

Informe de coyuntura sectorial

Número 111 – junio 2025

Índice

<u>Actividad</u>	página 2
<u>Despacho de materiales</u>	página 3
<u>Empleo de la construcción y empresas</u>	página 5
<u>Obra privada</u>	página 9
<u>Obra pública</u>	página 11
<u>Precios</u>	página 11



Resumen ejecutivo

Tras la recuperación de abril, la actividad de la construcción volvió a caer en mayo (-2,2% mensual s.e.) y se mantuvo 20,7% por debajo de noviembre 2023. El repunte del índice Construya (+15,5%) y el despacho de cemento (+0,9%), sugieren que en el sector se recuperó en junio.

El empleo registrado volvió a caer en abril (-0,6% mensual s.e.), acumulando dos meses de baja. La pérdida se concentró en PyMEs y microempresas, mientras que las grandes firmas sostuvieron el crecimiento. A nivel regional, el empleo cayó en el NOA, Patagonia, AMBA y región Centro, mientras que el NEA y Cuyo registraron subas. Cuyo está siendo la región más dinámica, con seis meses consecutivos de creación de empleo.

En mayo, las escrituras cayeron 3,9% mensual en CABA y 10,8% en PBA, aunque siguen en máximos para un mes de mayo desde 2018 y 2009, respectivamente. El crédito sigue

en alza, aunque la caída reciente de salarios y las elevadas tasas de interés comenzarán a desacelerarlo. Los hipotecarios crecieron 13,5% real en junio.

El gasto devengado en obra pública cayó 38,3% interanual en junio, moderando el ajuste frente a mayo, aunque sigue en mínimos históricos. Las transferencias de capital a provincias crecieron 146% i.a., aunque desde niveles históricamente bajos.

El ICC se desaceleró en junio hasta el 1,3% mensual, por menor suba en la mano de obra, a contramano del IPC que aceleró 0,1 puntos porcentuales hasta el 1,6%. Lo que si se aceleró fue el componente del costo de los materiales que pasó del 0,5% al 1% mensual. El costo de los materiales bajó marginalmente y sigue en máximos desde 2008.

Actividad

Luego de una fuerte recuperación en abril, en mayo la actividad de la construcción —medida por el **ISAC** del INDEC— registró una caída del 2,2% mensual desestacionalizada, ubicándose por debajo del nivel de febrero y revirtiendo parcialmente la recuperación previa. El retroceso de marzo, en el contexto de elevada inestabilidad macroeconómica ante la inminencia del acuerdo con el FMI, había llevado la actividad a uno de sus pisos recientes. Si bien los niveles actuales continúan siendo históricamente bajos —similares a los de mediados de 2020—, se mantienen entre los más elevados de la gestión actual, en línea con los de enero de 2024, aunque aún un 20,7% por debajo de los valores observados en noviembre de 2023 (en términos desestacionalizados). Las oscilaciones de los últimos meses sugieren que la actividad estaría encontrando un nuevo punto de equilibrio, aunque en niveles muy reducidos desde una perspectiva histórica. En la comparación interanual, la actividad creció 8,6% frente a mayo de 2024, aunque se trató del peor mayo desde 2012 (inicio de la serie), excluyendo los registros de 2016 y 2024.

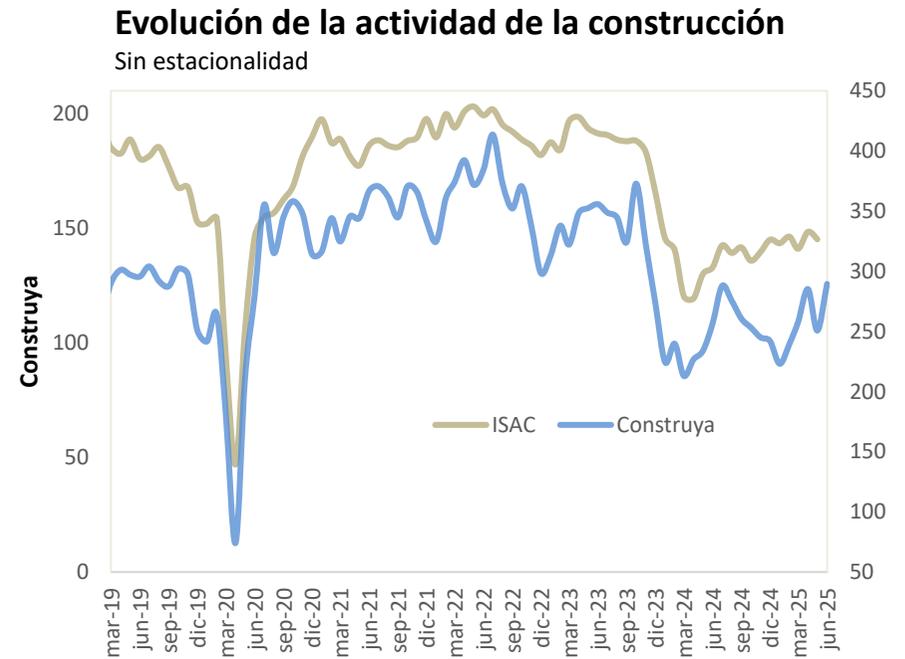
En junio, según el Índice **Construya**, la actividad habría repuntado con una suba del 15,5% mensual desestacionalizada, tras la caída del 12,1% en mayo. No obstante, es importante tomar este indicador con cautela, dada la divergencia que mostró respecto del ISAC el año pasado, aunque en los últimos meses se movieron en sintonía. En términos interanuales, el índice creció 14,3% y, sin estacionalidad, alcanzó el nivel más alto de la actual gestión, aunque todavía se mantiene un 10% por debajo de los niveles de noviembre de 2023.

Por su parte, según el **EMAE** de abril publicado por INDEC, la actividad del sector creció 3,9% mensual desestacionalizada, muy por encima del alza del 0,3% registrada por el nivel general de la economía. La construcción fue el segundo sector de mayor crecimiento, detrás del agro (+4,3%), y por encima del comercio (+2,7%) y el sector financiero (+1,8%). En lo que va del año hasta abril, la construcción acumula un crecimiento del 6,6% respecto de diciembre, junto con el sector financiero (+10%). Sin embargo, este desempeño debe analizarse en perspectiva: parte de niveles muy deprimidos tras un 2024 negativo para el sector, y aún no recupera todo lo perdido,

considerando que el EMAE muestra una caída acumulada del 5,9% desestacionalizada entre noviembre de 2023 y abril de 2025.

