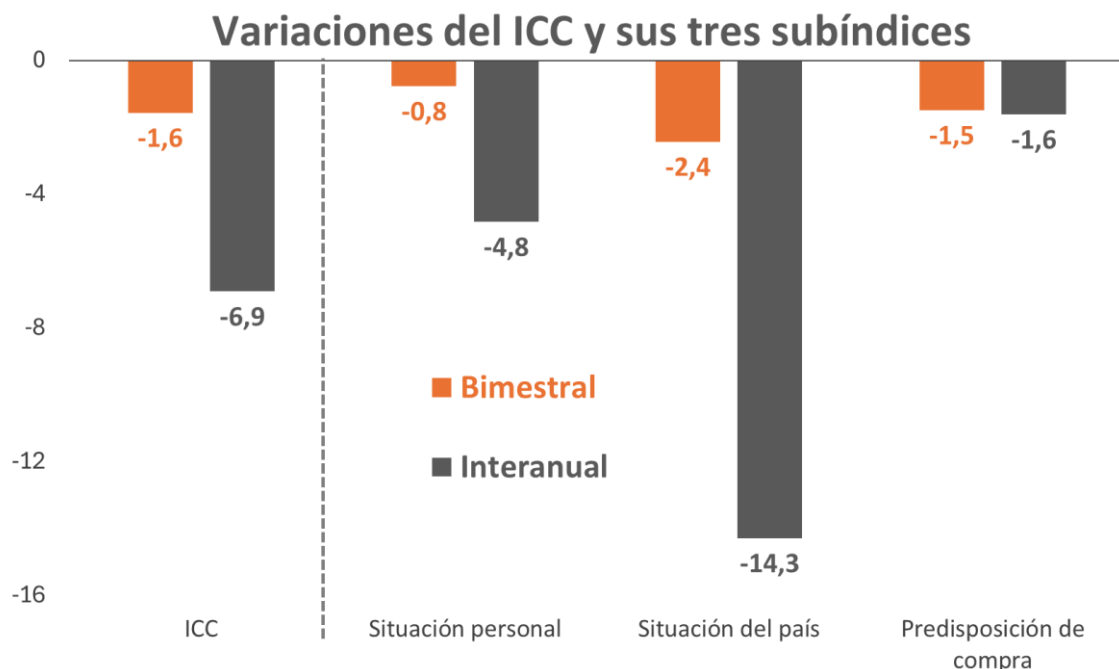
**Perspectiva interanual.** Frente al mismo mes del año anterior, la caída del ICC (6,9 puntos) también se explica por un desempeño desfavorable en las tres dimensiones consultadas. Destaca, en particular, el mayor pesimismo sobre el devenir de la economía en general, dado que en ese caso la caída supera los 14 puntos (entre los últimos dos octubres este subíndice pasó de 68,7 a 54,4).

Igualmente, también es importante la caída de la confianza observada en el caso de la situación personal, con un retroceso de casi 5 puntos. Por último, del relevamiento realizado en octubre se desprende además una menor predisposición por la adquisición de productos durables, aunque la magnitud de la variación es menor en este caso que en los otros dos.

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

**Situación económica personal.** Como fue descrito, este primer componente del ICC empeoró en ambas perspectivas de comparación, siendo menor la caída bimestral (0,8 puntos) que la interanual (4,8 puntos). Con respecto a la primera variación, el resultado negativo surge de dos fuerzas contrapuestas, dado que mejora la percepción de los consumidores sobre su situación actual (1,2), pero empeora su visión a futuro (-2,8). Con relación a la referencia interanual, el resultado negativo se explica por una peor evaluación sobre ambos horizontes temporales, es decir, sobre la situación actual (-4,7) y sobre la futura (-5,0).

**Situación económica del país.** Es en este pilar del ICC donde se concentra el grueso del retroceso constatado en octubre, tanto con relación a la medición de agosto (-2,4), como con respecto a la de octubre del 2024 (-14,3). En el primer caso, el mayor pesimismo surge al consultar sobre la situación del país a un año, aunque en menor medida también aplica a un horizonte de acá a tres años (-0,8). En el segundo, por otra parte, el retroceso también se refleja en ambos plazos, siendo levemente superior a mediano plazo (-15,2) que a corto (-13,3).



