

Informe de coyuntura sectorial

Número 112 – julio 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

El ISAC-INDEC creció 0,9% mensual s.e., variación insuficiente para compensar la baja del 1,8% de mayo, y se mantuvo 19,7% por debajo de noviembre 2023. El repunte del índice Construya y del despacho de cemento de junio se revirtió en julio: Construya cayó 0,4% mensual s.e. y el cemento 3,3%, alcanzando su nivel más bajo desde marzo y el peor julio desde 2020.

El empleo registrado se mantuvo estable en mayo, tras la caída del 0,8% de abril. La creación se concentró en PyMEs, mientras que grandes y microempresas retrocedieron. A nivel regional, el empleo cayó en NOA, Cuyo y Patagonia, mientras que AMBA y la región Centro compensaron con subas. En total se contabilizaron 354.867 puestos, un 1,4% más que en mayo de 2024, aunque 11,3% por debajo del promedio histórico de la última década.

En junio, las escrituras crecieron 3,7% mensual s.e. en CABA y 1,5% en PBA. Fue el mejor junio desde 2008 en CABA y desde 2011 en PBA. En el primer semestre alcanzaron máximos desde 2008. Los créditos hipotecarios crecieron 10,4% real en junio, 14 meses consecutivos de suba, alcanzando el nivel más alto desde marzo de 2022.

El gasto devengado en obra pública cayó 42,9% i.a. real en julio. En el acumulado enero-julio retrocedió 47% i.a., aún comparando con los mínimos históricos de 2024.

En julio, el ICC se aceleró al 1,6% mensual, 0,3 puntos porcentuales adicionales, en línea con el aumento del IPC. Los materiales subieron 1,5%, la mano de obra 1,7% y los gastos generales 1,7%. Medidos en dólares, los materiales bajaron 4,7%, aunque siguen en máximos desde 2011.

Actividad

La recuperación del sector se estancó en junio. El fuerte aumento de las tasas de interés, que ya partían de niveles elevados, junto con una obra pública que continúa sin reactivarse, no mejoran las perspectivas hacia adelante.

En junio, la actividad de la construcción medida por el **ISAC-INDEC** creció 0,9% mensual desestacionalizado, variación insuficiente para compensar la caída del 1,8% de mayo. En términos interanuales, mostró un avance del 10,7% frente a junio de 2024, aunque la comparación es contra uno de los peores meses de la gestión actual y en un contexto históricamente bajo.

Si bien en la serie desestacionalizada los niveles actuales se ubican entre los más altos de la actual gestión gubernamental (excluyendo mayo de 2025 y diciembre de 2023), en perspectiva histórica siguen siendo débiles: se encuentran 19,7% por debajo de noviembre de 2023 y 20,8% por debajo del promedio 2012-2023 (excluyendo la pandemia). Se trata de niveles comparables a los de mediados de 2020.

En julio, los datos tampoco resultaron alentadores: el **Índice Construya** volvió a caer 0,4% mensual desestacionalizado. Fue la segunda baja en los últimos tres meses, lo que refleja cierto estancamiento en los niveles actuales y enfría la recuperación que se observaba desde febrero.

La desaceleración también se percibe en la comparación interanual, que apenas mostró un crecimiento del 0,1%, es decir, 14,2 puntos porcentuales menos que en junio y el menor crecimiento desde diciembre de 2024, cuando se había producido la última caída interanual.

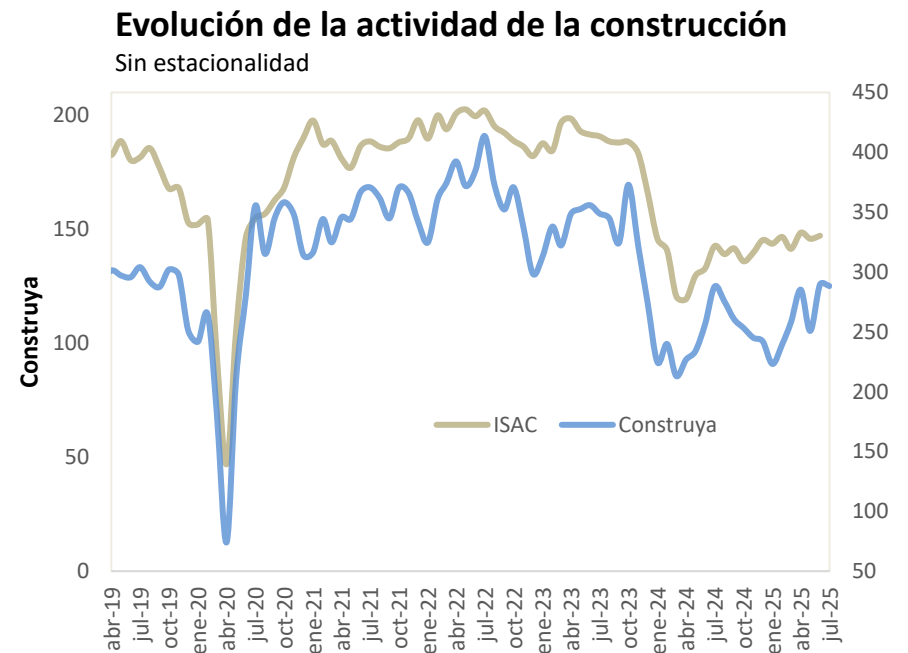
El **EMAE** (Estimados Mensual de Actividad Económica) de la construcción de mayo registró una fuerte contracción del 4,1% mensual desestacionalizado, la más profunda entre todos los sectores que conforman el indicador. En comparación, la industria cayó un 1% y el comercio un 1,5%. En contraste, el agro y la explotación de

minas y canteras continuaron en alza, con incrementos del 1,6% y 1%, respectivamente.

En la comparación interanual, pese a la fuerte baja mensual, el sector tuvo una recuperación del 7%, un desempeño superior al de la industria (+5,5%) pero inferior al del comercio (+9,9%), hoteles y restaurantes (+10,4%) y muy por debajo de la intermediación financiera (+25%).

Evolución de la actividad de la construcción

Sin estacionalidad



Fuente: CPC a partir de INDEC y Construya

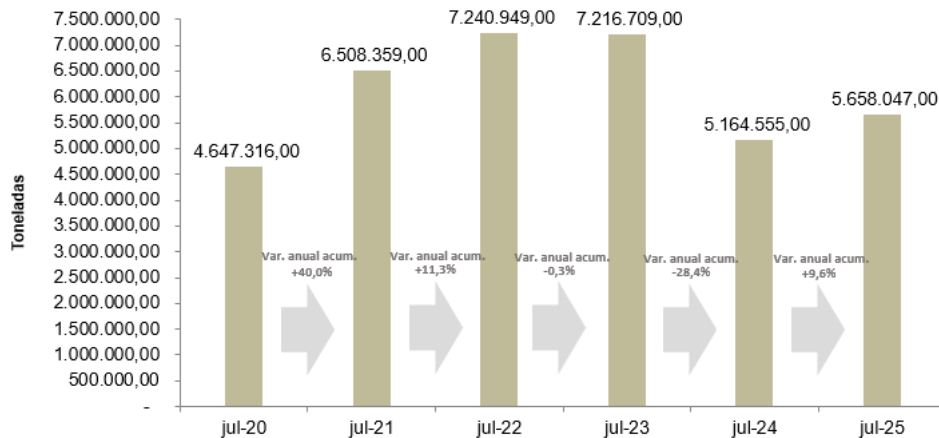
Despacho de materiales

Cemento

En julio, los **despachos de cemento** volvieron a caer, con una baja del 3,3% mensual desestacionalizada, tras la leve recuperación del 0,8% observada en junio. Con este retroceso, el consumo de cemento se ubicó en el nivel más bajo desde marzo y marcó el peor desempeño para un mes de julio desde 2020, o desde 2016 si se excluye aquel año excepcional. En total, se despacharon 887.218 toneladas, un nivel similar al observado entre julio y agosto de 2020 y un 17% por debajo del promedio mensual entre 2014 y 2023, excluyendo la pandemia.