Evolución de la actividad de la construcción

Sin estacionalidad



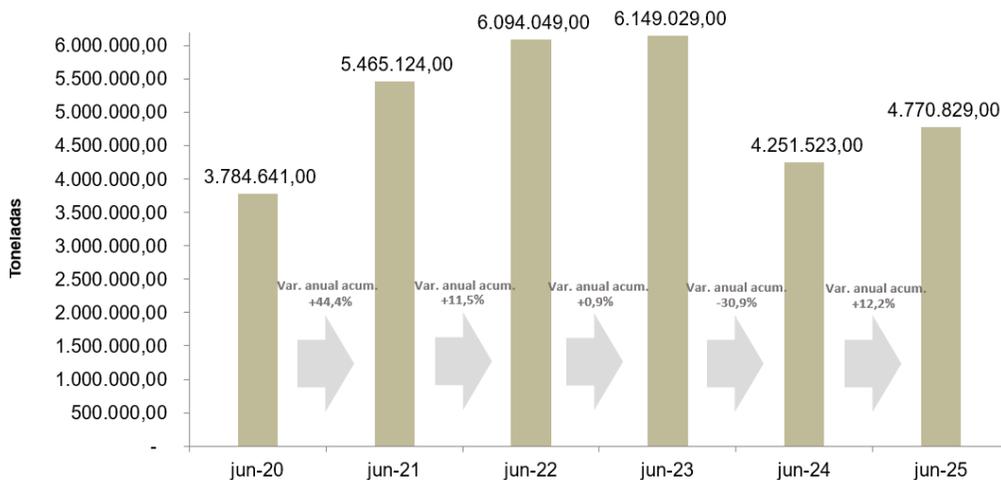
Fuente: CPC a partir de INDEC y Construya

Despacho de materiales

Cemento

Al igual que lo registrado por el Índice Construya, los **despachos de cemento** se recuperaron en junio tras la caída de mayo, aunque lo hicieron a un ritmo más moderado: crecieron 0,9% mensual en términos desestacionalizados, lo que sugiere una reactivación de la actividad, pero con menor intensidad. En total, se despacharon 809 mil toneladas, superando nuevamente el umbral de 800 mil por tercera vez en el año. El volumen fue 4,8% superior al de junio de 2024, aunque se trató del peor mes de junio desde 2009, excluyendo 2020 y 2024, lo que refleja el bajo nivel de actividad. En comparación con noviembre de 2023, los despachos se mantienen un 9,7% por debajo en términos desestacionalizados. En el acumulado del primer semestre, se despacharon 4,77 millones de toneladas, lo que representa un crecimiento del 12,2% interanual frente al mismo período del año anterior.

Despacho de Cemento Portland acumulado a junio 2025



Fuente: CPC a partir de AFCP

Otros materiales

El comportamiento de la demanda de los distintos insumos que conforman el ISAC fue heterogéneo en mayo respecto de abril. Registraron caídas los despachos de mosaicos graníticos y calcáreos —el rubro más afectado, con una baja del 23,9% mensual desestacionalizada—, así como también los de yeso, hormigón, cemento y pinturas. En cambio, aumentaron los despachos de hierro redondo y aceros (+8% mensual s.e., el mayor incremento del mes), asfalto, ladrillos huecos, placas de yeso, artículos sanitarios y cales.

En la comparación interanual, la mayoría de los materiales mostró fuertes incrementos frente a mayo de 2024, destacándose los artículos sanitarios de cerámica (+69,5%) y el asfalto (+40,4%). Las únicas caídas se registraron en los despachos de yeso (-9,5%), pinturas (-4,3%) y cemento (-1%). Cabe destacar que estos aumentos se comparan contra los meses más críticos de la crisis del sector.

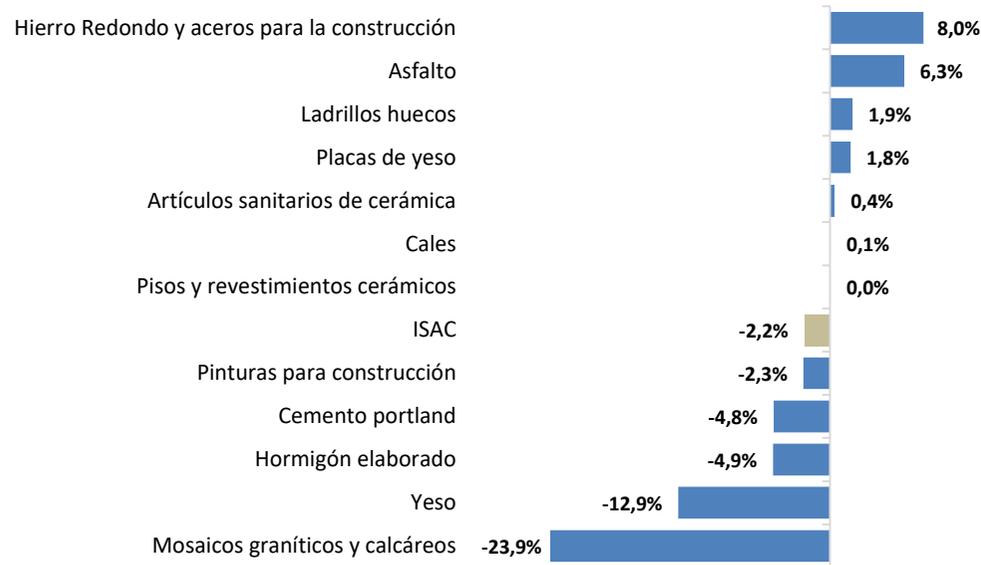
La demanda de **pinturas** cayó por segundo mes consecutivo: -2,3% mensual s.e. en mayo, acumulando un descenso del 2,5% desde abril. En la comparación interanual se contrajo 4,3%, la primera baja desde noviembre de 2024. No obstante, en el acumulado anual aún muestra un crecimiento del 9,8%. A pesar de las caídas recientes, sigue siendo uno de los insumos más próximos a su promedio histórico: se ubicó un 11,4% por debajo del promedio para mayo en la última década (excluyendo la pandemia) y un 8,2% por debajo del promedio acumulado de enero a mayo en ese mismo período.

En el caso del **hierro redondo y aceros**, la demanda volvió a recuperarse por segundo mes consecutivo, con una suba del 8% mensual s.e. También creció 26,5% interanual y acumula un alza del 15,5% en lo que va del año. Sin embargo, este repunte no alcanza aún para compensar las fuertes caídas de febrero y marzo: la demanda sigue 30,7% por debajo del promedio para mayo de la última década y 26,7% por debajo del promedio acumulado de enero a mayo.