**Predisposición a la compra de bienes durables.** Finalmente, el relevamiento de este tercer componente del ICC arroja también resultados negativos en las dos perspectivas de comparación, aunque su evolución reciente ha sido más estable con respecto a las otras dos dimensiones que conforman el índice agregado. En el caso de octubre,

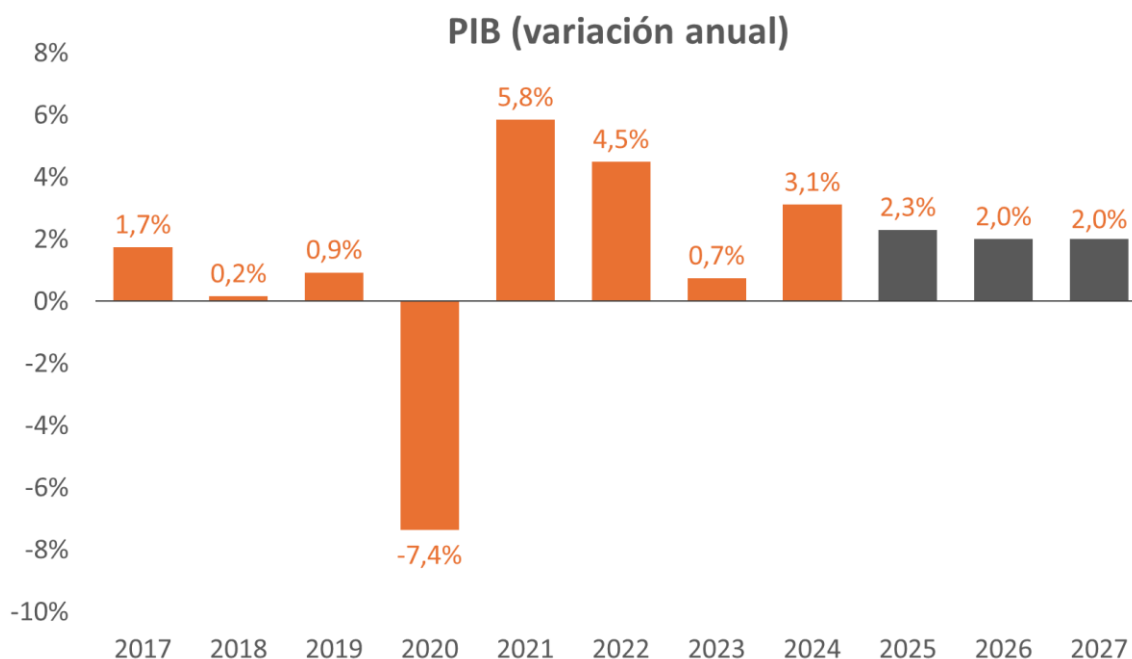
concretamente, la intención de compra de bienes de consumo durable, como electrodomésticos, casas y autos, fue menor que la relevada en agosto (-1,5) y también que la recogida en octubre del año pasado (1,6), pese a la trayectoria bajista que ha exhibido el tipo de cambio en nuestro país (aspecto que será analizado más adelante).

### III. Otros indicadores de confianza económica

Como aproximación complementaria al ICC y su desagregación, el resto de los indicadores relevados para desentrañar los cambios en la confianza del consumidor también sugieren un deterioro en octubre. Con respecto a la situación vigente dos meses atrás, aumentaron las expectativas de inflación y de desempleo, al tiempo que cayeron las correspondientes a los ingresos. Y lo mismo sucede al comparar con las expectativas vigentes hace un año atrás, con retrocesos incluso mayores en los tres casos (destacándose, por su magnitud, lo sucedido en la órbita de la desocupación).

