

Informe de coyuntura sectorial

Número 114 – septiembre 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 9</i>
<u>Obra pública</u>	<i>página 12</i>
<u>Precios</u>	<i>página 12</i>



Resumen ejecutivo

La actividad de la construcción continúa estancada. El ISAC-INDEC apenas repuntó 0,5% mensual s.e. en agosto tras la fuerte baja de julio, mientras que el índice Construya subió 1,1% mensual en septiembre, insuficiente para revertir el deterioro acumulado en los meses previos. Los despachos de cemento profundizaron la tendencia contractiva en septiembre, con una caída del 1,3% mensual desestacionalizada y cuatro bajas en los últimos cinco meses, acumulando un descenso del 9,9% desde mayo.

El empleo registrado tuvo una leve recuperación del 0,8% mensual en julio y alcanzó los 356.857 puestos, aunque aún se mantiene 15,8% por debajo de noviembre de 2023 y 10,8% por debajo del promedio de la última década. El incremento se concentró en grandes empresas, mientras que las microempresas continuaron ajustando personal. Regionalmente, el empleo mejoró en casi todo el país, con subas marcadas en el NOA y Cuyo, y leves caídas en AMBA y Patagonia.

En el mercado inmobiliario, la inestabilidad financiera no frenó la actividad: si bien las escrituras retrocedieron apenas 0,4% mensual s.e. en CABA y 1,9% en PBA durante agosto, tras varios meses de subas, se mantienen en niveles máximos desde 2007-2008. Los créditos hipotecarios acumulan 14 meses consecutivos de crecimiento (+9,2% en junio), aunque con menor dinamismo. En paralelo, la superficie autorizada para construir cayó 8,3% mensual s.e. en julio, interrumpiendo tres meses de alzas.

La obra pública nacional se mantiene en mínimos históricos. En septiembre, el gasto devengado se contrajo 44,1% interanual real. En el acumulado anual, el gasto total en obra pública cayó 46,5% real.

En precios, el costo de la construcción se aceleró a 3,2% mensual en septiembre, explicado por materiales (+2,9%), mano de obra (+3,7%) y gastos generales (+3%).

Actividad

A pesar de un leve respiro en agosto, la actividad continúa mostrando una tendencia contractiva. El **ISAC-INDEC** registró una recuperación mensual de 0,5% s.e., insuficiente para compensar la caída del 1,9% de julio. En términos de nivel, el indicador se mantiene 2,1% por debajo de abril, cuando comenzó la fase descendente. En la comparación interanual, la construcción creció 7,8% frente a agosto de 2024, aunque los niveles actuales son muy bajos en términos históricos: inferiores en un 20,7% a los de noviembre 2023, inferiores a los de junio de 2020 y 21,9% por debajo del promedio mensual 2012-2023, excluyendo el año 2020.

El **Índice Construya** exhibió cierto alivio en septiembre, con un incremento de 1,1% mensual s.e., aunque insuficiente para revertir las fuertes bajas acumuladas en julio y agosto (-9% en total). Al igual que el ISAC, no se observa aún un cambio de tendencia: el leve repunte del Construya parece reflejar, con rezago, la mejora leve de agosto en el ISAC. En términos interanuales, el Construya se expandió 6,5% frente a septiembre de 2024.

