

Informe de coyuntura sectorial

Número 110 – mayo 2025

Índice

<u>Actividad</u>	<i>página 2</i>
<u>Despacho de materiales</u>	<i>página 3</i>
<u>Empleo de la construcción y empresas</u>	<i>página 5</i>
<u>Obra privada</u>	<i>página 10</i>
<u>Obra pública</u>	<i>página 11</i>
<u>Precios</u>	<i>página 12</i>



Resumen ejecutivo

Tras el freno de marzo, cuando el ISAC cayó 3,6% mensual s.e., la actividad de la construcción mostró una marcada recuperación en mayo, con un alza del 5,1% mensual. Sin embargo, sigue 19% por debajo de noviembre 2023 y en niveles comparables a los de 2020. Los despachos de cemento y el índice Construya cayeron en mayo, anticipando un retroceso de la actividad en ese mes.

El empleo registrado en la construcción creció marginalmente en marzo (+0,1%), desacelerando frente a febrero. Las grandes empresas sostuvieron el crecimiento, mientras que PyMEs y microempresas perdieron empleos. El NEA y Cuyo lideraron el crecimiento interanual, aunque aún lejos de niveles históricos.

Las escrituras se mantuvieron en alza: en abril crecieron 12% mensual en CABA y 10,2% en PBA, con registros máximos desde 2018 y 2005, respectivamente. El crédito siguió

en expansión, aunque a menor ritmo. En mayo, los personales subieron 4% real mensual y los hipotecarios 9,7%.

El gasto devengado en obra pública cayó 51% interanual en mayo, desacelerando levemente frente a abril, pero en base caja el ajuste se profundizó al 69,3%.

En mayo, la inflación del IPC nacional se desaceleró a 1,5%, pero el costo de la construcción se aceleró al 3,1%, impulsado por subas salariales. Sin embargo, los materiales subieron solo 0,5%, la menor suba desde 2009. En dólares, los costos de los materiales alcanzaron su valor más alto en al menos dos décadas.

Actividad

Luego del fuerte freno que sufrió el **ISAC** en marzo —cuando cayó un 3,6% mensual desestacionalizado debido a la inestabilidad macroeconómica de ese mes y a la expectativa de un acuerdo con el FMI—, en mayo la actividad mostró una marcada recuperación, con un aumento del 5,1% mensual. Con esta suba, el nivel de actividad de la construcción alcanzó su valor más alto desde diciembre de 2023, aunque aún se encuentra un 19% por debajo de los niveles de noviembre de ese año. En la comparación interanual, creció un 25,9% respecto a abril de 2024, encadenando así tres meses consecutivos de alzas interanuales. Sin embargo, como venimos señalando en informes previos, las comparaciones interanuales, tanto de este indicador como del resto de los utilizados en este informe tienen poca utilidad informativa, ya que parten de niveles de comparación excepcionalmente bajos del año pasado. Por el contrario, se vuelve más relevante analizar la evolución mensual y la comparación histórica como referencia. A pesar del fuerte repunte de abril, los niveles siguen siendo similares a los registrados en la primera mitad de 2020, en plena pandemia.

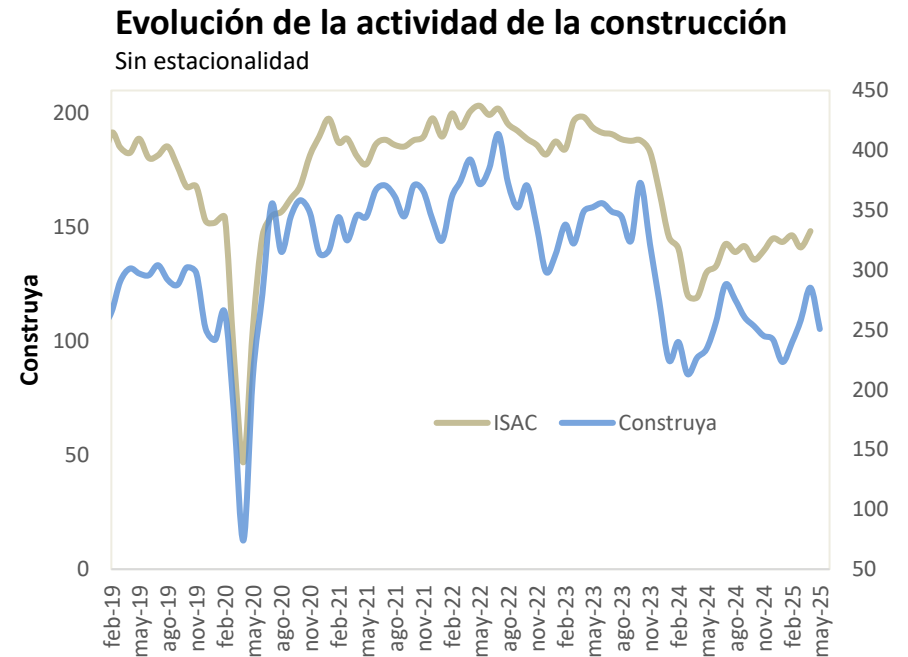
Los datos del Índice **Construya**, en principio, anticipan que mayo no replicó el buen desempeño observado en abril. El Índice Construya volvió a terreno negativo por primera vez desde enero, con una caída del 12,1% mensual desestacionalizada, retrocediendo a niveles inferiores a los de febrero. En la comparación interanual, creció un 8,9% frente a mayo de 2024, aunque al comparar con noviembre de 2023, el nivel actual es 22,1% menor, similar al registrado a mediados de 2020.

Por su parte, el **EMAE** de la construcción mostró en marzo una leve contracción del 0,1% mensual, una baja menor a la del índice general (-1,8%) y bastante más acotada que las caídas de sectores como pesca (-12,3%), industria (-4,1%) o comercio (-2,9%). Desde marzo de 2024, la construcción muestra la recuperación más acelerada entre los sectores relevantes, con una suba del 9,9%, por encima del comercio (9,3%) y de la industria (4,2%). No obstante, ese crecimiento está lejos del salto del 29,3% registrado en el sector financiero. En contraste, el rubro de hoteles y restaurantes es

uno de los pocos que continúa en caída incluso frente a marzo de 2024, con una baja del 3,6%.