Dado que los despachos de cemento vienen anticipando mejor la dinámica sectorial que el índice Construya (y ponderan un 13% en el ISAC), queda en evidencia que la tenue recuperación iniciada en septiembre se volvió a estancar en los últimos meses. En términos interanuales, la caída fue del 2,8%, lo cual resulta significativo considerando la baja base de comparación de julio del año pasado.

Despacho de Cemento Portland acumulado a julio 2025



Fuente: CPC a partir de AFCEP

En el acumulado anual, los despachos suman 5,7 millones de toneladas. Si bien implica un crecimiento del 9,6% interanual, es el menor consumo de cemento en enero-julio desde 2009, excluyendo 2024 y 2020.

Otros materiales

La demanda de los distintos materiales que componen el ISAC fue bastante heterogénea en junio, con los insumos que más ponderan exhibiendo crecimiento, lo que explicó buena parte de la suba. Los que tuvieron mayor crecimiento fueron los mosaicos graníticos y calcáreos (+28,6% mensual sin estacionalidad y asfalto (+8,8% mensual sin estacionalidad). También crecieron la demanda de cemento, hierro redondo, pinturas y hormigón. En la vereda de en frente los de mayor caída fueron los artículos sanitarios de cerámica (-7,7% mensual sin estacionalidad) y los ladrillos huecos (-5,1%).

La demanda de **pinturas** —el insumo de mayor ponderación en el ISAC, con un peso del 14,8%— creció 2,9% mensual desestacionalizado en junio, interrumpiendo dos meses consecutivos de caídas y recuperando la baja acumulada del 2,5% registrada entre abril y mayo.

En la comparación interanual, mostró un aumento del 5,7%, tras la contracción del 4,3% observada en mayo. En el acumulado del primer semestre, el consumo de pinturas presenta un crecimiento del 9% interanual.

A pesar de los bajos niveles generales de actividad en la construcción, el consumo de pinturas se mantiene relativamente estable: en junio se ubicó cerca del promedio de la última década y, en el acumulado semestral, se encuentra apenas un 6,5% por debajo del promedio de la última década para un primer semestre.

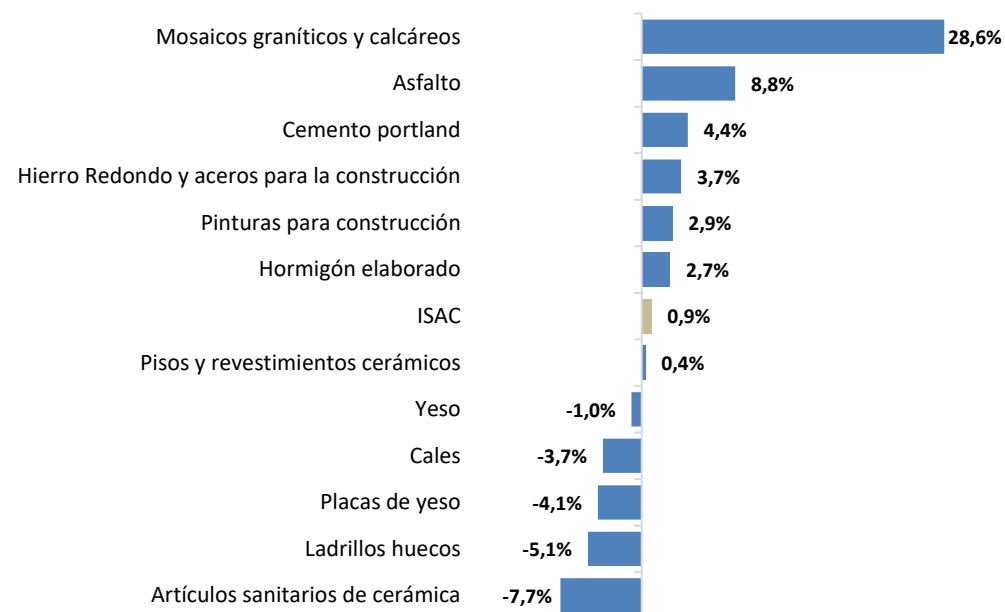
La demanda de **hierro redondo** mantuvo su tendencia alcista, con un incremento del 3,7% mensual desestacionalizado, encadenando tres meses consecutivos de crecimiento y acumulando una suba del 16,4% desde marzo.

En la comparación interanual, avanzó un 27%, aunque parte de una base muy baja. De hecho, el consumo de hierro redondo en junio fue el menor desde 2016 para ese mes, excluyendo el del año pasado.

En el acumulado del primer semestre, el consumo creció 17,3% interanual. Sin embargo, si se excluye 2024, se trata igualmente del nivel más bajo para un primer semestre desde 2009, lo que muestra que, a pesar de la recuperación desde los mínimos históricos del año pasado, el consumo sigue en valores muy reducidos. Tal es así que el consumo de junio fue 25% inferior al promedio de la última década para ese mes, mientras que el acumulado semestral se ubicó 29,8% por debajo del promedio histórico.

Despacho de materiales – Variación mensual desestacionalizada

Junio 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

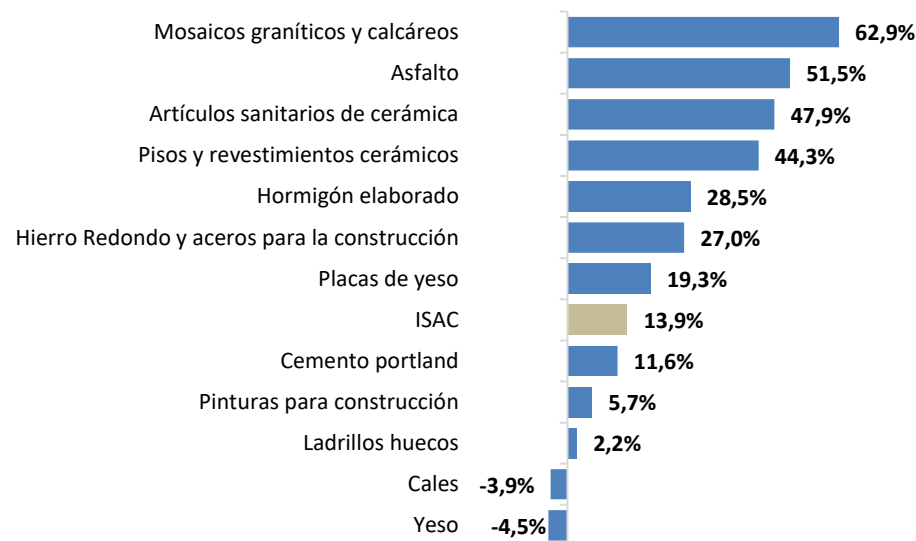
Los despachos de **pisos y revestimientos cerámicos** crecieron apenas 0,4% mensual desestacionalizado, encadenando tres meses consecutivos sin caídas y acumulando un incremento del 9,8% respecto a noviembre pasado, cuando comenzó una tendencia positiva que se interrumpió brevemente en marzo. En la comparación

interanual, la demanda avanzó 44,3%, mientras que en el acumulado del primer semestre registra un alza del 25,1% interanual.