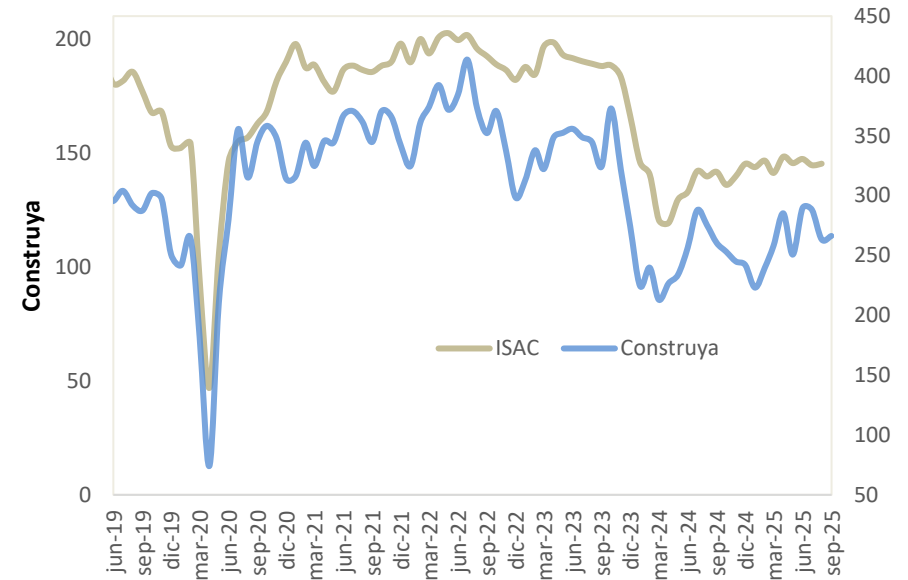
Por su parte, el **EMAE** de la construcción retrocedió 0,4% mensual s.e. en julio, acumulando tres meses consecutivos de caída y un descenso total del 4,7% desde mayo. La baja fue menor que la del comercio (-1%) y contrastó con la recuperación industrial (+1,4%) luego de dos meses de contracción. En julio también continuó la expansión de la intermediación financiera (+2,2% mensual s.e.) y de la explotación de minas y canteras (+3%). En la comparación interanual, la construcción creció 3% frente a julio de 2024, superando el avance del comercio (+2,1%) y la leve caída de la industria (-0,3%), aunque muy por debajo del dinamismo de minas y canteras (+13,5%) y de servicios financieros (+24%), que continúan batiendo récords mes a mes.

Evolución de la actividad de la construcción

Sin estacionalidad

Evolución de la actividad de la construcción

Sin estacionalidad



Fuente: CPC a partir de INDEC y Construya

Despacho de materiales

Cemento

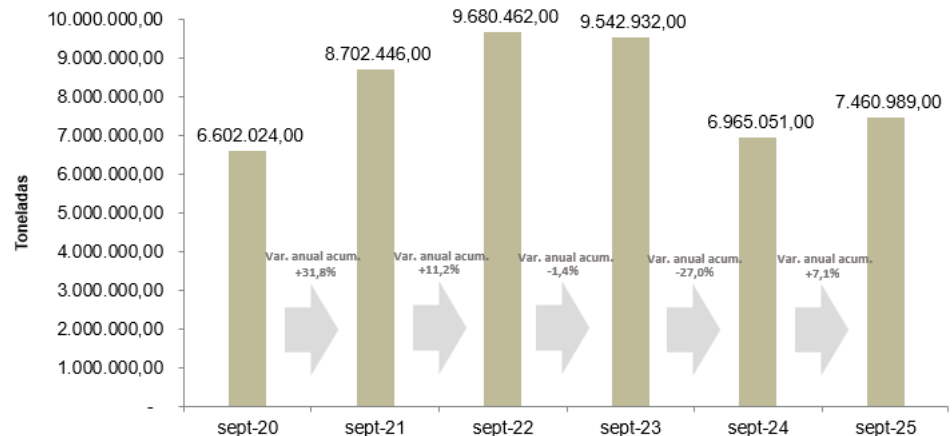
Los despachos de cemento mantuvieron en septiembre su tendencia contractiva. Registraron una caída mensual desestacionalizada del 1,3%, acumulando tres meses consecutivos en baja y cuatro descensos en los últimos cinco meses, con una retracción total del 9,9% desde mayo.

En total se despacharon 917.161 toneladas, un volumen 3,5% superior al de septiembre de 2024 y el primero del año en superar las 800.000 toneladas, a pesar de la tendencia negativa al ajustar por estacionalidad. Sin embargo, excluyendo los registros de 2024 —apenas inferiores—, se trató del peor septiembre desde 2012, incluso por debajo de los niveles de 2020. Frente a noviembre de 2023, la caída alcanza el 15,6% en términos desestacionalizados.

En el acumulado anual se llevan 7,46 millones de toneladas, lo que representa un aumento interanual del 7,1%, aunque sigue siendo el nivel más bajo desde 2009, si se excluyen 2020 y 2024. Frente a igual período de 2023 la caída fue del 21,8%.

Al analizar la composición de la demanda, se observa una caída interanual del 8,2% en las ventas en bolsa y un aumento del 14,3% en el formato granel. Este último alcanzó una participación del 44,1% del total, el mayor valor desde julio de 2023. Este cambio en la estructura puede reflejar una mayor incidencia de obras de mayor envergadura, aunque, dada la coyuntura macroeconómica actual, es más probable que denote una depresión del segmento de obras privadas pequeñas.