La demanda de **pisos y revestimientos cerámicos** se mantuvo estable frente a abril en términos desestacionalizados. En la comparación interanual creció 26% respecto de los mínimos de mayo 2024, acumulando un incremento del 21,7% en los primeros cinco meses del año. No obstante, aún se encuentra 21,3% por debajo del promedio histórico para mayo y 19,4% por debajo del promedio enero-mayo de la última década.

Despacho de materiales – Variación mensual desestacionalizada

Mayo 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

El consumo de **asfalto**, uno de los insumos más dinámicos del año, volvió a crecer en mayo por tercer mes consecutivo, con un alza del 6,3% mensual s.e. El crecimiento acumulado desde marzo alcanza el 14,9%, aunque aún no logra compensar la caída de febrero (-16,5%). En la comparación interanual creció 40,4%, una de las tasas más

altas entre los insumos del ISAC, y acumula un alza del 69,3% hasta mayo. A pesar del repunte, sigue 42,2% por debajo del promedio para mayo de la última década y 39,5% por debajo del promedio enero-mayo.

Por último, los despachos de ladrillos huecos crecieron por segundo mes consecutivo (+1,9% mensual s.e.). Acumulan subas en cuatro de los cinco meses del año, pero el crecimiento de abril y mayo (+4,1% entre ambos) no alcanzó para compensar la caída de marzo (-9,3%). En la comparación interanual crecieron 12,1% en mayo y 10,7% en el acumulado anual. Frente a su promedio histórico, se ubicaron 25,8% por debajo del promedio para mayo y 25,9% por debajo del promedio de enero a mayo.

Despacho de materiales – Variación interanual

Mayo 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

Variación en el despacho de los principales materiales para la construcción Evolución histórica del empleo

Mayo 2025

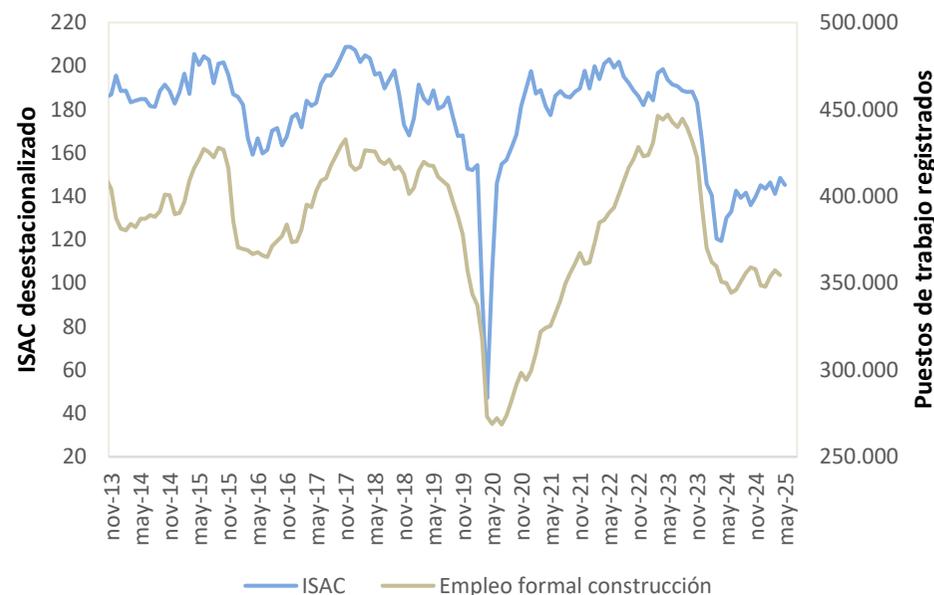
	Variación mensual (desest.)	Variación anual (2023)	Variación anual (2024)	Variación anual acumulada	Tendencia
Pinturas para la construcción	-2,3%	-7,9%	-4,3%	9,8%	↓
Hierro redondo	8,0%	-35,3%	26,5%	15,5%	↑
Pisos y revestimientos cerámicos	0,0%	-26,7%	26,0%	21,7%	↑
Ladrillos huecos	1,9%	-28,1%	12,1%	10,7%	↑
Asfalto	6,3%	-26,7%	40,4%	69,3%	↑

Fuente: CPC con base en INDEC

Empleo y empresas

El empleo registrado del sector volvió a caer en abril, acumulando así dos meses consecutivos de descenso, a pesar de la recuperación de la actividad observada en ese mes. Registró una contracción del 0,6% mensual desestacionalizada, lo que equivale a la pérdida de 2.160 puestos de trabajo. Aun así, el empleo finalizó el primer cuatrimestre con 345.741 puestos, un 1,1% por encima del nivel de abril de 2024, marcando la primera variación positiva interanual desde noviembre de 2023. Este aumento representa unos 4.000 empleos adicionales, aunque debe considerarse que la comparación se realiza frente a los meses más críticos de la crisis del sector.

En perspectiva histórica, los niveles de empleo registrados al cierre de abril fueron un 11,3% inferiores al promedio de la última década. Excluyendo 2024, es necesario retroceder hasta septiembre de 2021 para encontrar niveles de empleo similares.



Fuente: CPC con base en INDEC

Comportamiento del empleo por tamaño de empresa.

Al analizar el desempeño del empleo según el tamaño de las empresas, se observa que la destrucción de puestos en abril se concentró en las firmas más pequeñas, mientras que las grandes mostraron un comportamiento positivo.

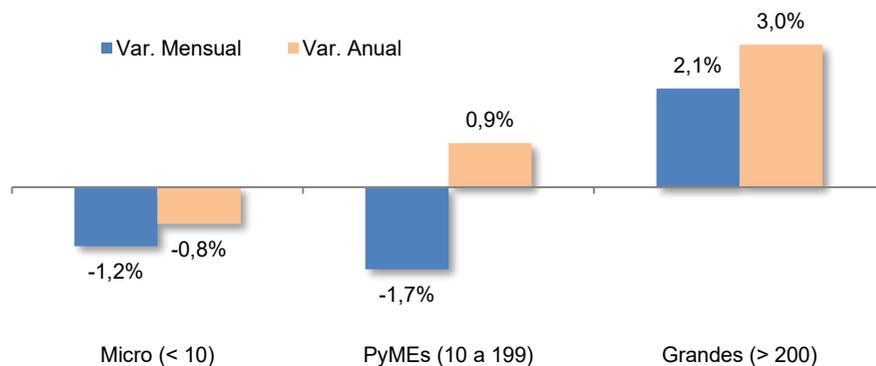
En las microempresas, el empleo cayó un 1,2% mensual, lo que equivale a una pérdida de 700 puestos de trabajo, interrumpiendo una racha de dos meses consecutivos de crecimiento. Con esta caída, el empleo en este segmento alcanzó su nivel más bajo desde abril de 2020, en pleno pico de la pandemia. En comparación con abril de 2024 —hasta entonces el menor nivel de empleo durante la gestión de Milei— la caída fue del 0,8%. Respecto al promedio de la última década, se encuentra un 8,4% por debajo.