### IV. El ICC en su contexto

**Perspectivas económicas.** La última encuesta de expectativas económicas divulgada por el BCU en noviembre no supuso cambios significativos en materia de crecimiento, aunque la proyección para este año volvió a ajustarse levemente a la baja. Puntualmente, el conjunto de analistas relevados prevé que el PIB se expanda 2,3% (2,35% indicaba la encuesta previa) durante este año, convergiendo posteriormente a una tasa de crecimiento más modesta en el entorno del 2% (2026 y 2027).



Fuente: BCU

De esta manera, las expectativas de los analistas comienzan a reflejar una brecha con relación a las proyecciones de crecimiento que dan sustento a la programación presupuestal del próximo quinquenio. En este sentido, el gobierno asume un crecimiento de 2,6% para este año y de 2,2% y 2,4% para 2026 y 2027 respectivamente.

De esta manera, considerando solamente estos tres años, la divergencia actual entre las previsiones de los analistas y las estimaciones oficiales se sitúa en el entorno de 1 punto para el acumulado del período.

En el caso de la inflación, la actualización de las expectativas tampoco refleja cambios sustanciales con relación a la instancia previa de consulta. Concretamente, los analistas estiman una inflación del 4% para este año y una aceleración hacia 2026, convergiendo hacia una tasa interanual en torno al 4,7% durante los dos años que conforman el horizonte de proyección de la encuesta.



Complementando lo anterior, la última encuesta de expectativas empresariales a cargo de la consultora Exante indica que dos de cada tres ejecutivos consultados esperan una inflación en torno a la meta para este año y que casi el 9% la visualiza incluso por debajo del 4%. Para el cierre del año que viene, los empresarios prevén una inflación en torno al 4,9%, por encima de la meta (4,5%) y por encima de las proyecciones elaboradas por los analistas que conforman la muestra del BCU (4,7%).

El informe también destaca que desde mediados de 2023 “venía siendo casi unánime la opinión de que la inflación ya no volvería a superar el 8%, pero no era tan extendida la percepción de que la inflación se ubicaría de manera sostenida por debajo de 6%”. En efecto, se trata de la primera edición de esta encuesta en la que más del 90% de las respuestas sugieren una inflación menor al 6% para el año siguiente.

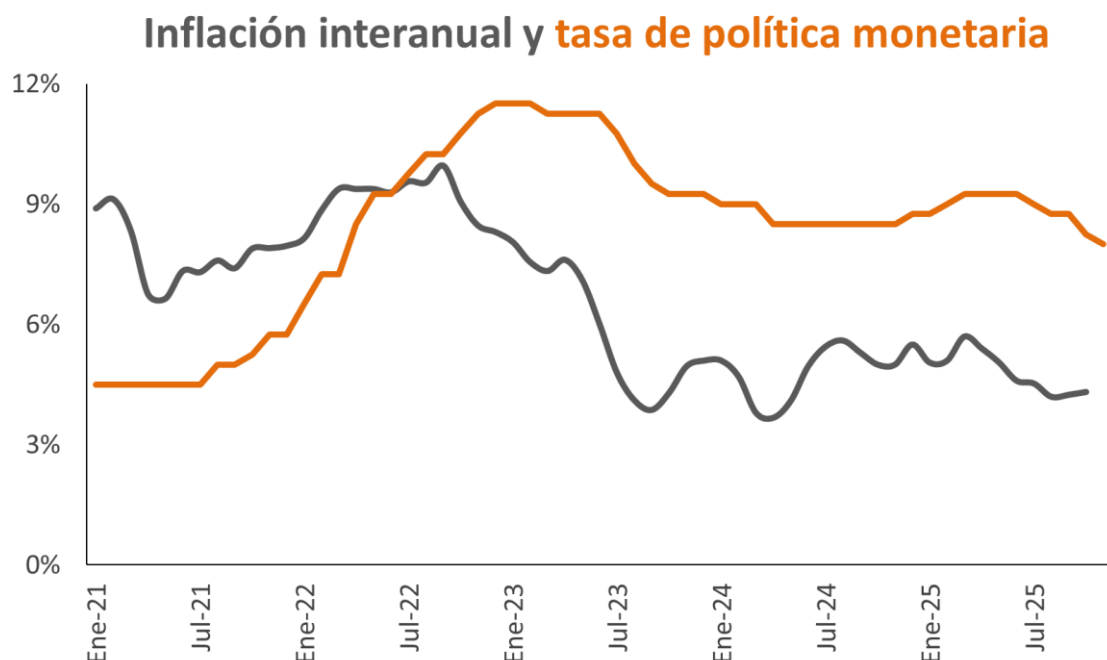
**Evolución de los ingresos.** Según los datos del INE, el ingreso de los hogares se incrementó en términos reales durante el tercer trimestre del año. Por un lado, el ingreso promedio de los hogares aumentó 6,3% con respecto al mismo período del año anterior, revirtiendo la trayectoria observada en los dos trimestres anteriores. Por el otro, el ingreso per cápita de los hogares también aumentó entre julio y setiembre, con