Sin embargo, en la perspectiva histórica los niveles siguen siendo bajos: el consumo de junio se ubicó 21,3% por debajo del promedio de la última década para ese mes, y el acumulado semestral resultó 20,9% inferior al promedio histórico para un primer semestre.

Despacho de materiales – Variación interanual

Junio 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

El **asfalto** fue otro de los materiales que mantuvo su tendencia positiva. En junio creció 8,8% mensual desestacionalizado y acumula subas en 7 de los últimos 8 meses, impulsado por la incipiente reactivación de obras públicas municipales y provinciales. Desde los niveles de octubre pasado, el crecimiento alcanza el 32,4% desestacionalizado

En la comparación interanual, el consumo de asfalto se expandió 51,5%, siendo el segundo mayor incremento entre los insumos que conforman el ISAC. En el acumulado del primer semestre, el crecimiento fue aún más marcado, con un 65,6% interanual.

No obstante, pese a esta recuperación desde los mínimos del año pasado, los niveles de consumo siguen siendo históricamente bajos: excluyendo 2020 y 2024, junio resultó el peor de la última década, con un nivel 40,7% inferior al promedio histórico para ese mes. En el acumulado semestral, se ubicó como el más bajo de la década, excluyendo 2020 y 2024, un 33,8% por debajo del promedio.

Por último, la demanda de **ladrillos huecos** tuvo un comportamiento distinto al de la insumos antes comentados: sufrió en junio una fuerte contracción del 5,1% mensual desestacionalizado, interrumpiendo dos meses consecutivos de recuperación. Se trató de la segunda mayor caída mensual entre los materiales relevados por el ISAC. En la comparación interanual, la demanda creció apenas 2,2%, lo que implica una desaceleración de 9,9 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en mayo. En el acumulado del año, el consumo muestra un alza del 9,2% interanual. Aun así, en perspectiva histórica los niveles son muy bajos: fue el junio más débil de la última década (excluyendo 2024), con un consumo 26,9% por debajo del promedio histórico para ese mes. Asimismo, el acumulado semestral resultó el más bajo en diez años, también excluyendo 2020 y 2024, y se ubicó 32,4% por debajo del promedio histórico para un primer semestre.

Variación en el despacho de los principales materiales para la construcción

Junio 2025

	Variación mensual (desest.)	Variación anual (2023)	Variación anual (2024)	Variación anual acumulada	Tendencia
Pinturas para la construcción	2,9%	0,5%	5,7%	9,0%	↑
Hierro redondo	3,7%	-29,7%	27,0%	17,3%	↑
Pisos y revestimientos cerámicos	0,4%	-23,5%	44,3%	25,1%	↑
Ladrillos huecos	-5,1%	-34,6%	2,2%	9,2%	↓
Asfalto	8,8%	-31,3%	51,5%	65,6%	↑

Fuente: CPC con base en INDEC

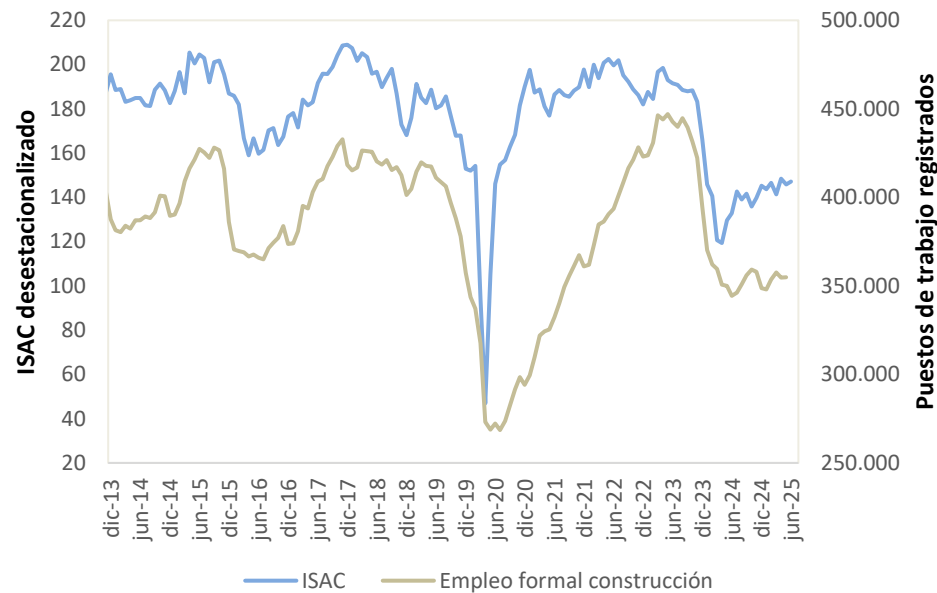
Empleo y empresas

A pesar de que la actividad había caído 1,8% mensual en mayo, el empleo registrado en el sector se mantuvo estable ese mes, luego de haber retrocedido 0,8% en abril. En total, se contabilizaron 354.867 puestos de trabajo, un 1,4% más que en mayo de 2024 (equivalente a 4.845 empleos adicionales).

Sin embargo, el nivel alcanzado continúa siendo bajo en perspectiva histórica: se ubica 11,3% por debajo del promedio de la última década, excluyendo el período de pandemia. De hecho, dejando de lado 2024, es necesario remontarse a agosto de 2021 para encontrar un nivel de empleo registrado inferior en el sector.

En el año, en total, se crearon 6.136 empleos, aunque comparado con noviembre de 2023, se destruyeron 67.372 puestos de trabajo registrados y dada la tendencia al estancamiento de la actividad de los últimos meses, parece difícil que este número mejore.

Evolución histórica del empleo



Fuente: CPC con base en INDEC

Comportamiento del empleo por tamaño de empresa.