En las PyMEs, el empleo se redujo un 1,7%, lo que representa 3.764 puestos menos. En total, sumaron 214.569 trabajadores registrados, el número más bajo desde enero. No obstante, a diferencia de las microempresas, finalizaron el primer cuatrimestre con una suba del 0,9% interanual en comparación con abril de 2024, lo que equivale a 1.974 empleos más. Sin embargo, en perspectiva histórica, el nivel de empleo de este segmento se ubica un 10,4% por debajo del promedio de la última década.

En sentido opuesto, las grandes empresas (con más de 200 empleados) crearon empleo por cuarto mes consecutivo, con un salto del 2,1% en abril (equivale a 1.711 empleos), acumulando 5.822 nuevos puestos en lo que va del año. La recuperación reciente de la actividad económica parecería estar impulsada principalmente por este grupo. Frente a abril de 2024, el empleo en estas empresas creció un 3% interanual, con 2.451 trabajadores adicionales, marcando la primera suba interanual desde octubre de 2023. A pesar de esta mejora, el nivel de empleo en las grandes empresas aún se encuentra un 15,2% por debajo del promedio de los últimos diez años. Cabe señalar que este segmento suele presentar mayor volatilidad en su dinámica laboral.

Variación en el empleo por tamaño de empresa

Marzo 2025



Fuente: CPC con base en IERIC

Comportamiento del empleo por región

El comportamiento regional del empleo registrado en el sector fue heterogéneo. Se registraron caídas mensuales en el NOA, la Patagonia, el AMBA y la región Centro-Pampeana —estas dos últimas concentran la mayor cantidad de empleo del país—, lo que explica la caída a nivel nacional. En contraste, se observaron aumentos en el NEA y en Cuyo.

En el **NEA**, el empleo alcanzó los 17.911 puestos en abril, lo que representa un incremento del 1,2% respecto a marzo y marca el tercer aumento consecutivo. Con estas subas, la región acumula 1.924 empleos más en los últimos tres meses. En la comparación interanual, el empleo creció un 17,1% frente a abril de 2024, lo que equivale a 2.615 puestos adicionales. Estos incrementos permitieron alcanzar el mayor nivel de empleo registrado desde diciembre de 2023. Sin embargo, en términos históricos, el número de trabajadores registrados en la región sigue siendo bajo: se encuentra un 33,1% por debajo del promedio de la última década. Desde noviembre 2023, el cambio de gestión, se perdieron 6.184 empleos.

El empleo registrado creció en todas las provincias del NEA, salvo en Chaco, que registró una caída del 0,5% mensual. El mayor crecimiento se dio en Formosa, con un aumento del 4,1%. En la comparación interanual, Misiones fue la única provincia con caída (-6,9%), mientras que en el resto el empleo superó los niveles de abril de 2024, con incrementos de entre el 28,1% y el 32,9%.

En el **NOA**, el empleo registrado cayó un 1,4% mensual en abril, interrumpiendo una racha de dos meses consecutivos de crecimiento. Esta caída llevó el nivel de empleo a 34.120 puestos, por debajo del registrado en febrero. En la comparación interanual, el empleo descendió un 4,5%, lo que equivale a una pérdida de 1.625 puestos de trabajo.

Desde una perspectiva histórica, el NOA continúa siendo una de las regiones menos alejadas de su promedio de empleo de la última década, con un nivel apenas un 4,2% inferior. No obstante, desde noviembre de 2023 se han perdido 10.270 empleos en la región y 12.852 desde el máximo histórico alcanzado en mayo de 2023.

A nivel provincial, el desempeño fue dispar. Se registraron caídas en Catamarca (-5,7% mensual), Salta (-2,3%) y Santiago del Estero (-1,2%), mientras que se observaron aumentos en La Rioja (+2,1%), Tucumán (+0,8%) y Jujuy (+0,1%).

En la comparación interanual, la mayoría de las provincias del NOA muestran una reducción del empleo frente a abril de 2024, destacándose las fuertes caídas en La Rioja (-20,7%) y Salta (-20,8%). Solo Jujuy (+0,8%) y Tucumán (+0,1%) lograron superar los niveles de empleo del mismo mes del año anterior.

En el **AMBA**, el empleo registrado del sector tuvo una leve caída del 0,3% mensual en abril, cerrando el primer cuatrimestre con 132.458 puestos, lo que representa un 1% más que en abril de 2024, equivalente a 1.372 empleos adicionales. Sin embargo, en comparación con el promedio histórico de la última década, el empleo en la región se encuentra un 13,2% por debajo. Desde noviembre de 2023, se han perdido 20.059 empleos.

Al igual que en marzo, la contracción estuvo explicada principalmente por el Gran Buenos Aires, donde el empleo cayó un 0,8% mensual, acumulando así dos meses consecutivos de baja. En contraste, en la CABA, el empleo continúa en alza: en abril creció un 0,2% mensual —aunque con una leve desaceleración— y acumula cuatro meses consecutivos de crecimiento.

En la comparación interanual, el empleo en CABA aumentó un 0,8%, mientras que en el GBA creció un 1,3%, a pesar de las caídas registradas en los últimos dos meses.