una variación interanual también superior al 6%. Esto también representa un contraste con lo observado en el primer semestre del año.

La evolución de esta variable también puede analizarse considerando la mediana de los ingresos, en lugar de su promedio. Concretamente, la mediana surge de ordenar los ingresos de menor a mayor y tomar la cifra que queda en el medio, evitando las distorsiones que pueden generar los datos ubicados en los extremos. Desde esta perspectiva, el ingreso de los hogares se incrementó un 3%, lo que sugiere una aceleración del ritmo de crecimiento con relación a lo observado en el segundo trimestre. En el caso del ingreso per cápita, el análisis de la mediana arroja una expansión del 4,6%, es decir, menor que la que se desprende de considerar el promedio.

**La política monetaria se aleja de su fase más contractiva.** El BCU volvió a recortar la tasa de interés, esta vez en 25 puntos básicos. Con este nuevo descenso, la tasa se ubica ahora en 8,0%, lo que implica que la política monetaria se va alejando de su instancia más contractiva. Hacia adelante, el comunicado señala que, “en la medida en que el escenario continúe evolucionando acorde con lo esperado, el BCU avanzará gradualmente en el ciclo de reducción de la tasa de interés hacia la instancia neutral de la política monetaria”, lo que supondría converger a un nivel próximo al 7%.

El comunicado difundido por el Comité de Política Monetaria (COPOM) destaca que la inflación de octubre fue 4,3% interanual, por lo que continúa evolucionando en torno a la meta por quinto mes consecutivo. La inflación subyacente, que opera como una aproximación a la inflación de largo plazo, descendió al 4,7%, aproximándose también a la meta oficial.



Fuente: INE, BCU

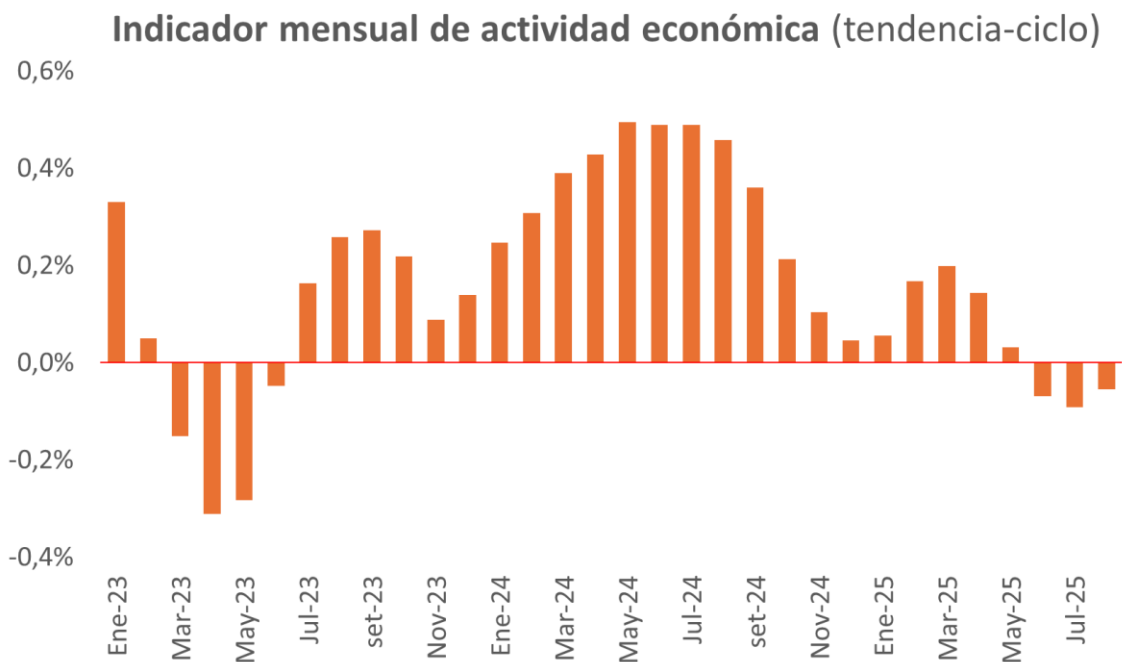
Sin embargo, advierte el COPOM, el componente no transable de la inflación permanece en torno al techo del rango de tolerancia (6%). Este componente refleja la evolución