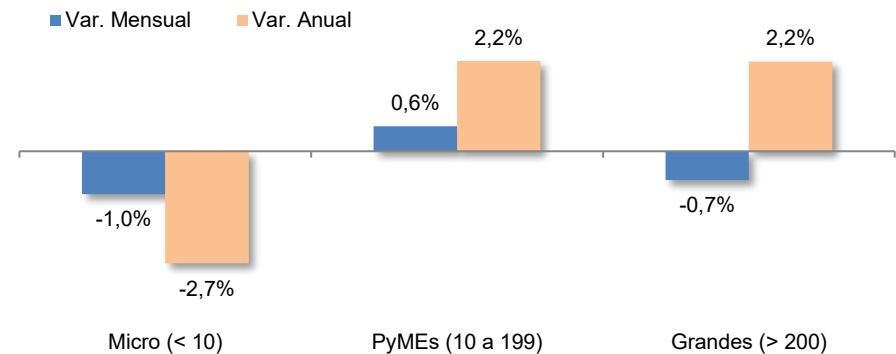
El sostenimiento del nivel de empleo en el sector se dio a pesar de la contracción observada en las micro y grandes empresas, explicado por el crecimiento de las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs). Este segmento, que concentra la mayor cantidad de puestos de trabajo, registró en mayo un incremento del 0,6% mensual, equivalente a 1.287 empleos, aunque insuficiente para compensar la caída del 1,7% de abril. En total alcanzaron 215.856 puestos registrados, un 2,2% más que en mayo de 2024 (equivalente a 4.612 empleos adicionales). Sin embargo, en perspectiva histórica, el empleo se ubica 9,9% por debajo del promedio de la última década, y es necesario remontarse al tercer trimestre de 2021 para encontrar niveles similares, excluyendo 2024.

En las grandes empresas, el empleo retrocedió 0,7% mensual (-583 puestos), interrumpiendo una racha de cuatro meses consecutivos de crecimiento, en los que habían acumulado una suba del 7,4%. Aun así, en la comparación interanual mostraron un alza del 2,2% (+1.771 empleos), aunque el nivel se mantiene 15,8% por debajo del promedio histórico de la última década.

Por último, las microempresas sufrieron una baja del 1% mensual, la segunda consecutiva, y una caída interanual del 2,7%, acelerando en 1,9 puntos porcentuales respecto de abril. Esto resulta especialmente preocupante, ya que la comparación se hace contra niveles ya muy bajos. En perspectiva histórica, este segmento se ubica 9,4% por debajo del promedio de la última década..

Variación en el empleo por tamaño de empresa

Mayo 2025



Fuente: CPC con base en IERIC

Comportamiento del empleo por región

A nivel regional, el empleo se contrajo en las provincias del norte, cuyo y la Patagonia, mientras que compensaron el AMBA y la región centro con alzas que permitieron equilibrar la balanza. La mayor caída se vio en el NOA

En el **NEA**, el empleo se redujo 0,3% mensual en mayo, tras una racha de tres meses consecutivos de crecimiento en los que había acumulado un alza del 12%. La región cuenta con 17.854 puestos registrados, un 16,7% más que en mayo de 2024 (equivalente a 2.551 empleos adicionales). Sin embargo, en perspectiva histórica, los niveles siguen siendo bajos: se ubican 33,3% por debajo del promedio de la última década. Durante la actual gestión de gobierno, la región perdió en total 6.240 empleos, lo que representa una caída del 25,9%. Excluyendo 2024, es necesario remontarse a agosto de 2020 para encontrar niveles similares.

La caída regional se explicó casi en su totalidad por la contracción del empleo en Chaco (-5,6% mensual). También retrocedió en Misiones (-0,3%), mientras que se registraron aumentos en Corrientes (+1,1%) y Formosa (+4,6%).

En la comparación interanual, todas las provincias del NEA registraron creación de empleo, con subas de dos dígitos —especialmente en Formosa (+46,2%)—, a excepción de Misiones, que acumula una caída del 8,2% respecto de mayo de 2024.

En la región del **NOA** se observó la caída más profunda en términos porcentuales del empleo registrado en el sector. En mayo se contrajo 1,3% mensual, acumulando dos meses consecutivos en baja y tres caídas en lo que va del año. En total, la región empleó 33.693 puestos, lo que implicó una reducción del 5,9% interanual (equivalente a 2.093 empleos menos) respecto de mayo de 2024. Se trata del nivel más bajo de la actual gestión y, para encontrar un número menor, es necesario remontarse a enero de 2022. En lo que va del año se perdieron un 2,8% del empleo, equivalente a 960 nóminas.

Cabe destacar que el NOA había sido una de las regiones con mejor desempeño en materia de empleo en el último tiempo, gracias al importante crecimiento registrado entre 2022 y el primer semestre de 2023, que lo llevó a alcanzar máximos históricos. Por eso, a pesar de la caída iniciada en la segunda mitad de 2023 y profundizada con el cambio de gestión, el empleo se encuentra 5,4% por debajo del promedio de la última década, elevada, pero la menor brecha entre todas las regiones.

La mayoría de las provincias del NOA registraron pérdidas de empleo en mayo, con descensos marcados en Salta (-2,8% mensual) y Jujuy (-2,4%), mientras que las subas en Tucumán (+1%) y La Rioja (+0,5%) atenuaron parcialmente la contracción. En la comparación interanual, el desempeño fue igualmente heterogéneo: se registraron fuertes caídas en Salta (-24,7%) y La Rioja (-18,9%), frente a importantes subas en Jujuy (+15,5%) y Tucumán (+9,6%).

En el **AMBA**, el empleo registrado del sector creció 0,8% mensual en mayo (+1.010 empleos), recuperándose por completo de la caída del 0,3% observada en abril y convirtiéndose en la región más dinámica en términos porcentuales. En lo que va del año, el empleo aumentó en 4 de los 5 meses con datos disponibles, acumulando una suba del 2,9% (+3.750 empleos). En total, se registraron 133.468 puestos, un 1,8% más que en mayo de 2024 (+2.414 empleos).

Pese a la recuperación, el nivel continúa muy por debajo de niveles anteriores: se ubica 12,5% por debajo de noviembre de 2023 (-19.049 empleos) y también 12,5% inferior al promedio de la última década en la región.

El crecimiento fue generalizado, tanto en CABA como en GBA. En la Ciudad de Buenos Aires el empleo aumentó 0,5% mensual, hilando cuatro meses consecutivos de suba y alcanzando el nivel más alto desde diciembre de 2023. En el conurbano bonaerense el crecimiento fue más intenso, del 1,1% mensual, revirtiendo la caída acumulada del 1% entre marzo y abril.

En perspectiva histórica, el empleo en CABA muestra una brecha de -7,9% respecto al promedio de la última década, mientras que en el GBA la diferencia es más amplia, del -17,1%.