Evolución de la actividad de la construcción

Sin estacionalidad



Fuente: CPC a partir de INDEC y Construya

Despacho de materiales

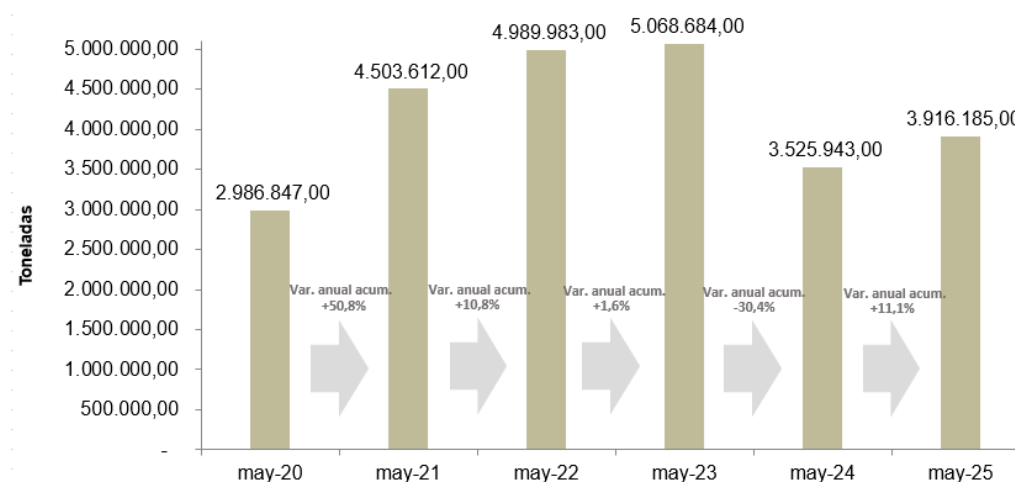
Cemento

Tras una fuerte recuperación en abril, los **despachos de cemento** volvieron a caer en mayo, con una baja del 8,8% mensual desestacionalizada. Junto con la contracción del índice Construya, el dato refuerza la señal de un mal desempeño del sector en el mes. Los despachos, que en el último trimestre de 2024 habían mostrado una tendencia alcista sostenida, acumulan tres caídas en los últimos cuatro meses y, corregidos por estacionalidad, retrocedieron a niveles previos a diciembre 2024.

En total, se despacharon 772.400 toneladas, volviendo a ubicarse por debajo de las 800.000 y marcando una caída interanual del 1%, incluso frente a una base comparativa muy baja. Se trató del peor mayo desde 2020 y, excluyendo ese año, el peor desde 2009. En el acumulado de los primeros cinco meses de 2025, los despachos totalizaron 3.916.000 toneladas, un 11,1% más que en igual período de 2024.

La caída mensual se explicó por la contracción en los despachos en bolsa, que bajaron 4,7% frente a abril, mientras que los despachos a granel se mantuvieron estables. En la comparación interanual, los despachos en bolsa crecieron un 0,9%, y los a granel, un 10,2%.

Despacho de Cemento Portland acumulado a mayo 2025



Fuente: CPC a partir de AFCP

Otros materiales

Con excepción de las pinturas, que cayeron un leve 0,3% mensual pero habían evitado el descenso en marzo —a contramano del resto—, todos los insumos que componen el ISAC mostraron una buena demanda durante abril. Se destacaron especialmente los mosaicos graníticos y calcáreos (+42,7%), los artículos sanitarios de cerámica (+23%), los pisos y revestimientos cerámicos (+15,3%), las placas de yeso (+11,3%), el yeso (+6,7%) y el asfalto (+5,9%), todos por encima del promedio general.

En términos interanuales, todos los insumos que componen el ISAC registran crecimientos de dos dígitos, con subas particularmente significativas en artículos sanitarios de cerámica (+84,2%), placas de yeso (+82,6%) y asfalto (+74,9%).

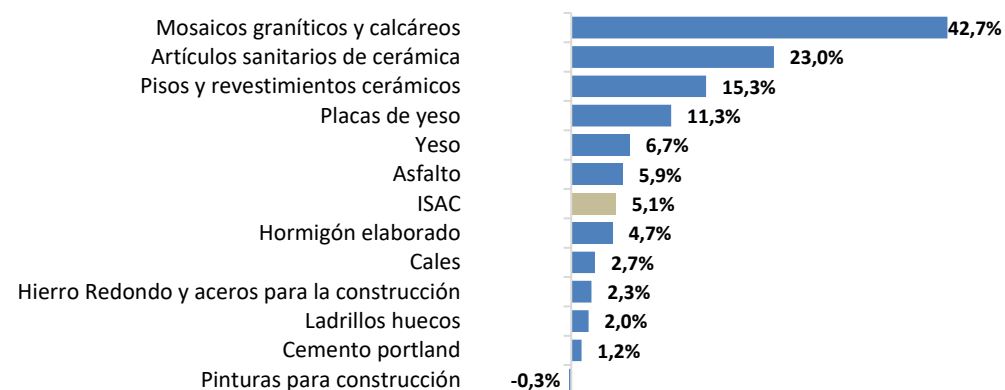
La demanda de **pinturas** fue la única que se contrajo en abril, con una leve baja del 0,3% mensual. Esta caída se explica por el fuerte desempeño registrado en marzo, cuando, a contramano del resto de los insumos, había crecido un 8,2%. Aun con la baja mensual, el nivel de demanda de abril se mantuvo en línea con los valores

históricos: fue 2,7% superior al promedio para abril de la última década. En términos interanuales, el consumo de pinturas creció un 19,8%. En el acumulado del primer cuatrimestre, la demanda se incrementó un 13,5% respecto al mismo período de 2024, aunque se ubica aún un 7,4% por debajo del promedio para el primer cuatrimestre en los últimos diez años.

Si bien los despachos de **hierro redondo** se recuperaron en abril, el incremento fue bastante modesto considerando las fuertes caídas registradas en febrero (-7,5%) y marzo (-10,3%). El alza mensual fue de apenas el 2,3%. En términos interanuales, se observó un crecimiento del 29,5%, y en el acumulado del año, los despachos muestran una suba del 12,8% respecto al mismo período de 2024. Sin embargo, desde una perspectiva histórica, los niveles siguen siendo bajos: los despachos de abril fueron un 33,6% inferiores al promedio para ese mes en la última década, y el acumulado del primer cuatrimestre se ubicó un 31,7% por debajo del promedio.

Despacho de materiales – Variación mensual desestacionalizada

Abril 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

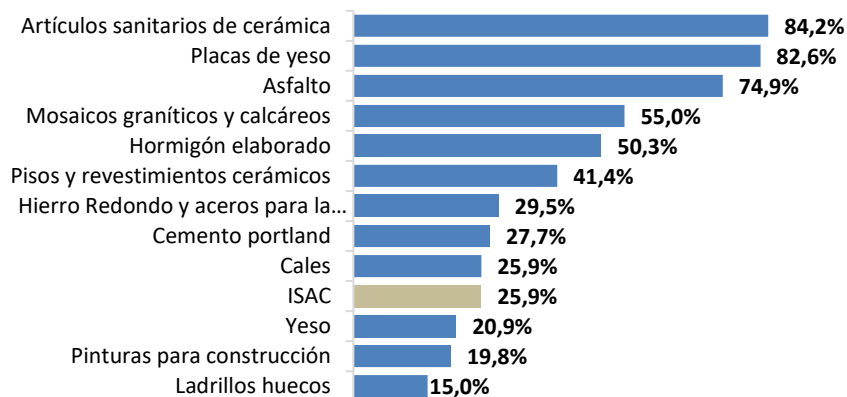
La demanda de **pisos y revestimientos cerámicos** mostró una recuperación más marcada en abril, aunque también había sido más pronunciada la caída registrada en marzo. El aumento fue del 15,3% mensual s.e., sin alcanzar a compensar la baja

del 17% del mes previo. Aun así, acumula subas en 4 de los últimos 5 meses. En la comparación interanual, creció 41,4% frente a abril de 2024 y 20,8% en el acumulado del primer cuatrimestre. No obstante, al igual que ocurre con otros insumos, la demanda se mantiene en niveles históricamente bajos: se ubicó 15,8% por debajo del promedio para un mes de abril en la última década y 21% por debajo del promedio acumulado para el primer cuatrimestre en ese mismo período.