Empleo registrado a nivel nacional

Provincia / Región		Último dato: abril 2025	Variación mensual	Variación interanual
NEA	Misiones	5.249	0,9%	-6,9%
	Corrientes	5.212	1,3%	32,6%
	Chaco	4.345	-0,5%	28,1%
	Formosa	3.105	4,1%	32,9%
	Total NEA	17.911	1,2%	17,1%
NOA	Tucumán	8.245	0,8%	8,2%
	Salta	10.078	-2,3%	-20,8%
	Jujuy	4.834	0,1%	20,0%
	Santiago del Estero	5.572	-1,2%	-1,3%
	Catamarca	4.451	-5,7%	-2,2%
	La Rioja	939	2,1%	-20,7%
	Total NOA	34.120	-1,4%	-4,5%
AMBA	CABA	69.142	0,2%	0,8%
	GBA	63.317	-0,8%	1,3%
	Total AMBA	132.458	-0,3%	1,0%
Centro / Pampeana	Resto Buenos Aires	35.732	-1,0%	1,5%
	Santa Fe	34.423	-0,5%	2,2%
	Córdoba	25.460	1,3%	-3,7%
	Entre Ríos	5.028	0,2%	13,7%
	La Pampa	2.811	1,3%	-3,2%
	Total Pampeana	103.454	-0,1%	0,8%
Cuyo	Mendoza	13.201	3,0%	14,1%
	San Juan	7.088	-3,4%	10,7%
	San Luis	2.990	1,9%	59,3%
	Total Cuyo	23.279	0,8%	17,3%
Patagonia	Neuquén	21.193	-0,3%	-2,6%
	Río Negro	6.459	4,1%	3,9%
	Chubut	6.397	-1,7%	-5,4%
	Santa Cruz	1.930	-3,9%	-27,5%
	Tierra del Fuego	1.444	-2,7%	-4,7%
	Total Patagonia	37.423	-0,1%	-3,8%
Total país	348.645	-0,2%	1,5%	

Fuente: CPC en base a IERIC

En la región **Centro Pampeana**, el empleo registrado también mostró una leve caída en abril, del 0,1% mensual, acumulando dos meses consecutivos de descenso. El mes cerró con 103.454 empleos registrados en el sector, lo que representa un 0,8% más que en abril de 2024. Sin embargo, en comparación con el promedio histórico de la última década, el empleo se encuentra un 10,7% por debajo. Desde noviembre de 2023, se han perdido 19.031 puestos de trabajo.

Dentro de la región, la baja se explicó principalmente por el interior de la provincia de Buenos Aires, donde el empleo cayó un 1% mensual, y por Santa Fe, con una reducción del 0,5%. En contraste, el resto de las provincias mostró crecimiento: el empleo subió un 0,2% en Entre Ríos y un 1,3% tanto en Córdoba como en La Pampa.

En la comparación interanual, Córdoba y La Pampa son las únicas provincias de la región con caídas respecto a abril de 2024, con bajas del 3,2% y 3,7% respectivamente. Por el contrario, Entre Ríos se destacó como la provincia con mayor crecimiento interanual, con un incremento del 13,7%.

Cuyo fue una de las pocas regiones que logró crear empleo en abril, a contramano de la tendencia general, consolidándose como la región con mayor dinamismo desde noviembre. El empleo creció un 0,8% mensual, y el primer cuatrimestre cerró con 23.279 puestos registrados en el sector, un 17,3% más que en abril de 2024, lo que equivale a 3.452 empleos adicionales.

La región acumula seis meses consecutivos de creación de empleo y aumentos en nueve de los últimos diez meses. Desde el mínimo alcanzado en junio de 2024, se crearon 3.979 puestos registrados. No obstante, a pesar de esta recuperación sostenida, el nivel de empleo aún se encuentra un 16,3% por debajo del promedio de la última década y un 11,6% por debajo del nivel registrado en noviembre de 2023.

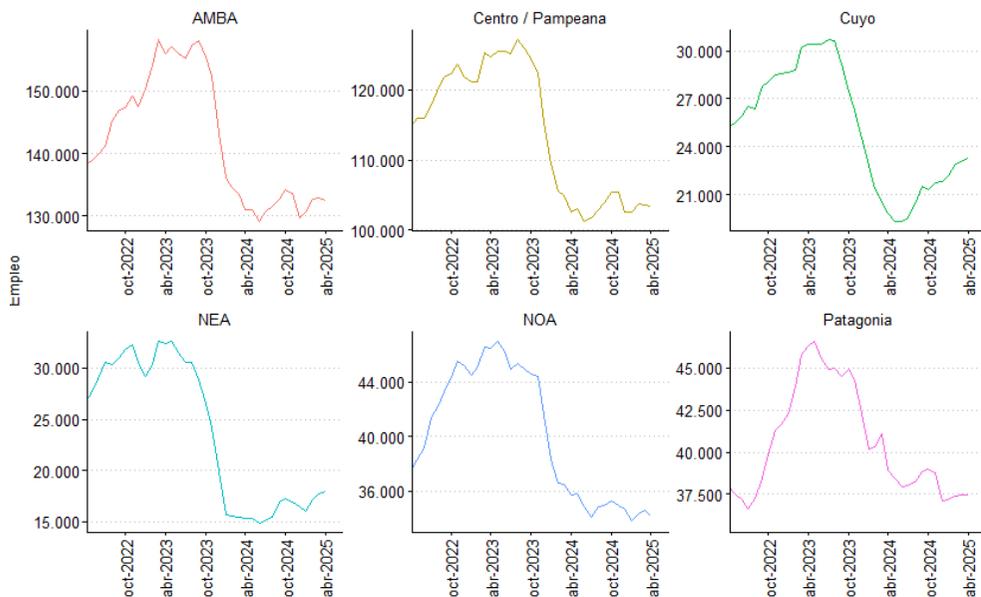
En abril, Mendoza (+3%) y San Luis (+1,9%) fueron las provincias cuyanas que registraron aumentos respecto a marzo, mientras que San Juan sufrió una caída del 3,4%. En la comparación interanual, todas las provincias de la región mostraron mejoras, destacándose San Luis con un notable crecimiento del 59,3%.

Por último, tras tres meses consecutivos de recuperación del empleo, la **Patagonia** registró en abril una leve caída del 0,1% mensual. El número total de empleos en el sector fue de 37.423, lo que representa un 3,8% menos que en abril de 2024, equivalente a una pérdida de 1.490 puestos, a pesar del impulso que representa Vaca Muerta para la construcción como proveedora del sector de Oil&Gas.

En términos históricos, los niveles actuales de empleo se asemejan al promedio de la última década, aunque se mantienen un 15,5% por debajo de los niveles registrados en noviembre de 2023, lo que equivale a 6.849 empleos menos. Cabe señalar que la crisis del sector encontró a la Patagonia con niveles récord de empleo, cuyo pico se dio en mayo de 2023, alcanzados en parte gracias al auge de Vaca Muerta. Desde entonces, se han perdido 9.161 empleos registrados en la región.

Todas las provincias patagónicas registraron caídas de empleo en abril, con la excepción de Río Negro, que mostró un aumento del 4,1% mensual. La mayor contracción se observó en Santa Cruz, con una baja del 3,9%. En la comparación interanual, Río Negro también fue la única provincia que logró mantenerse en terreno positivo (+3,9%), mientras que Santa Cruz presentó la caída más pronunciada, con una pérdida del 27,5% respecto a abril de 2024.