Empleo registrado a nivel nacional

Provincia / Región		Último dato: mayo 2025	Variación mensual	Variación interanual
NEA	Misiones	5.233	-0,3%	-8,2%
	Corrientes	5.271	1,1%	37,6%
	Chaco	4.101	-5,6%	15,6%
	Formosa	3.249	4,6%	46,2%
	Total NEA	17.854	-0,3%	16,7%
NOA	Tucumán	8.331	1,0%	9,6%
	Salta	9.796	-2,8%	-24,7%
	Jujuy	4.718	-2,4%	15,5%
	Santiago del Estero	5.524	-0,9%	0,2%
	Catamarca	4.380	-1,6%	-0,9%
	La Rioja	943	0,5%	-18,9%
	Total NOA	33.693	-1,3%	-5,9%
AMBA	CABA	69.478	0,5%	1,2%
	GBA	63.990	1,1%	2,5%
	Total AMBA	133.468	0,8%	1,8%
Centro / Pampeana	Resto Buenos Aires	36.203	1,3%	1,8%
	Santa Fe	34.221	-0,6%	2,1%
	Córdoba	25.433	-0,1%	-5,0%
	Entre Ríos	4.918	-2,2%	12,0%
	La Pampa	2.894	2,9%	0,3%
	Total Pampeana	103.670	0,2%	0,5%
Cuyo	Mendoza	13.132	-0,5%	12,8%
	San Juan	7.105	0,2%	22,6%
	San Luis	2.963	-0,9%	58,5%
	Total Cuyo	23.201	-0,3%	20,2%
Patagonia	Neuquén	20.895	-1,4%	-4,0%
	Río Negro	6.615	2,4%	8,3%
	Chubut	6.479	1,3%	-1,7%
	Santa Cruz	1.858	-3,7%	-27,1%
	Tierra del Fuego	1.392	-3,6%	-2,8%
	Total Patagonia	37.239	-0,5%	-3,1%
Total país		349.125	0,1%	1,8%

Fuente: CPC en base a IERIC

En la región **Centro Pampeana**, el empleo se encuentra prácticamente estancado en torno a los 103.000 puestos desde febrero. En mayo mostró una leve suba del 0,2%, luego de dos caídas marginales del 0,1% en los meses previos. Estos niveles son muy

similares a los de mayo de 2024, con apenas un incremento del 0,5% interanual. Desde noviembre de 2023, la región perdió un 15,4% del empleo registrado en la construcción, lo que equivale a 18.815 puestos, y actualmente se ubica 10,5% por debajo del promedio de la última década.

El desempeño provincial fue heterogéneo. Se registraron caídas en Entre Ríos (-2,2% mensual), Santa Fe (-0,6%) y Córdoba (-0,1%), mientras que se observaron recuperaciones en La Pampa (+2,9%) y en el interior bonaerense (+1,3%). En la comparación interanual, todas las provincias de la región crearon empleo, con la excepción de Córdoba, que se encuentra un 5% por debajo, mientras que Entre Ríos lideró la recuperación relativa con un incremento del 12%.

En **Cuyo**, el empleo se redujo 0,3% mensual en mayo, interrumpiendo una racha de seis meses consecutivos de crecimiento, que había acumulado un alza del 9,4% desde noviembre. Sin embargo, la caída fue leve y aún es prematuro concluir que finalizó la tendencia positiva iniciada en julio de 2024, la cual acumula un incremento del 20,6% desde entonces, convirtiendo a la región en la más dinámica en generación de empleo durante la actual gestión.

En la comparación con noviembre de 2023, no obstante, el empleo en Cuyo todavía se ubica 11,9% por debajo, con una pérdida de 3.123 puestos de trabajo desde entonces, y se encuentra 16,6% por debajo del promedio de la última década.

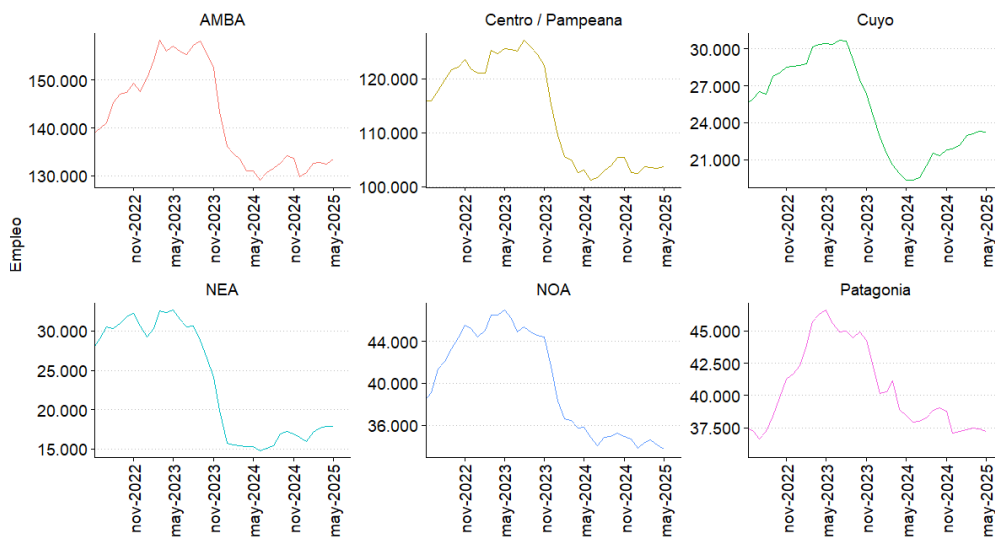
A nivel provincial, el empleo retrocedió en Mendoza (-0,5%) y en San Luis (-0,9%), mientras que el incremento en San Juan (+0,2%) compensó parcialmente la caída. En la comparación interanual, las tres provincias mostraron avances de dos dígitos: San Luis (+58,5%), San Juan (+22,6%) y Mendoza (+12,8%).

Por último, en la **Patagonia** el empleo se redujo 0,5% mensual en mayo, encadenando dos meses consecutivos de caída y marcando el retroceso más pronunciado desde diciembre. En la comparación interanual, el nivel de empleo bajó 3,1% (-1.209 puestos), mientras que respecto a noviembre de 2023 acumula una contracción del 15,9% (-7.034 empleos). Pese a este deterioro, los niveles actuales

se mantienen cercanos al promedio de la última década, ya que el punto de partida de la tendencia negativa a fines de 2023 era excepcionalmente alto, en máximos históricos.

Por provincias, se observaron caídas en Tierra del Fuego (-3,6%), Santa Cruz (-3,7%) y Neuquén (-1,4%), compensadas parcialmente por las subas en Río Negro (+2,4%) y Chubut (+1,3%). En la comparación interanual, solo Río Negro presenta más empleo que en mayo de 2024 (+8,3%), mientras que la mayor contracción se verificó en Santa Cruz (-27,1%).

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 mayo se registraron 20.096 empresas del sector de la construcción, 90 más que en abril. Fue el tercer mes consecutivo de recuperación, con un incremento acumulado de 135

firmas desde febrero. Sin embargo, el número sigue siendo inferior al de mayo de 2024, con 340 empresas menos. Desde noviembre de 2023, se dieron de baja 1.669 constructoras, lo que ubica al sector como el quinto con mayor reducción de firmas, detrás de transporte y almacenamiento (-4.094), servicios inmobiliarios (-2.617), comercio (-2.387) y servicios profesionales (-1.783), y apenas por encima de la industria manufacturera (-1.482).

Obra privada

En julio, el tipo de cambio oficial registró un aumento del 7,5% en promedio y del 13,2% punta a punta, impulsado por el fin de la cosecha gruesa y la estacionalidad típica del mes, marcada por la dolarización de aguinaldos y la demanda asociada a las vacaciones de invierno. Este movimiento se dio en un contexto de elevada inestabilidad en el mercado de dinero, con un fuerte incremento en las tasas de interés, producto de la compleja eliminación de las LEFI.