Los despachos de **asfalto** crecieron por segundo mes consecutivo, con un aumento del 5,9% respecto a marzo, y acumulan subas en 5 de los últimos 6 meses. En marzo, había sido uno de los pocos insumos cuya demanda no se contrajo, junto con pinturas y yeso. En términos interanuales, la suba se aceleró hasta alcanzar el 74,9%, una de las tasas más altas entre los componentes del ISAC, lo que da cuenta de la velocidad de recuperación de este insumo. Este repunte podría estar vinculado a la reactivación de algunas obras públicas en provincias y municipios, dado que la obra pública nacional permanece prácticamente paralizada. En el acumulado del primer cuatrimestre, el crecimiento interanual fue del 79,8%. No obstante, estas cifras parten de una base de comparación extremadamente baja, ya desde 2023: los niveles actuales de demanda siguen 39,7% por debajo del promedio histórico para un mes de abril y 42,9% por debajo del promedio del primer cuatrimestre en la última década.

Despacho de materiales – Variación interanual

Abril 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

Por último, la demanda de **ladrillo hueco** registró una leve recuperación del 2% mensual, sin lograr compensar completamente la caída del 9,4% observada en marzo. Aun así, los despachos acumulan aumentos en 3 de los 4 meses transcurridos del año. En la comparación interanual, el consumo creció un 15% respecto a abril de 2024 y un 10,3% en el acumulado del primer cuatrimestre. Sin embargo, en términos históricos, los niveles actuales continúan bajos: en abril fueron un 26,2% inferiores al promedio de la última década para ese mes, y el acumulado del primer cuatrimestre se ubicó un 25,8% por debajo del promedio del mismo período.

Variación en el despacho de los principales materiales para la construcción

Marzo 2025

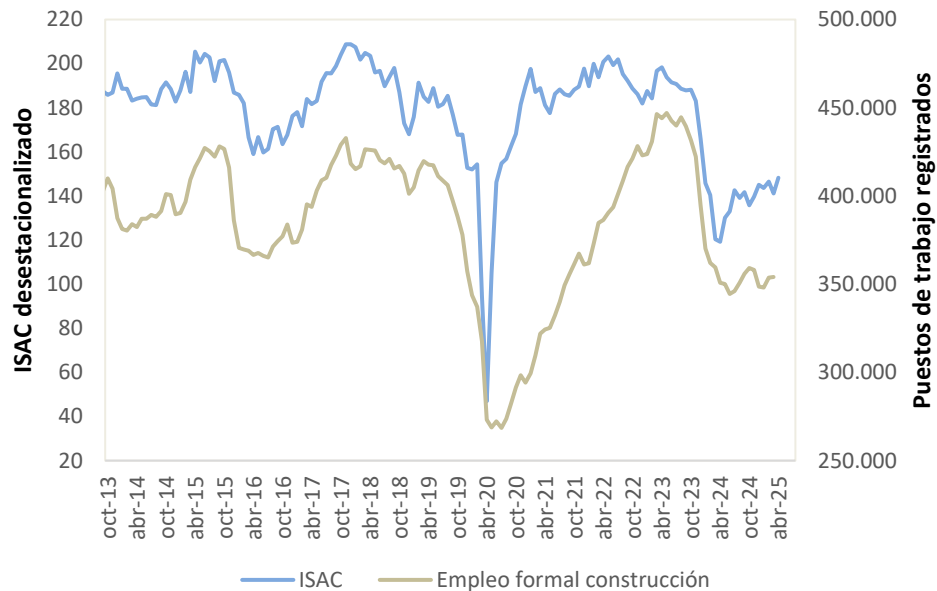
	Variación mensual (desest.)	Variación anual (2023)	Variación anual (2024)	Variación anual acumulada	Tendencia
Pinturas para la construcción	-0,3%	2,9%	19,8%	13,5%	↑
Hierro redondo	2,3%	-44,9%	29,5%	12,8%	↑
Pisos y revestimientos cerámicos	15,3%	-18,2%	41,4%	20,8%	↑
Ladrillos huecos	2,0%	-22,8%	15,0%	10,3%	↑
Asfalto	5,9%	-31,1%	74,9%	79,8%	↑

Fuente: CPC con base en INDEC

Empleo y empresas

Si bien en marzo no se redujo la cantidad de puestos registrados en la construcción, el crecimiento se desaceleró con respecto a febrero, con un aumento marginal del 0,1% mensual (equivalente a 365 nuevos empleos) desde el 1,6% de febrero, en línea con la fuerte caída de la actividad de marzo. El total de puestos registrados alcanzó los 354.000, el valor más alto desde noviembre. También se redujo la brecha interanual: la caída fue del 1,6% (5.608 empleos menos), 0,7 puntos porcentuales por debajo de la baja registrada en febrero. Aun así, los niveles actuales se mantienen un 16,2% por debajo de los de noviembre de 2023 y un 11,5% por debajo del promedio de la última década, excluyendo los años 2020 y 2021.

Evolución histórica del empleo



Fuente: CPC con base en INDEC

Comportamiento del empleo por tamaño de empresa.

La caída de la actividad de marzo impactó de lleno en las empresas más pequeñas: tanto las microempresas como las PyMEs fueron las que sufrieron la mayor pérdida de puestos de trabajo en puntos porcentuales, mientras que las grandes empresas expandieron su plantilla de empleados, lo que permitió sostener el total de empleo a nivel nacional.

Las **grandes empresas** aumentaron su nómina de empleados en un 1,5% mensual, equivalente a 1.181 puestos de trabajo nuevos, y tercer mes consecutivo de

aumento, período en el cual lograron acumular una suba de 3.715 empleados. En total, las empresas de 200 empleados emplearon 82.107 trabajadores, un 3,1% menos que en marzo de 2024, equivalente a una pérdida de 2.648 empleos; mientras que si la comparación se hace con noviembre de 2023, antes del cambio de gestión presidencial, la caída fue del 30,1%, equivalente a una destrucción de 35.297 puestos de trabajo registrados en las grandes empresas.

Dentro del segmento de grandes empresas, la suba la explicaron las empresas de entre 200 y 300 empleados (un alza del 5,8% mensual) y las de 300 a 500 empleados (con un alza del 4,3% mensual), mientras que las empresas más grandes, de más de 500 empleados, sufrieron una pérdida del 3% en el total de empleados.

En términos históricos, los actuales niveles de empleo de las grandes empresas son inferiores en un 17,3% al promedio observado en la última década, excluyendo 2020 y 2021.