Empleo registrado en la construcción por región



Fuente: CPC en base a IERIC

Empresas de la construcción

Según datos de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT), en abril había registradas 20.006 **empresas del sector de la construcción**, un número similar al de marzo, pero 593 menos que en abril de 2024. Desde noviembre de 2023, se dieron de baja 1.759 empresas constructoras. Se trata del quinto sector con mayor reducción de firmas, por detrás de transporte y almacenamiento (-3.898), comercio (-2.522), servicios inmobiliarios (-2.508) y servicios profesionales (-1.818), y apenas por encima de la industria manufacturera (-1.260).

Obra privada

Durante junio, el tipo de cambio se mantuvo relativamente estable, con un incremento promedio del 3% en el dólar oficial, por encima de la inflación del 1,6%, lo que permitió una leve mejora en la competitividad. Esta estabilidad fue favorecida,

en parte, por una oferta significativa de divisas proveniente del sector agroexportador, que liquidó U\$S 3.706 millones, un 87,4% más que en junio de 2024, impulsada por la inminente restitución de retenciones a partir de julio.

Sin embargo, hacia fines de junio comenzaron a incrementarse las tensiones cambiarias, y hasta el 18 de julio el tipo de cambio promedio se aceleró un 7,5%. Esta dinámica respondió a una combinación de factores. En primer lugar, julio suele presentar una elevada demanda de divisas en sus primeros días, debido tanto a la dolarización de aguinaldos como a los gastos asociados a las vacaciones. Un indicador de esta presión es el aumento de los depósitos en dólares, que se incrementaron en U\$S 1.800 millones durante la primera quincena del mes, más que lo acumulado en abril, mayo y junio juntos.

En segundo lugar, las bajas temperaturas redujeron las exportaciones de energía. A esto se sumó la compleja eliminación del stock de Letras Fiscales de Liquidez (LEFI) a partir del 10 de julio, que liberó cerca de \$5 billones al sistema financiero. Esto provocó una baja momentánea en las tasas de interés y una mayor presión cambiaria, lo que obligó al gobierno a intervenir en el mercado de futuros, operar en los mercados secundarios de deuda, restituir los pases pasivos del BCRA — eliminados hace un año— y convocar a una licitación con tasas de interés muy elevadas.

Todo esto ocurrió a pesar de un elevado nivel de liquidaciones del agro para un mes de julio —entre U\$S 200 y U\$S 300 millones diarios—, correspondientes a declaraciones juradas de exportación presentadas antes del 30 de junio, con un plazo de 15 días para ser liquidadas.

A partir del 21 de julio, el mercado cambiario comenzará a recibir un flujo significativamente menor de divisas, como es habitual en el tercer trimestre del año por el fin de la cosecha gruesa. Parte del ajuste cambiario reciente podría haber sido una reacción anticipada a este escenario, aunque no se descarta que persistan ciertas tensiones hasta que el tipo de cambio encuentre un nuevo equilibrio. Como

resultado, la cotización superó momentáneamente los \$1.300 por dólar, ubicándose ya en la mitad superior de las bandas cambiarias establecidas el 14 de abril.

En abril, los **salarios registrados** cayeron un 0,3% en términos reales y acumulan una baja del 1,2% desde diciembre. En particular, los del sector privado encadenaron tres meses consecutivos de caída desde febrero, con una contracción acumulada del 1,8% en términos reales. De este modo, los salarios regresaron a niveles similares a los de septiembre del año pasado, reduciendo el ingreso disponible de las familias.

En junio, el **crédito al sector privado** mantuvo su tendencia alcista, aunque comenzaron a observarse señales de desaceleración en algunos segmentos. El crédito total creció 2,9% mensual en términos reales (serie desestacionalizada), acumulando 14 meses consecutivos de expansión y mostrando un incremento interanual del 101,7%. Desaceleró 1,1 puntos porcentuales frente al crecimiento de mayo, pero alcanzó su nivel más alto desde octubre de 2018.

En el caso de los créditos hipotecarios, el crecimiento fue del 11,5% mensual real, registrando 13 meses consecutivos de aumento y alcanzando el nivel más elevado desde abril de 2022. En la comparación interanual, este segmento creció un 165%.

Sin embargo, comenzaron a observarse señales de enfriamiento en los créditos por documentos (como el descuento de cheques), que en mayo registraron su primera caída mensual tras 12 meses de crecimiento, y en junio apenas crecieron un 0,1%.

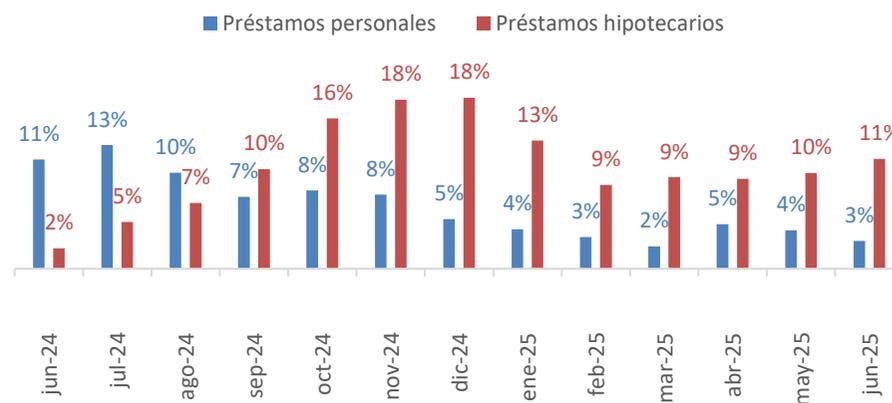
Este fuerte crecimiento del crédito se da en un contexto de política monetaria muy contractiva, con tasas de interés en niveles históricamente elevados. En términos reales, las tasas de mayo y junio fueron las más altas desde que inicia la serie en 2003. En el caso de los hipotecarios, las tasas también se ubicaron entre las más elevadas de la serie, solo superadas por los picos de mediados de 2019.

La combinación de tasas récord y la reciente caída del poder adquisitivo antes comentada está provocando un aumento significativo en la carga de los servicios de

deuda sobre los presupuestos familiares. De no corregirse esta dinámica, es esperable que se refleje en una desaceleración del crédito, como ya comienza a evidenciarse en los documentos. La reciente suba de tasas derivada de la eliminación de las LEFI antes comentada refuerza esta perspectiva.