En lo que va de agosto, las tensiones cambiarias se moderaron, con una caída del tipo de cambio del 2,2% hasta el 18 de agosto. Sin embargo, esta estabilización se logró a costa de una serie de medidas de contención: intervenciones en el mercado de futuros para frenar las expectativas devaluatorias y reactivar el carry trade, convalidación por parte del Tesoro de tasas de interés muy elevadas para los títulos públicos (en torno al 60% anual para los de menor plazo), y un fuerte apretón monetario, reflejado en la suba de los encajes bancarios. Estas medidas no lograron atenuar, por el momento, la volatilidad en las tasas de interés del mercado e implicarán un aumento en el costo de financiamiento para el sector privado, que ya se encontraba con tasas elevadas.

En este contexto, a pesar de la inestabilidad en el mercado de dinero, el crédito al sector privado mantuvo su trayectoria ascendente, aunque con menor dinamismo que en meses previos. En julio, registró un incremento del 2,9% mensual en términos reales y sin estacionalidad, acumulando varios meses consecutivos de suba y alcanzando el nivel más alto desde noviembre de 2018. Desde el inicio del ciclo alcista en mayo de 2024, el stock total de crédito creció un 141,5%.

En el caso de los créditos hipotecarios, el avance fue aún más marcado: crecieron 10,4% mensual en términos reales y sin estacionalidad, consolidando 14 meses consecutivos de expansión. El stock alcanzó el nivel más alto desde marzo de 2022, con un incremento acumulado del 302,8% desde el mínimo registrado en junio del año pasado.

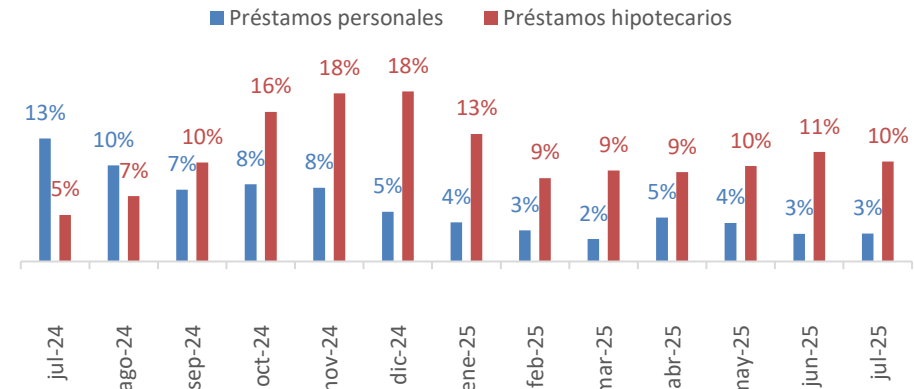
Es esperable que el impacto de la reciente volatilidad en tasas de interés se refleje con mayor fuerza en agosto, dado que las turbulencias comenzaron en la segunda mitad de julio. Cabe señalar que, incluso antes de este episodio, las tasas reales ya se ubicaban entre las más elevadas de toda la serie histórica iniciada en 2003: en torno al 4% mensual para préstamos personales y al 2% mensual para hipotecarios. En este marco, resulta relevante considerar que la continuidad del crecimiento del stock de crédito podría estar explicada, en parte, por procesos de refinanciación de deuda previa más que por una expansión genuina del financiamiento, sobre todo dada el estancamiento de la actividad económica en los últimos meses. Este fenómeno suele presentar un rezago.

En paralelo, en el marco de la política salarial impulsada por el gobierno —que busca orientar los acuerdos paritarios en torno al 1% mensual, con una inflación que se mantiene cercana al 2%—, el salario registrado del sector privado continúa estancado en niveles similares a los observados desde marzo. En junio, apenas creció un 0,1% mensual en términos reales y sin estacionalidad, ubicándose un 0,6% por debajo del nivel de noviembre de 2023. Será relevante observar el impacto de la devaluación de julio sobre los precios de agosto, aunque los indicadores de alta frecuencia disponibles hasta el momento sugieren que el traslado fue moderado.

La combinación de tasas de interés en máximos históricos y la persistente erosión del poder adquisitivo intensificó la carga de los servicios de deuda sobre los presupuestos familiares. Este deterioro en las condiciones de repago constituye un factor adicional que contribuye a consolidar las expectativas de desaceleración en la dinámica del crédito.

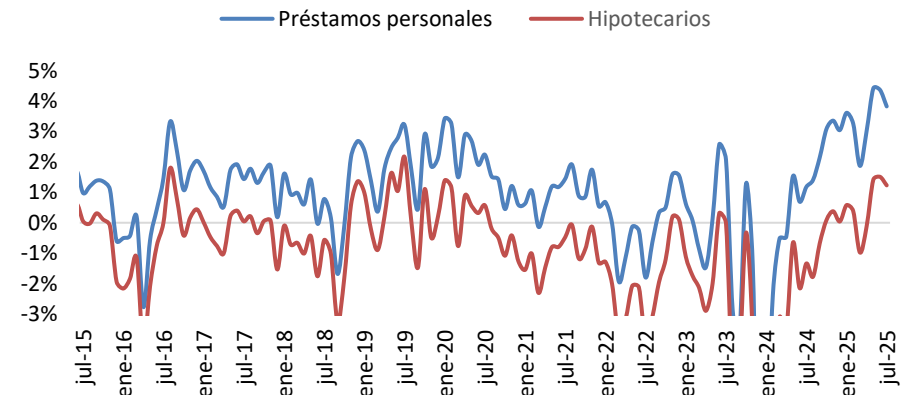
Variación mensual del crédito al sector privado

En términos reales y sin estacionalidad



Fuente: CPC con base en BCRA

Tasas mensuales en términos reales



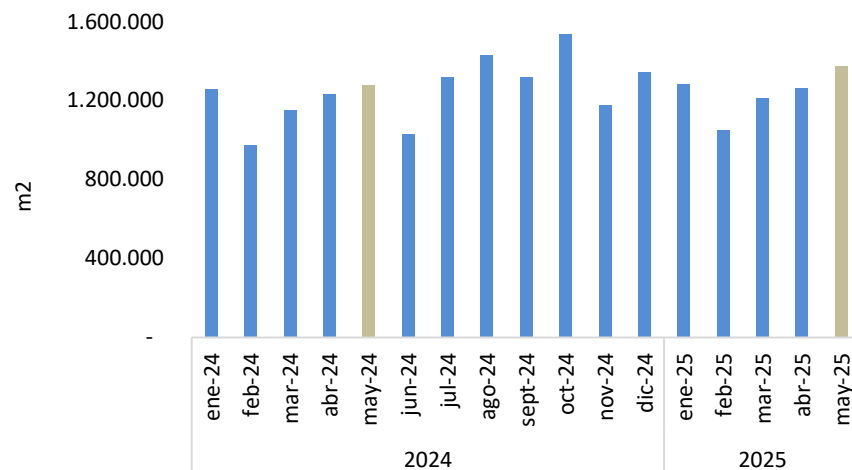
Fuente: CPC con base en BCRA e INDEC

Durante junio, en la Ciudad de Buenos Aires la inscripción de nuevas **escrituras** creció 3,7% mensual corregido por estacionalidad, recuperándose casi por completo de la caída del 3,8% registrada en mayo. Fue el mejor junio desde 2008. En la comparación interanual, las escrituras aumentaron 36,2% y alcanzaron un total de 29.528 en el primer semestre, un 47,9% más que en igual período de 2024. Se trató del mayor volumen para un primer semestre desde 2008.