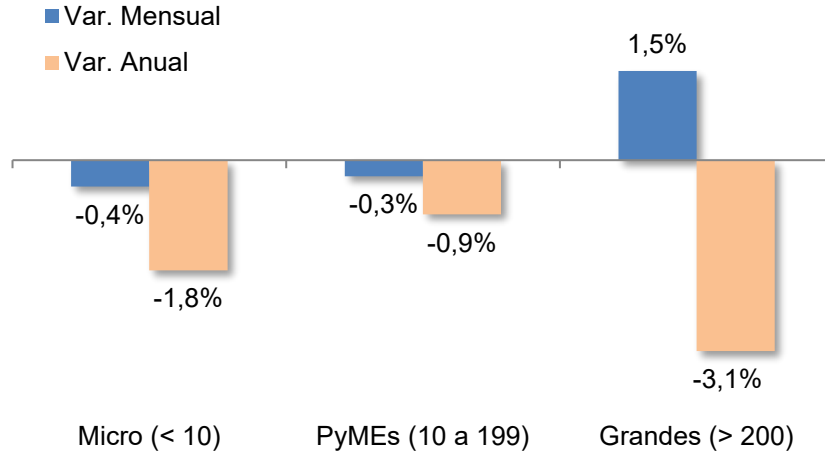
Las **PyMEs** registraron en marzo una caída del 0,3% mensual en el total de empleados, interrumpiendo una racha de dos meses consecutivos de crecimiento. En total, emplearon 216.042 trabajadores registrados, 575 menos que en febrero y 1.935 menos que en marzo de 2024. En comparación con noviembre de 2023, la caída fue del 11,8%, lo que equivale a una pérdida de 29.000 puestos. Asimismo, los niveles actuales se ubican un 9,8% por debajo del promedio de la última década. Excluyendo 2024, hay que remontarse al tercer trimestre de 2021 para encontrar un nivel de empleo similar.

La mayor caída en términos porcentuales se registró en las **microempresas**, con una baja del 0,4% mensual en marzo. Este segmento acumula caídas en 3 de los últimos 4 meses, totalizando 55.854 empleos registrados, un 1,8% menos que en marzo de 2024 (equivalente a una pérdida de 1.025 puestos). En comparación con noviembre de 2023, la caída fue del 6,6%, lo que implica una pérdida de 3.931 empleos. Si bien el nivel no fue tan bajo como en enero de 2025, excluyendo ese mes, se trata del

valor más bajo desde abril de 2020, ubicándose un 8,6% por debajo del promedio de la última década para este segmento.

Variación en el empleo por tamaño de empresa

Marzo 2025



Fuente: CPC con base en IERIC

Comportamiento del empleo por región

La única región donde el empleo cayó de manera considerable en marzo respecto a febrero fue la Patagonia. El mayor crecimiento mensual se registró en el NEA, mientras que en el resto de las regiones las variaciones fueron leves.

En la comparación interanual, las mayores caídas se observaron en la Patagonia, la región Centro Pampeana y el NOA, mientras que el NEA y Cuyo fueron las que mostraron los mayores aumentos.

En el **NEA**, el empleo en la construcción alcanzó los 17.502 puestos en marzo, lo que representa un incremento del 1,9% respecto a febrero, segundo mes consecutivo de crecimiento y la mayor variación mensual entre todas las regiones del país. También lideró el crecimiento interanual, con una suba del 13,5% respecto a marzo de 2024, equivalente a 2.077 empleos adicionales.

Sin embargo, esta mejora no alcanza para compensar la profunda pérdida de puestos sufrida a fines de 2023 e inicios de 2024. Los niveles actuales se mantienen un 34,6% por debajo del promedio de la última década en la región y es necesario remontarse al tercer trimestre de 2020 para encontrar niveles similares, exceptuando al 2024. Desde noviembre de 2023, el empleo registrado en la construcción en el NEA cayó un 27,4%, lo que implica 6.593 empleos menos.

Entre las provincias del NEA, la única que registró una caída mensual en marzo fue Misiones (-0,7%), mientras que las demás mostraron aumentos, destacándose Formosa con la mayor suba (+7,4%), la más alta a nivel nacional en términos porcentuales. En la comparación interanual, Misiones también fue la única con caída (-7,1%), mientras que el resto de las provincias tuvo aumentos superiores al 20%, lideradas por Corrientes, con una variación del 29,2%.

En el **NOA**, el empleo en la construcción registró una suba moderada del 0,5% mensual en marzo, acumulando dos meses consecutivos de crecimiento y alcanzando un total de 34.539 puestos registrados. Sin embargo, este nivel fue un 5,3% inferior al de marzo de 2024, lo que equivale a una pérdida de 1.927 empleos.

A diferencia de otras regiones, los niveles actuales en el NOA se mantienen relativamente cerca del promedio histórico de la última década, con una diferencia negativa de apenas 3,1%. Esto se explica por los elevados niveles

de empleo alcanzados tras el fuerte repunte de 2022 y comienzos de 2023. No obstante, desde noviembre de 2023 la caída acumulada es del 22,2%, equivalente a 9.851 empleos menos.

A nivel provincial, los resultados fueron heterogéneos, aunque predominaron las provincias con crecimiento mensual del empleo. Se registraron caídas en Salta (-2,5%) y La Rioja (-2,8%), mientras que Tucumán y Catamarca encabezaron las subas, ambas con aumentos del 2,5%.

En la comparación interanual, la mayoría de las provincias del NOA presentan menos empleo que en marzo de 2024. Solo Tucumán (+3,6%) y especialmente Jujuy (+18,8%) mostraron subas, en este último caso posiblemente impulsadas por el dinamismo del sector minero, uno de los ganadores del actual modelo macroeconómico. Por el contrario, las caídas más pronunciadas se dieron en Salta (-17,5%) y La Rioja (-25,5%).

En el **AMBA**, el empleo en la construcción se mantuvo prácticamente estable en marzo, con una leve caída del 0,1% mensual, totalizando 132.435 puestos registrados. Este estancamiento se dio tras dos meses consecutivos de crecimiento. En la comparación interanual, el empleo cayó 0,8%, lo que representa 1.040 empleos menos que en marzo de 2024. Desde noviembre de 2023, la caída acumulada es del 13,2%, con una pérdida de 20.083 empleos. En términos históricos, a pesar del repunte observado desde julio pasado —interrumpido en diciembre—, la recuperación no logró compensar la fuerte caída de fines de 2023 e inicios de 2024. Así, los niveles actuales se ubican un 13,2% por debajo del promedio de la última década.

En CABA, el empleo tuvo un leve incremento del 0,1% en marzo, sumando tres meses consecutivos de suba, y alcanzó los 68.719 puestos registrados. Sin embargo, continúa 1,1% por debajo del nivel de marzo de 2024, con 733

empleos menos. Desde noviembre pasado, la pérdida acumulada es de 6.538 puestos.

En el GBA, en cambio, el empleo cayó 0,4% mensual, cerrando en 63.716 puestos, un 0,5% menos que en marzo del año anterior. Desde noviembre, la pérdida acumulada fue de 13.545 empleos registrados.