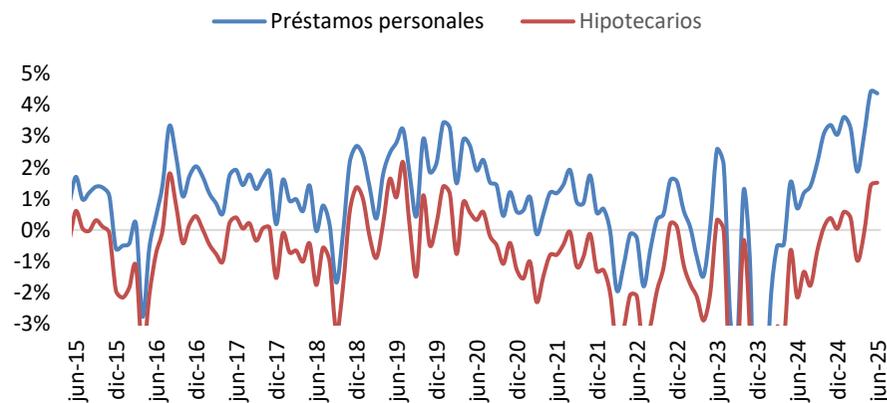
Variación mensual del crédito al sector privado

En términos reales y sin estacionalidad



Fuente: CPC con base en BCRA

Tasas mensuales en términos reales



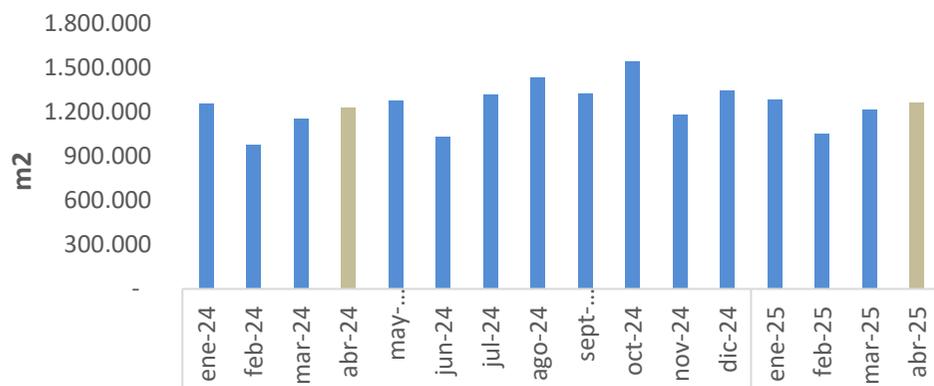
Fuente: CPC con base en BCRA e INDEC

En junio, la cantidad de nuevas escrituras volvió a caer en la Ciudad de Buenos Aires, con un descenso del 3,9% mensual desestacionalizado. No obstante, en la comparación interanual se registró un aumento del 22% respecto a mayo de 2024. Las recientes oscilaciones sugieren que el mercado podría estar comenzando a estabilizarse. En términos interanuales, se trató del mejor mes de mayo desde 2018.

En la provincia de Buenos Aires, en cambio, la caída fue algo más pronunciada: las escrituras bajaron un 10,8% mensual, corrigiendo por completo el aumento del mes anterior y poniendo fin a una racha de tres meses consecutivos de crecimiento. Aun así, en comparación con mayo de 2024, se observó una suba del 24,6%, siendo también el mejor registro para un mes de mayo desde 2011. En la provincia se registraron 1.992 hipotecas, 118 menos que en abril pero 1.643 más que en mayo 2024.

La superficie autorizada para construir en los 176 municipios relevados registró una leve recuperación del 8,7% mensual desestacionalizado en junio, aunque aún no logra compensar las fuertes caídas observadas en febrero y marzo. En la comparación interanual, el aumento fue del 2,8% respecto a abril de 2024.

Superficie autorizada en m2 en 176 municipios representativos



Fuente: CPC con base en INDEC

Obra pública

En junio se moderó levemente el ajuste en **obra pública**, aunque el recorte continúa siendo muy profundo. El gasto devengado en este rubro cayó un 38,3% interanual en términos reales, una contracción algo menor a la registrada en mayo (-51%). En el acumulado del primer semestre, la baja fue del 48,1%, también levemente inferior al 52,1% observado hasta mayo.

En cuanto a los pagos efectivamente realizados, la contracción interanual pasó del 69,3% en mayo al 30,4% en junio, mientras que el ajuste acumulado en lo que va del año se mantuvo en torno al 29%.

Por su parte, las transferencias de capital devengadas a las provincias mostraron un aumento interanual del 146,4% en junio. Sin embargo, este crecimiento parte de una base muy baja, y los niveles continúan siendo reducidos en términos históricos. En el acumulado del primer semestre, estas transferencias aumentaron un 127% interanual.

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 junio, el **Índice del Costo de la Construcción** se desaceleró, tras la aceleración registrada en mayo impulsada por los aumentos en la mano de obra. La inflación del mes fue del 1,3%, es decir, 1,9 puntos porcentuales por debajo de la de mayo. Esta dinámica contrastó con el Índice de Precios al Consumidor (IPC), que mostró una leve aceleración al pasar del 1,5% al 1,6%.

La desaceleración del índice se explicó nuevamente por el componente de mano de obra, aunque esta vez debido a una moderación en los aumentos salariales, que se redujeron del 5,9% en mayo al 1,4% en junio. En contraste, el componente de materiales aceleró su ritmo de incremento de precios, del 0,5% al 1%. Los gastos

generales, por su parte, crecieron un 1,5%, 0,7 puntos porcentuales menos que en el mes previo.