En la Provincia de Buenos Aires, la inscripción de nuevas escrituras subió 1,5% mensual sin estacionalidad. El avance no compensó la fuerte baja del 10,8% de mayo, aunque acumula crecimiento en 4 de los últimos 5 meses. Fue, no obstante, el nivel más alto de escrituras para un mes de junio desde 2011. En la comparación interanual, las operaciones aumentaron 33,3% y sumaron 59.672 en el primer semestre, lo que representa un alza de 45,1% respecto al mismo período de 2024. También en este caso, fue el mayor registro para un primer semestre desde 2008. El número de hipotecas retomó el crecimiento y creció 12,2% en el mes.

La **superficie autorizada** para construir en los 176 municipios relevados por el INDEC volvió a crecer en mayo. Registró un aumento del 11,4% mensual sin estacionalidad, encadenando así su segundo incremento consecutivo y alcanzando un total de 1,4 millones de m². En la comparación interanual, se expandió 7,5% y fue el mejor mayo desde 2022. En el acumulado hasta mayo se autorizaron 6,2 millones de m², un 5% más que en igual período de 2024.

Superficie autorizada en m2 en 176 municipios representativos



Fuente: CPC con base en INDEC

Obra pública

El ajuste en la **obra pública** se mantuvo en torno al 40/50% en julio. El gasto devengado en el rubro cayó 42,9% interanual en términos reales, principalmente por una contracción del 60,1% en las transferencias de capital. Dentro de estas, sobresalieron las fuertes bajas de -90,8% en las transferencias a AYSA y de -74,8% a IEASA. Estos recortes compensaron con creces los aumentos registrados en otros destinos, como el 92,6% interanual a Vialidad, el 192,2% a SOFSE y el 94% en transferencias a provincias. Cabe señalar que, si bien las variaciones porcentuales son significativas, se comparan con niveles mínimos históricos del año pasado, por lo que el gasto continúa en valores muy bajos.

En el acumulado hasta julio, la obra pública registró un ajuste del 47% interanual, apenas 1,5 puntos porcentuales menor al de junio, aunque todavía muy elevado considerando la baja base de comparación. La contracción estuvo explicada en gran medida por una caída del 23,4% en los envíos a la CNEA y del 64% en las transferencias de capital, especialmente por el derrumbe del 95,2% en los giros a AYSA y del 71,2% a IEASA. En contraste, las transferencias de capital a provincias crecieron 82,5% interanual en términos reales hasta julio, aunque se mantienen en niveles históricamente reducidos.

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 julio, el **Índice del Costo de la Construcción (ICC)** se aceleró 0,3 puntos porcentuales y registró una suba mensual del 1,6%. Esta dinámica fue similar a la del IPC, que también avanzó 0,3 puntos porcentuales hasta alcanzar el 1,9%. En contraste, el IPIM (Índice de Precios Mayoristas) —que suele anticipar al resto de los indicadores— mostró una aceleración más marcada, al pasar del 1,6% en junio al 2,8% en julio.

De cara a los próximos registros de inflación, será clave evaluar el impacto de la suba del tipo de cambio durante julio. Aunque los datos de alta frecuencia no reflejaron incrementos significativos, el componente de productos importados del IPIM trepó 5,7% mensual, evidenciando cierto traslado de la devaluación. Dentro del índice mayorista también se observaron alzas destacadas en metales básicos (+4,9%), relevante para los insumos del sector.

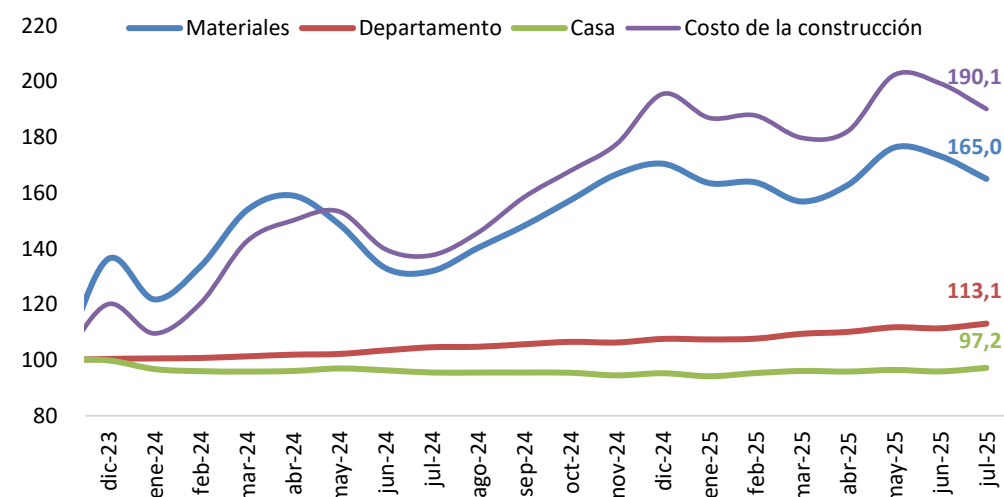
En el caso del ISAC, los tres componentes que lo integran tuvieron una aceleración: los precios de los materiales subieron 1,5% (0,5 puntos porcentuales más que en junio), la mano de obra avanzó 1,7% (+0,3 pp) y los gastos generales se incrementaron también un 1,7% (+0,2 pp).

Medido en dólares, el componente de materiales del costo de construir cayó 4,7% en julio, segunda caída consecutiva, volviendo a niveles de principio de año, el cual no deja de ser el más elevado desde por lo menos 2011. Desde noviembre de 2023, a pesar de la baja de los últimos dos meses, el costo de construir acumula una suba del 90,1%, mientras que los materiales un alza del 65%. Para fin de año el mercado de futuros espera una depreciación del 15,9% del tipo de cambio, lo cual podría mejorar aún más la relación de precios en dólares en caso de que el traslado a precios de la suba del tipo de cambio no sea completo como se observa hasta el momento.

En el mercado inmobiliario, los precios de los inmuebles en el AMBA retomaron su tendencia alcista, luego de una interrupción transitoria en junio. El precio de los departamentos creció 1,5% mensual y el de las casas en un 1,3%. En la comparación interanual, crecieron 8,1% y 1,7%, respectivamente. El precio de los departamentos llegó al nivel más elevado desde septiembre de 2021, con un crecimiento del 13,1% 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

Se verificó una suba en las tasas de interés tanto de los plazos fijos como de los préstamos, en el contexto de inestabilidad en el mercado de dinero tras la liberación de las LEFI.

En el caso de los plazos fijos, la tasa se mantuvo estable en julio, en torno al 32% TNA. Sin embargo, en agosto se registró un incremento hasta un promedio del 41% TNA, alcanzando el 48,4% al 18 de agosto, lo que equivale a una tasa efectiva anual (TEA) del 60,7%.

El salto fue mucho más pronunciado en los créditos, especialmente en los adelantos en cuenta corriente. En julio la tasa promedió el 47,37% TNA (10 puntos porcentuales más que en junio), mientras que en agosto escaló a un promedio del 71% TNA, llegando al 93,3% TNA al 18 de agosto. Esto implica una TEA del 153,9%, reflejo del fuerte impacto de la volatilidad en las tasas de corto plazo.