doméstica de los precios, excluyendo la variación de aquellos que dependen del tipo de cambio y de los precios internacionales (que quedan capturados en el componente transable de la inflación).

Con respecto a las expectativas inflacionarias, el comunicado señala que “la credibilidad de la política monetaria continúa consolidándose”, como refleja el promedio de las expectativas de inflación a dos años (horizonte de la política monetaria) que considera el BCU para orientar sus acciones. En este sentido, las proyecciones de los mercados financieros y la de los analistas se sitúan en torno al 4,7%, apenas por encima de la meta. Las expectativas empresariales, por otra parte, están levemente más desancladas, dado que actualmente se ubican en el orden del 5,5%.

En referencia a la marcha de la economía, otra dimensión clave para calibrar la orientación de la política monetaria, el Copom señala que “la actividad mantiene indicadores de crecimiento en torno a su nivel potencial, en línea con lo evaluado en reuniones previas y con una brecha de producto cercana a cero”. Agrega, además, que “los niveles de incertidumbre global y regional, aunque menores que en el Copom pasado, se mantienen elevados”.

Sobre esto, el *indicador mensual de actividad económica* volvió a retroceder en términos mensuales durante agosto, una vez depurada la estacionalidad de la serie (-0,8%). En la misma dirección apunta el *índice líder* del Centro de Estudios de la Realidad Económica y Social, que en octubre se mantuvo estable por segundo mes consecutivo. Esto “ratifica la desaceleración que la actividad económica muestra desde mayo”, y evidencia “un periodo de enfriamiento” que comenzó durante el tercer trimestre y se está extendiendo hacia el cuarto.



Fuente: BCU

**La evolución regional de la confianza.** Dada su construcción y metodología, el ICC es comparable con el de otros países, en particular con el índice elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella para Argentina y con el de la Fundación Getúlio Vargas elaborado para Brasil.

En el primer caso, la última actualización situó el ICC en torno a 46, lo que arroja como resultado un fuerte incremento mensual, próximo al 9%. De esta manera, el indicador continúa ganando terreno de manera acelerada, dado que en los últimos dos meses acumula un crecimiento próximo al 16%. Con estos últimos movimientos, el ICC se sitúa ahora 2,8% por debajo del pico alcanzado en enero, y 2,3% por encima del nivel vigente el mismo mes del año anterior.

En el caso de Brasil, la medición de octubre pautó una mejora de un punto, acumulando también dos meses consecutivos de aumento y “consolidando la trayectoria gradual de recuperación” que comenzó en marzo, luego de la caída que exhibió el ICC durante el último tramo del 2024. Esta mejora responde a una evaluación más optimista sobre la situación actual, y también sobre las perspectivas futuras.

## 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 confianza<sup>1</sup>.** 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.

---

<sup>1</sup> 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.