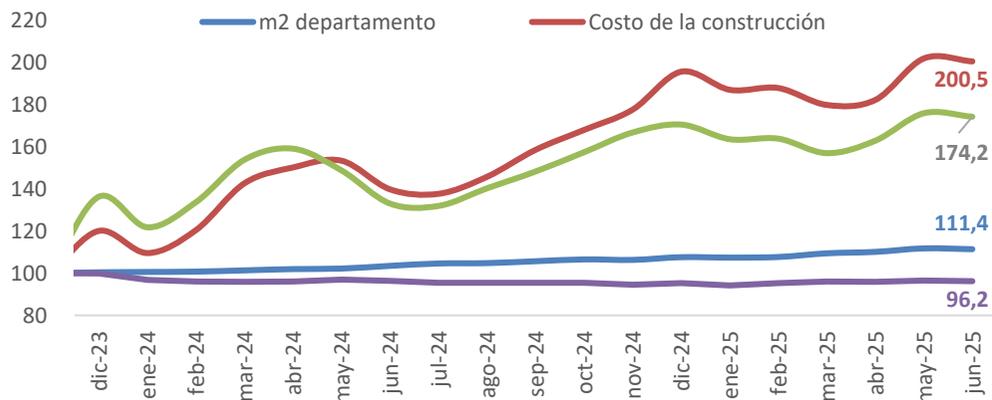
Medido en dólares oficiales —tipo de cambio utilizado desde mayo, en reemplazo del CCL—, el componente de materiales del costo de construcción cayó un 0,9% en promedio durante junio, aunque se mantiene en su nivel más alto desde al menos 2008. Desde noviembre de 2023, el costo total de construir en dólares acumula un alza del 74,2%, mientras que el de los materiales trepó un 100,5%. Considerando la suba del tipo de cambio oficial promedio del 7,5% en lo que va de julio, se estima una nueva baja del costo en dólares durante este mes.

En el mercado inmobiliario, los precios de los departamentos en el AMBA interrumpieron la tendencia alcista con una baja del 0,3% mensual. Aun así, el valor promedio se ubicó un 7,6% por encima del registrado en junio de 2024 y un 11,4% por encima del nivel de noviembre de 2023.

En el caso de las casas en el AMBA, también se observó una caída mensual del 0,3%. En comparación interanual, los precios se mantienen en niveles similares, aunque presentan una baja acumulada del 3,8% desde noviembre de 2023.

Precios de dólares de la construcción y m2 de inmuebles

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



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

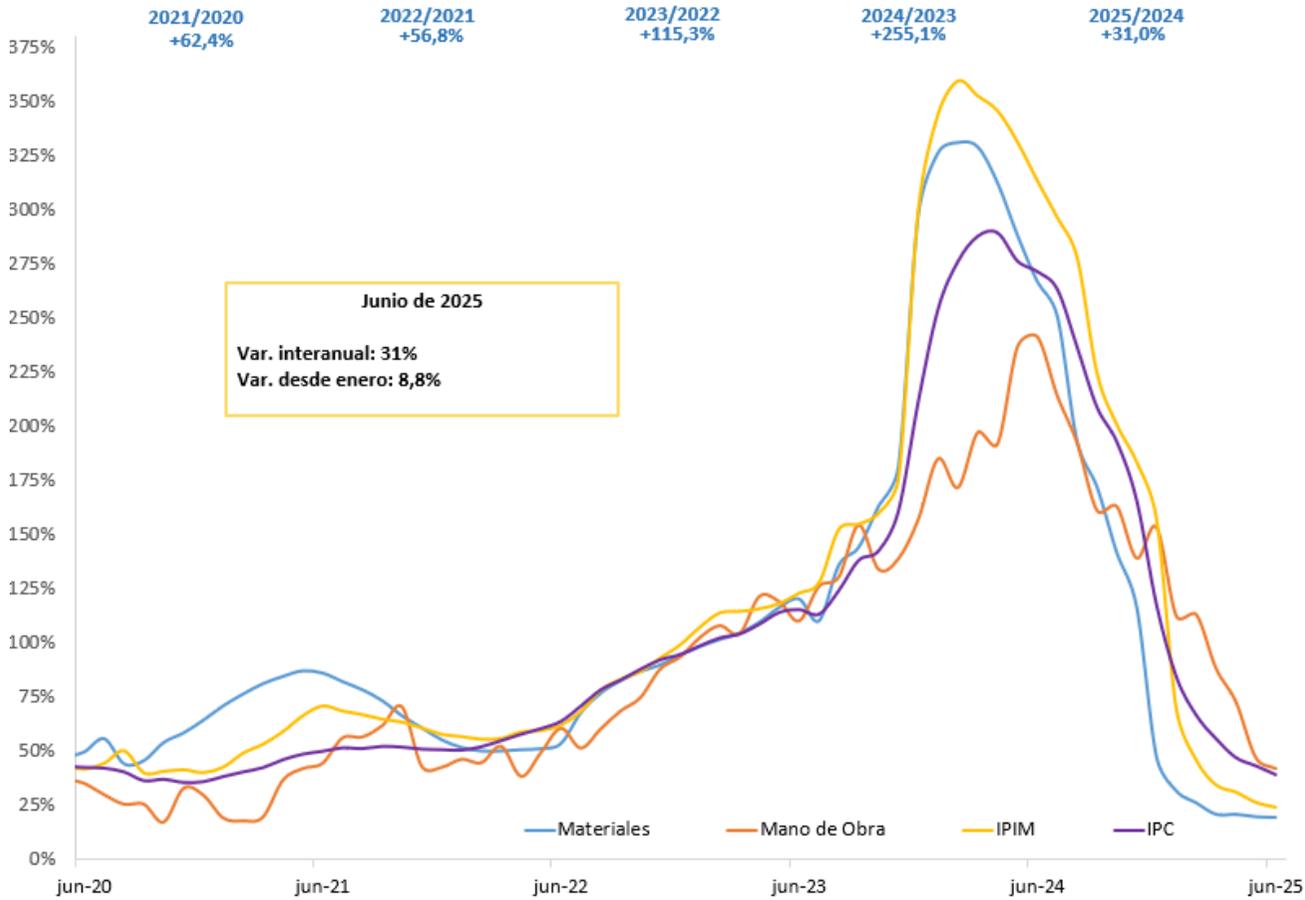
Las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo se mantuvieron estables en junio o con una leve baja, pasando de un promedio del 32,9% en mayo al 32,3% en junio, lo que representa una TEA del 37,5% y una TEM del 2,7%, lo que arroja una tasa de interés real mensual del 1,1%. En cuanto a la tasa de adelantos, se mantuvo en 37% TNA promedio, la misma que en mayo, equivalente a una TEA del 44,4%, una TEM del 3,1% y una tasa de interés real del 1,5% mensual.

En términos interanuales, la inflación medida por el ICC se ubicó en 31% en junio, el dato más bajo desde agosto 2018. Fue inferior en 8,4 puntos porcentuales a la inflación interanual del IPC y 6,6 puntos porcentuales superior a la inflación interanual mayorista.

La inflación interanual de los costos de los materiales se desaceleró hasta el 19,6% en mayo, 0,3 puntos menos que en mayo y el nivel más bajo desde julio de 2017. En el caso de la mano de obra, la suba interanual fue del 41,9%, la más baja desde abril de 2021.

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