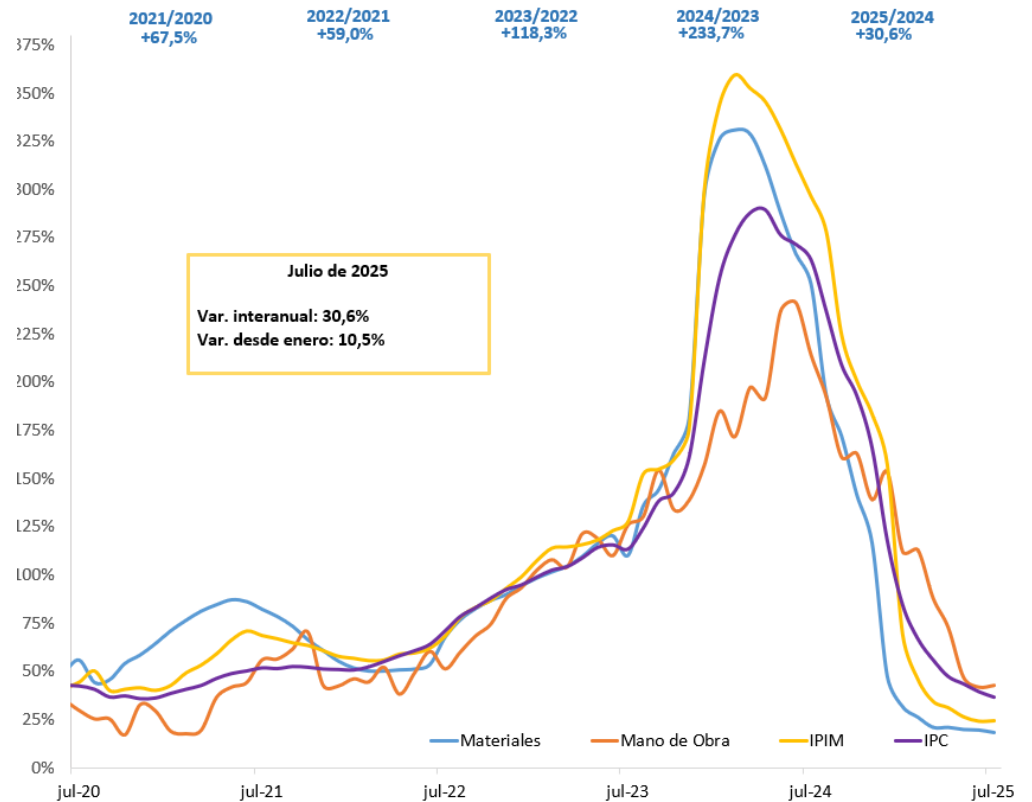
En cuanto a los créditos personales, no se observó un movimiento significativo en los últimos meses, aunque ya se encontraban en niveles elevados, en torno al 73% TNA

En términos interanuales, la inflación medida por el ICC se ubicó en 30,6% en julio, nuevamente el dato más bajo desde agosto 2018. Fue inferior en 6 puntos porcentuales a la inflación interanual del IPC y 6 puntos porcentuales superior a la inflación interanual mayorista.

La inflación interanual de los costos de los materiales se desaceleró hasta el 18,3% en julio, 1,3 puntos menos que en junio y el nivel más bajo desde noviembre de 2013. En el caso de la mano de obra, la suba interanual fue del 42,8%, acelerándose en 0,9 puntos porcentuales, primera aceleración interanual desde junio del año pasado, aunque es la tasa de inflación interanual más baja desde diciembre 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	jul-24	ago-24	sept-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25
Variación interanual	ISAC	-20,3%	-26,5%	-25,2%	-24,8%	-24,0%	-10,2%	-1,4%	3,7%	15,8%	25,9%	8,6%	13,9%	
	Construya	-16,5%	-20,1%	-22,0%	-28,3%	-24,8%	-6,7%	10,1%	4,6%	15,8%	25,8%	8,9%	14,3%	0,1%
	Gasto público de capital en términos reales base caja acum.	-79,5%	-78,6%	-77,9%	-77,2%	-77,1%	-76,2%	19,2%	-7,5%	4,7%	-0,8%	-9,5%	-14,2%	-16,3%
	Empleo formal construcción	-21,3%	-21,1%	-19,0%	-16,8%	-15,2%	-11,6%	-6,0%	-2,3%	-0,6%	1,1%	1,4%		
	Índice de salarios sector privado formal en términos reales gral.	-7,8%	-3,5%	-3,7%	-2,9%	0,5%	13,7%	14,4%	13,4%	12,8%	9,3%	6,3%	4,3%	
	Despachos de cemento	-14,5%	-26,5%	-18,4%	-19,9%	-14,6%	-5,5%	8,4%	7,5%	16,8%	26,7%	4,8%	11,6%	-2,8%
	Despacho de asfalto	-31,4%	-31,1%	-27,6%	-16,6%	22,4%	58,8%	98,8%	82,2%	66,5%	74,9%	40,4%	51,5%	
	Superficie autorizada	-8,0%	-3,2%	-7,6%	2,8%	-28,9%	4,7%	2,1%	8,1%	5,1%	2,8%	7,5%		
	Escrituras CABA	47,3%	28,1%	30,4%	31,3%	41,5%	68,1%	93,7%	94,0%	39,7%	50,5%	22,0%	36,2%	
	Escrituras PBA	16,4%	10,7%	12,4%	15,3%	26,4%	48,6%	68,0%	73,1%	42,3%	59,6%	24,6%	33,3%	
Variación mensual	ISAC desestacionalizado	7,3%	-2,5%	1,8%	-4,0%	2,8%	4,0%	-1,1%	2,1%	-3,6%	5,0%	-1,8%	0,9%	
	Construya desestacionalizado	12,1%	-4,3%	-5,4%	-2,8%	-3,2%	-1,2%	-7,8%	7,4%	7,7%	10,5%	-12,1%	15,5%	-0,4%
	Empleo formal construcción	0,5%	1,4%	1,4%	0,9%	-0,3%	-2,6%	-0,2%	1,6%	1,1%	-0,8%	0,0%		
	Índice de salarios sector privado formal en términos reales gral.	2,2%	0,8%	0,3%	1,2%	0,8%	0,1%	0,1%	-0,1%	-1,5%	-0,2%	0,5%	0,1%	
	Despachos de cemento desestacionalizado	8,4%	-8,5%	6,7%	-6,8%	2,7%	5,0%	6,2%	-1,9%	-5,6%	7,9%	-4,8%	0,8%	-3,3%
	Créditos hipotecarios desestacionalizado	4,9%	6,8%	10,3%	15,6%	17,5%	17,8%	13,3%	8,7%	9,5%	9,3%	9,9%	11,4%	10,4%
	Escrituras CABA desestacionalizado	5,0%	9,4%	-2,7%	9,3%	0,8%	15,7%	-22,4%	17,6%	-9,8%	12,0%	-3,8%	3,7%	
	Escrituras PBA desestacionalizado	4,7%	3,9%	-0,3%	5,1%	6,7%	16,3%	-20,6%	15,1%	1,4%	10,0%	-10,8%	1,5%	

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