Empleo registrado a nivel nacional

Provincia / Región		Último dato: marzo 2025	Variación mensual	Variación interanual
NEA	Misiones	5.038	-1%	-7%
	Corrientes	5.120	1%	29%
	Chaco	4.342	2%	22%
	Formosa	3.002	7%	21%
	Total NEA	17.502	2%	13%
NOA	Tucumán	8.183	3%	4%
	Salta	10.272	-3%	-18%
	Jujuy	4.822	1%	19%
	Santiago del Estero	5.619	2%	-5%
	Catamarca	4.735	2%	-4%
	La Rioja	908	-3%	-26%
	Total NOA	34.539	1%	-5%
AMBA	CABA	68.719	0%	-1%
	GBA	63.716	0%	0%
	Total AMBA	132.435	0%	-1%
Centro / Pampeana	Resto Buenos Aires	36.105	-1%	0%
	Santa Fe	34.658	0%	0%
	Córdoba	25.088	1%	-6%
	Entre Ríos	5.019	2%	9%
	La Pampa	2.778	0%	-8%
	Total Pampeana	103.648	0%	-1%
Cuyo	Mendoza	12.844	1%	7%
	San Juan	7.229	1%	11%
	San Luis	2.918	-4%	42%
	Total Cuyo	22.992	0%	12%
Patagonia	Neuquén	20.937	-1%	-3%
	Río Negro	6.192	4%	-2%
	Chubut	6.453	0%	-7%
	Santa Cruz	2.013	-11%	-56%
	Tierra del Fuego	1.462	2%	-8%
	Total Patagonia	37.057	-1%	-10%
Total país		348.172	0%	-1%

Fuente: CPC en base a IERIC

En la región **Centro Pampeana**, el empleo en la construcción también se mantuvo prácticamente sin cambios en marzo, cerrando en 103.648 puestos registrados. De este modo, acumuló dos meses consecutivos sin caídas. En la comparación interanual, el empleo retrocedió un 1,2%, lo que equivale a una pérdida de 1.264 puestos. En términos históricos, los niveles actuales son un 10,5% inferiores al promedio de la última década, una brecha más moderada que la observada en otras regiones, aunque no deja de ser alta. Desde noviembre de 2023, la caída acumulada fue del 15,4%, con 18.836 empleos menos.

A nivel provincial, se observaron comportamientos heterogéneos: el empleo cayó frente a febrero en el interior de la provincia de Buenos Aires (-0,6%) y en Santa Fe (-0,3%), mientras que aumentó en Córdoba (+0,7%), Entre Ríos (+2,1%) y La Pampa (+0,3%). En la comparación interanual, se registraron caídas en Córdoba (-6,3%) y La Pampa (-7,6%), mientras que el empleo creció en el interior de Buenos Aires (+0,3%), Santa Fe (+0,4%) y Entre Ríos (+8,6%).

En **Cuyo**, el empleo en la construcción registró una leve suba del 0,3% mensual en marzo, acumulando así cinco meses consecutivos de crecimiento. Aunque los incrementos fueron moderados, contrastan con la dinámica del resto de las regiones y marcan una continuidad en la recuperación iniciada en julio. Con este desempeño, el nivel de empleo alcanzó su valor más alto desde diciembre de 2022, con un total de 22.992 puestos registrados.

En la comparación interanual, el empleo cuyano creció un 11,9%, una de las tasas más altas entre todas las regiones, lo que equivale a 2.440 empleos adicionales. Sin embargo, respecto a noviembre de 2023, la distancia aún es considerable: el empleo se encuentra un 12,7% por debajo, con una pérdida de 3.332 puestos. En términos históricos, los niveles actuales son un 17,4% inferiores al promedio de la última década.

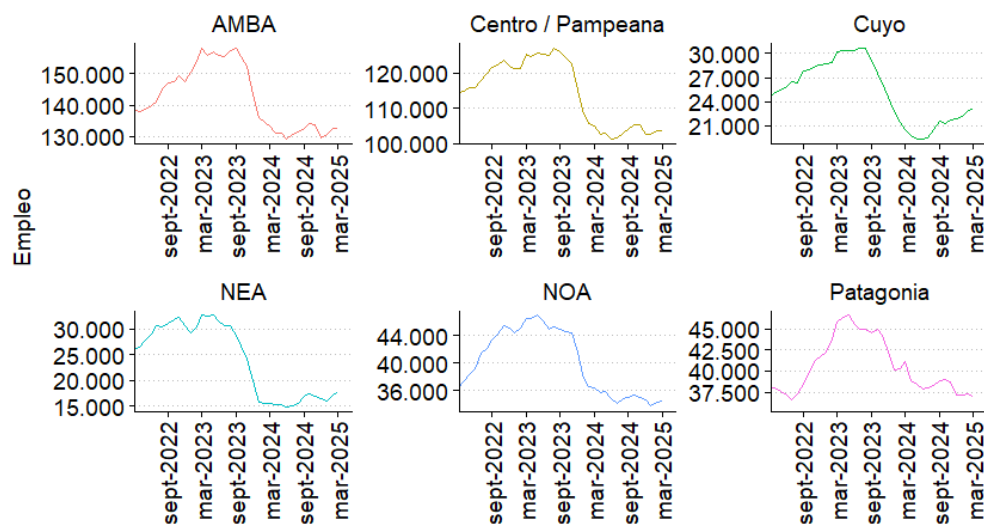
A nivel provincial, Mendoza y San Juan registraron incrementos mensuales del 1% y 0,8%, respectivamente, mientras que San Luis sufrió una caída del 4,3%. Frente a

marzo de 2024, las tres provincias muestran una mejora en el empleo: +7,4% en Mendoza, +10,6% en San Juan y un notable +42,2% en San Luis.

Por último, a pesar del auge de Vaca Muerta, en la **Patagonia** se registró la mayor caída porcentual del empleo registrado en la construcción, con un descenso del 0,8% mensual en marzo, lo que puso fin a dos meses consecutivos de leves recuperaciones, insuficientes para revertir las pérdidas acumuladas en meses anteriores. Con esta baja, el empleo en la región se ubicó en 37.057 puestos registrados, un 9,9% menos que en marzo de 2024, lo que equivale a una pérdida de 4.051 empleos. Respecto a noviembre de 2023, la caída fue del 16,3%, equivalente a 7.214 empleos menos. A pesar del deterioro reciente, los niveles actuales se mantienen cercanos al promedio de la última década, con una diferencia de apenas el 1%, gracias al “colchón” que dejó el fuerte crecimiento registrado en 2022 y 2023.

Entre las provincias patagónicas, Santa Cruz fue la más afectada con una caída mensual del 10,9%, seguida por Neuquén, que registró una baja del 1,4%. En cambio, Río Negro mostró un crecimiento del 3,9%, la segunda tasa más alta del país en marzo, solo superada por Formosa. Tierra del Fuego también mostró una suba, del 1,9%. En la comparación interanual, todas las provincias patagónicas exhibieron caídas en el empleo, destacándose Santa Cruz con un desplome del 56,2%, la más pronunciada del país. En el resto de las provincias, las bajas interanuales no superan el 10%.

Empleo registrado en la construcción por región



Fuente: CPC en base a IERIC

Obra privada

Finalmente, tras la flexibilización parcial del cepo, el tipo de cambio se mantuvo dentro de un rango de entre \$1.100 y \$1.200 por dólar, sostenido por un buen ritmo de liquidación de la cosecha gruesa. No obstante, el dólar oficial promedio subió 2,3% en mayo y un 3,1% en lo que va de junio, lo que ayudó a moderar una apreciación cambiaria más pronunciada.

En los últimos días, sin embargo, el tipo de cambio registró una baja significativa: al 18 de junio cotizaba un 3,1% por debajo del nivel del 30 de mayo, impulsado por una aceleración en la liquidación del agro ante el inminente fin de la reducción transitoria de retenciones prevista para julio.

Cabe destacar que la apreciación cambiaria persiste si se compara el tipo de cambio MEP promedio de marzo de 2025 —previo a la flexibilización en el acceso a dólares oficiales— con el tipo de cambio oficial promedio de mayo de 2025, que pasó a ser

la nueva referencia para minoristas. En ese lapso, tomando el pasaje de un MEP de \$1.250 por dólar a un oficial de \$1.1443, el dólar se contrajo un 7,8%, encareciendo aún más el costo de los materiales en dólares.

A partir de julio, el ingreso de divisas del agro comenzará a disminuir, mientras que la demanda de dólares por parte de las familias podría incrementarse, tanto por la dolarización de aguinaldos como por la salida de turistas al exterior por las vacaciones de invierno, que marcó un récord el verano pasado. Esto ocurrirá en un contexto de creciente apertura importadora (las importaciones de bienes de consumo de abril fueron de las más altas de la historia) y la proximidad electoral, factor que suele añadir volatilidad al mercado cambiario. Por ello, en los próximos meses el tipo de cambio podría salir del rango actual y acercarse al techo de las bandas cambiarias.

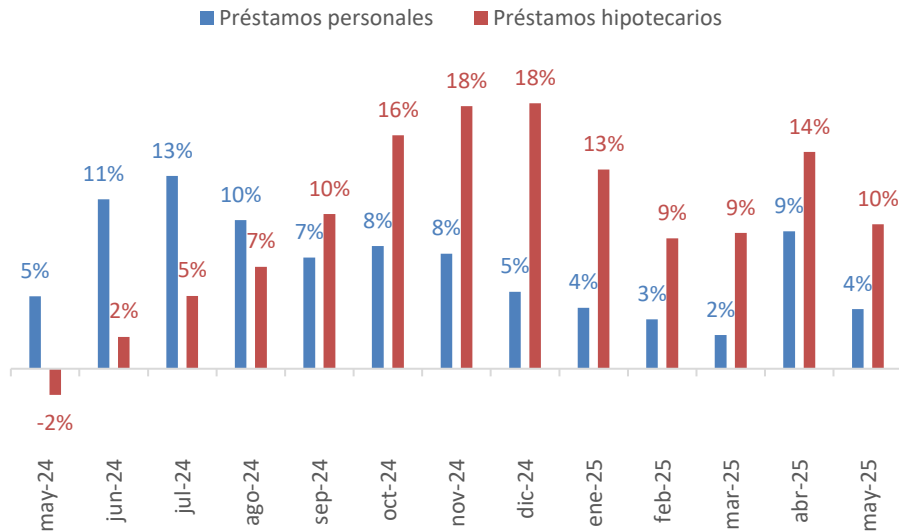
Por otro lado, los anuncios sobre una mayor flexibilidad para el uso de fondos no declarados no generaron, por el momento, un impacto significativo: no se observó un aumento en los depósitos en moneda extranjera del sistema financiero.

En cuanto a los **salarios registrados del sector privado**, acumulan dos meses consecutivos de caída en términos reales: 0,1% en febrero y 1,5% en marzo. La desaceleración inflacionaria de abril y mayo sugiere que los salarios podrían haber recuperado parte de la pérdida, a pesar de la política oficial de no convalidar aumentos por muy alejados del 1% mensual.

En mayo **continuó la expansión del crédito**: los créditos personales crecieron un 4,0% mensual en términos reales y sin estacionalidad, mientras que los créditos hipotecarios aumentaron un 9,7%, desacelerando en ambos casos respecto a las tasas de crecimiento registradas en abril (9,2% y 14,5%, respectivamente). Los créditos personales alcanzaron sus niveles más altos desde diciembre de 2018, acumulando 13 meses consecutivos de crecimiento, mientras que los hipotecarios, aunque más rezagados, llegaron a los niveles más elevados desde septiembre de 2022, con doce meses consecutivos de suba.

Variación mensual del crédito al sector privado

En términos reales y sin estacionalidad



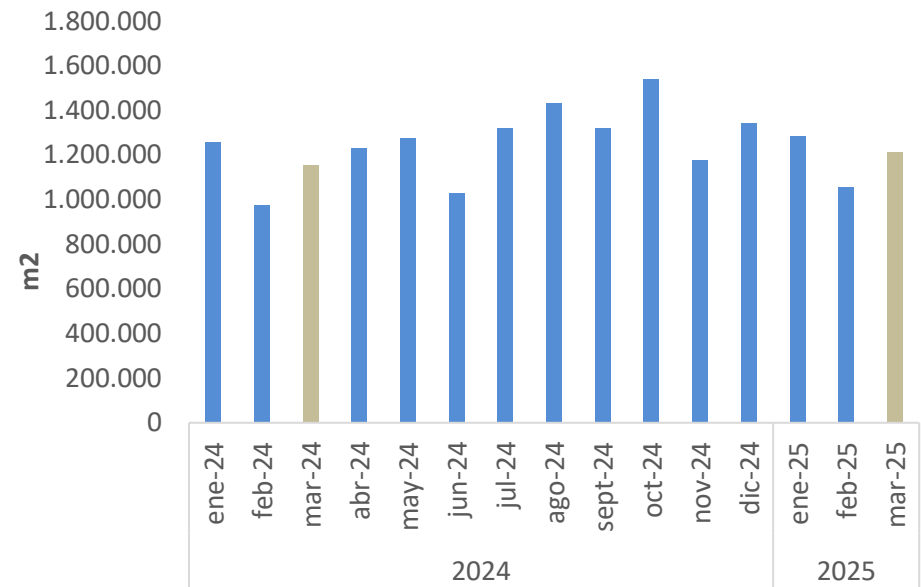
Fuente: CPC con base en BCRA

En abril volvió a acelerarse la inscripción de **nuevas escrituras**. En **CABA**, crecieron un 12% mensual desestacionalizado, recuperándose de la caída registrada en marzo. En la comparación interanual, subieron un 50,5%, y en el acumulado del primer cuatrimestre, un 63,1% respecto al mismo período de 2024. Se mantuvieron en niveles máximos desde 2018 para un mes de abril.

En la **provincia de Buenos Aires**, las escrituras crecieron un 10,2% mensual desestacionalizado, acelerando respecto al incremento del 1,4% observado en marzo. Así, acumulan tres meses consecutivos de suba. Frente a abril de 2024, el crecimiento fue del 59,6%, y al comparar el primer cuatrimestre de ambos años, la suba fue del 58,1%. Se trató del mejor registro histórico para abril desde que comenzó la serie en 2005.

La superficie autorizada para construir en 176 municipios representativos volvió a contraerse y el sector aún no logra repuntar. En marzo se registró una caída del 13,6% mensual desestacionalizada, la segunda consecutiva, con un total de 1,2 millones de m² habilitados. A pesar del retroceso mensual, se observó un crecimiento interanual del 5,1%. En el acumulado del primer trimestre, se autorizaron 3,5 millones de m², lo que representa un aumento del 4,8% respecto al mismo período de 2024.

Superficie autorizada en m2 en 176 municipios representativos



Fuente: CPC con base en INDEC

Obra pública

El **gasto devengado en obra pública** se contrajo un 51% interanual en mayo, lo que implicó una desaceleración en el ritmo de ajuste respecto a abril, cuando la caída había sido del 62,3%. Sin embargo, **medido en base caja, el recorte se profundizó**: pasó de una baja interanual del 21% en abril al 69,3% en mayo. Estos números son

muy relevantes dado que la base de comparación ya era muy baja y, en vez de haberse frenado, el ajuste se profundizó.

En el acumulado de los primeros cinco meses del año, el gasto devengado en obra pública muestra una contracción del 52,1% interanual, prácticamente en línea con el ajuste registrado hasta marzo (-52,3%). Por su parte, el gasto base caja acumula una caída del 29,3% interanual, ampliando el recorte observado hasta marzo, que había sido del 19,1%.

En mayo, se registró un fuerte ajuste en las transferencias de capital pagadas, con una caída real interanual del 81%, muy superior al descenso del 37,5% observado en abril. Esta dinámica también se refleja en el acumulado: hasta mayo, las transferencias de capital cayeron un 50,9% interanual, cuando hasta abril acumulaban una baja del 4,4%.

Pese al contexto general de recortes, las transferencias de capital a las provincias casi se duplicaron respecto a abril y mostraron un crecimiento interanual del 155,8%. No obstante, los niveles siguen siendo históricamente bajos, y la base de comparación es extremadamente reducida. También se observaron aumentos en las transferencias pagadas a Vialidad Nacional, con una suba del 84,2% interanual en mayo y del 64,5% en el acumulado a mayo.

La última información disponible respecto a las licitaciones para la obra pública consolidada corresponde a febrero de 2022, por lo que no se ha podido realizar una actualización de esta sección.

Precios

En mayo, a diferencia de la inflación del IPC nacional —que registró una fuerte desaceleración al pasar del 2,8% al 1,5%, el dato más bajo desde noviembre de 2017, excluyendo el 2020—, el **Índice del Costo de la Construcción (ICC)** mostró una aceleración, al subir del 0,6% al 3,1%.

Este incremento se explicó íntegramente por el componente de mano de obra, que pasó de una caída del 1,9% en abril a un alza del 5,9% en mayo, impulsada por nuevos aumentos salariales establecidos en el convenio con la UOCRA. Por el contrario, el costo de los materiales volvió a desacelerar luego de la suba de abril y registró una inflación de apenas 0,5% (2,4 puntos porcentuales menos que en abril), la más baja desde diciembre de 2009. Los gastos generales, con menor incidencia en el índice, se mantuvieron en un 2% mensual, igual que en abril, debido a incrementos de energía eléctrica.

La variación del ICC superó en 1,6 puntos porcentuales a la del IPC y fue significativamente mayor que la deflación del 0,3% del Índice de Precios Mayoristas (IPIM). La marcada baja del IPC y del componente de materiales del ICC resulta llamativa frente al salto cambiario observado en abril y mayo —con subas mensuales del tipo de cambio promedio del 4,9% y 2,3%, respectivamente—, lo cual contrasta con la evidencia histórica de mayor presión inflacionaria tras una devaluación.

El IPIM ofrece parte de la explicación: los precios de los productos importados cayeron un 4,1% mensual. Esto sugiere que el fuerte aumento de las importaciones está generando una mayor competencia que limita el traslado a precios. A esto se suman factores puntuales como la baja del 4% en el precio de las naftas anunciada por YPF en mayo y la reducción del 25% en los precios de Aluar para el trimestre vigente, dada la relevancia del aluminio en el sector: en 2024, la construcción representó el 19,4% del consumo doméstico de aluminio, siendo el segundo sector más relevante, luego del de envases.

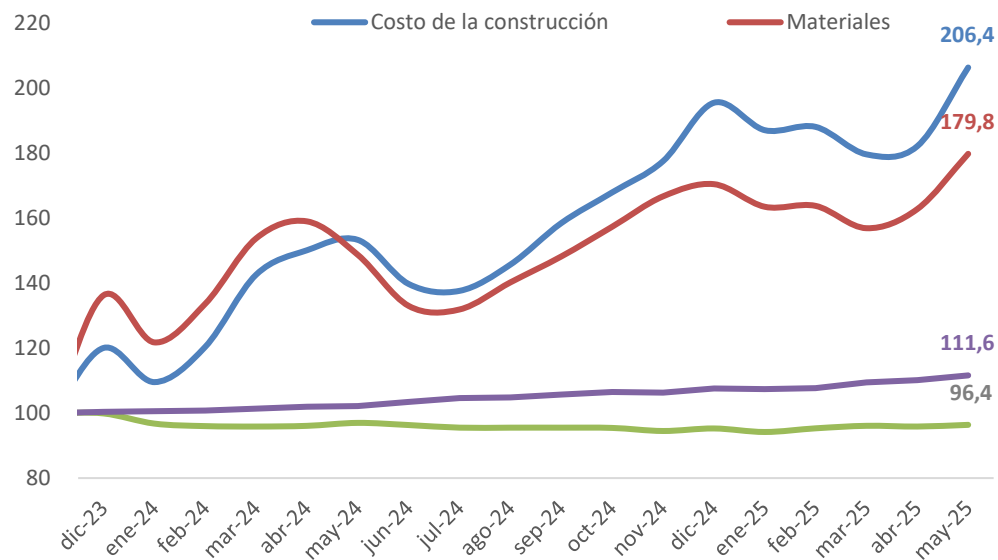
El componente de materiales del costo de la construcción medido en dólares oficiales a partir de mayo (previamente con el tipo de cambio CCL), aumentó en el quinto mes del año en un 10,4% promedio y llegó a los niveles más altos de al menos las últimas dos décadas. Desde noviembre de 2023 el costo de construir en dólares aumentó 79,8% y el costo de los materiales en un 106,4%.

En el sector inmobiliario, los precios de los departamentos en el AMBA continuaron en alza y se aceleraron en mayo, con un incremento del 1,4% mensual, marcando así el cuarto aumento consecutivo. En términos interanuales, el valor promedio se ubicó 9,2% por encima del nivel registrado en mayo de 2024 y un 11,6% por encima de noviembre 2023.

En cuanto a las casas en el AMBA, la recuperación de precios sigue siendo más moderada: en mayo se recuperaron 0,5%, aunque tuvieron una caída interanual de apenas 0,6% frente a mayo del año pasado.

Precios de dólares de la construcción y m2 de inmuebles

Dólar CCL y dólar oficial a partir de mayo-25, Noviembre 2023=100 - AMBA



Fuente: CPC en base a datos de INDEC y Universidad de San Andrés

En cuanto a la política monetaria, las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo se mantuvieron estables o con una leve baja, pasando de un promedio del 33,2% en abril al 32,9% en mayo, lo que representa una TEA del 38,6%. En cuanto a la tasa de

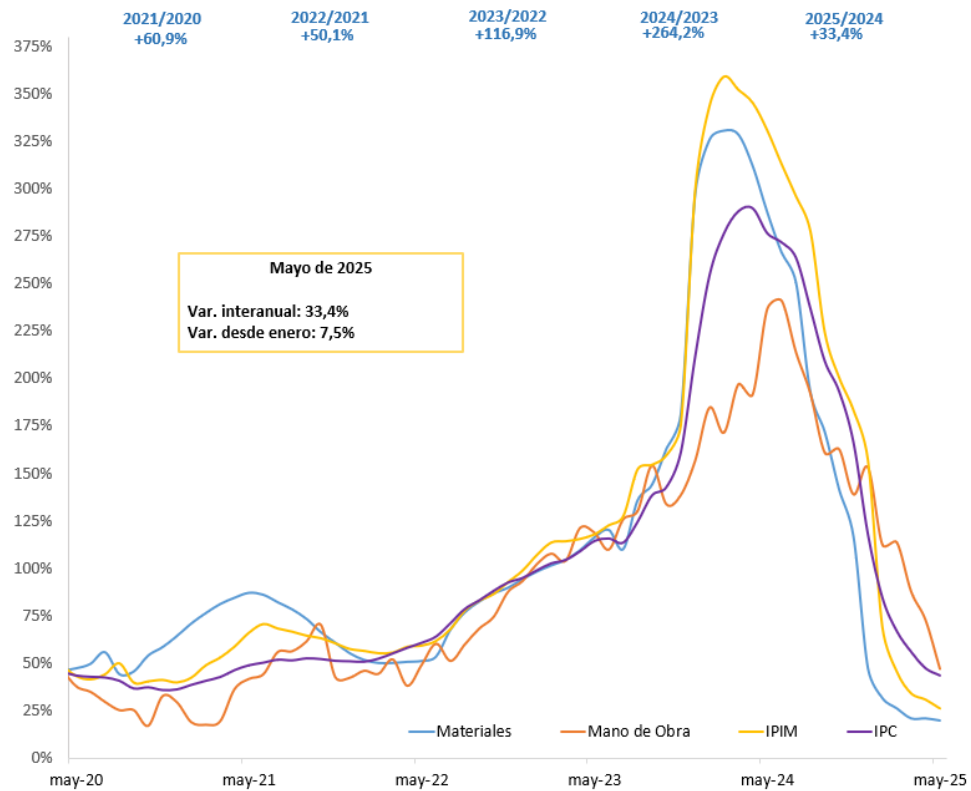
adelantos, pasó del 41,8% TNA promedio durante abril al 37% en mayo, equivalente a una TEA del 44,4%.

En términos interanuales, la inflación medida por el ICC se ubicó en 33,4% en mayo, el dato más bajo desde agosto 2020. Fue inferior en 10,1 puntos porcentuales a la inflación interanual del IPC y 6,8 puntos porcentuales superior a la inflación interanual mayorista.

La inflación interanual de los costos de los materiales se desaceleró hasta el 19,9% en mayo, 1,1 puntos menos que en abril y el nivel más bajo desde julio de 2017. En el caso de la mano de obra, la suba interanual fue del 47,2%, la más baja desde abril de 2022.

Inflación interanual

Materiales, Mano de obra, IPIM (Precios Mayoristas) e IPC (Precios del Consumidor)



Fuente: CPC con base en INDEC

Semáforo de Actividad de la Construcción

	Indicador	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sept-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25
Variación interanual	ISAC	-42,2%	-37,3%	-32,6%	-35,3%	-20,3%	-26,5%	-25,2%	-24,8%	-24,0%	-10,2%	-1,4%	3,7%	15,8%	25,9%	
	Construya	-40,0%	-33,2%	-29,8%	-32,0%	-16,5%	-20,1%	-22,0%	-28,3%	-24,8%	-6,7%	10,1%	4,6%	15,8%	25,8%	8,9%
	Gasto público de capital en términos reales base caja acum.	-82,7%	-81,6%	-80,8%	-79,6%	-79,5%	-78,6%	-77,9%	-77,2%	-77,1%	-76,2%	-75,2%	-74,1%	-73,0%	-72,1%	-71,3%
	Empleo formal construcción	-19,4%	-21,0%	-21,7%	-22,2%	-21,3%	-21,1%	-19,0%	-16,8%	-15,2%	-11,6%	-6,0%	-2,5%	-1,6%		
	Índice de salarios sector privado formal en términos reales gral.	-14,5%	-10,7%	-8,1%	-6,0%	-7,8%	-3,5%	-3,7%	-2,9%	0,5%	13,7%	14,4%	13,4%	12,8%		
	Despachos de cemento	-43,1%	-35,8%	-27,2%	-32,8%	-14,5%	-26,5%	-18,4%	-19,9%	-14,6%	-5,5%	8,4%	7,5%	16,8%	26,7%	-1,0%
	Despacho de asfalto	-69,2%	-60,6%	-47,8%	-54,7%	-31,4%	-31,1%	-27,6%	-16,6%	22,4%	58,8%	98,8%	82,2%	66,5%	74,9%	
	Superficie autorizada	-33,1%	-12,5%	-2,8%	-20,9%	-8,0%	-3,2%	-7,6%	2,8%	-28,9%	4,7%	2,1%	8,1%	5,1%		
	Escrituras CABA	18,3%	32,2%	36,2%	27,5%	47,3%	28,1%	30,4%	31,3%	41,5%	68,1%	93,7%	94,0%	39,7%	50,5%	
	Escrituras PBA	9,3%	38,3%	22,6%	2,4%	16,4%	10,7%	12,4%	15,3%	26,4%	48,6%	68,0%	73,1%	42,3%	59,6%	
Variación mensual	ISAC desestacionalizado	-14,3%	-1,0%	9,1%	2,2%	7,2%	-2,4%	1,8%	-4,2%	2,8%	3,9%	-1,0%	2,0%	-4,1%	5,1%	
	Construya desestacionalizado	-11,2%	6,4%	3,2%	9,7%	12,1%	-4,3%	-5,4%	-2,8%	-3,2%	-1,2%	-7,8%	7,4%	7,7%	10,5%	-12,1%
	Empleo formal construcción	-0,7%	-2,5%	-0,2%	-1,6%	0,5%	1,4%	1,4%	0,9%	-0,3%	-2,6%	-0,2%	1,4%	0,1%		
	Índice de salarios sector privado formal en términos reales gral.	-0,9%	2,9%	3,4%	2,0%	2,2%	0,8%	0,3%	1,2%	0,8%	0,1%	0,1%	-0,1%	-1,5%		
	Despachos de cemento desestacionalizado	-13,0%	3,0%	10,8%	-0,8%	7,7%	-8,5%	6,9%	-6,8%	2,7%	5,1%	6,2%	-1,9%	-5,7%	7,9%	-8,8%
	Créditos hipotecarios desestacionalizado	-11,0%	-8,4%	-1,8%	2,1%	4,9%	6,8%	10,3%	15,6%	17,5%	17,7%	13,3%	8,7%	9,1%	14,5%	9,7%
	Escrituras CABA desestacionalizado	23,0%	-8,2%	18,1%	0,6%	4,9%	9,2%	-2,8%	9,3%	0,7%	15,7%	-22,5%	17,5%	-9,8%	12,4%	
	Escrituras PBA desestacionalizado	9,3%	2,7%	6,7%	-1,7%	5,0%	3,4%	-0,2%	5,5%	6,5%	16,4%	-20,6%	15,1%	1,1%	11,1%	

Fuente: CPC en base a INDEC, Construya, Secretaría de Hacienda, IERIC, AFCP, Colegios de escribanos