Despacho de Cemento Portland acumulado a septiembre 2025



Fuente: CPC a partir de AFCP

Otros materiales

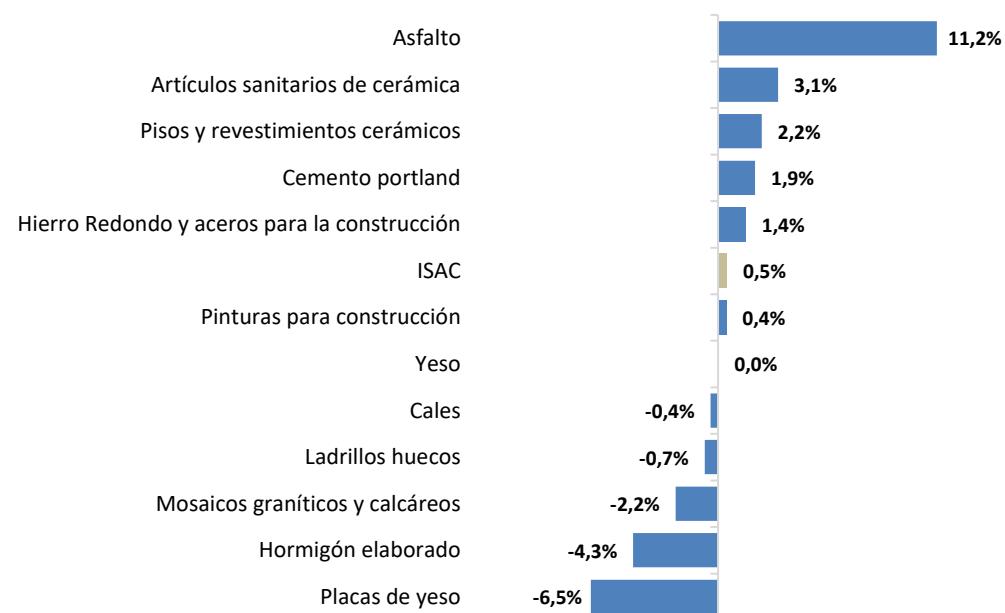
El comportamiento de la demanda de materiales mostró una evolución heterogénea en agosto. Se registraron fuertes incrementos mensuales en asfalto (+11,2% s.e.), artículos sanitarios de cerámica (+3,1%) y hierro redondo (+1,4%). También se observó un aumento en la demanda de cemento según el INDEC (+1,9% mensual s.e.), aunque este resultado contrasta con nuestra estimación basada en los datos de la AFCP, que muestra descensos durante los últimos tres meses. En sentido opuesto, se destacaron caídas en placas de yeso (-6,5%), hormigón (-4,3%) y mosaicos graníticos y calcáreos (-2,2%).

Los despachos de **pinturas** se recuperaron apenas un 0,4% mensual s.e. en agosto, un repunte insuficiente para compensar la baja del 2,1% registrada el mes previo. No obstante, el desempeño fue relativamente favorable: la demanda se mantuvo en niveles similares al promedio de agosto de la última década. En el acumulado anual, creció 6,7% interanual y se ubicó apenas 4,2% por debajo del promedio de enero-agosto de los últimos diez años (excluyendo la pandemia), consolidándose como uno de los insumos menos afectados del sector.

La demanda de **hierro redondo** también mostró un repunte en agosto (+1,4% mensual s.e.), aunque insuficiente para revertir la caída del 4,4% de julio. Aun así, acumuló subas en cuatro de los últimos cinco meses, con un incremento total de 11,6% desde marzo y de 7,9% en lo que va del año. Sin embargo, el nivel de consumo se mantiene 26% por debajo del promedio mensual de la última década. En la comparación interanual, creció apenas 1,5% respecto de agosto de 2024 y, excluyendo ese año, fue el peor agosto de los últimos diez, incluso inferior a 2020. En el acumulado anual, el crecimiento alcanzó 13,9% interanual, aunque continúa entre los más bajos de la década, sólo por encima de los registros de 2020 y 2024.

Despacho de materiales – Variación mensual desestacionalizada

Agosto 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

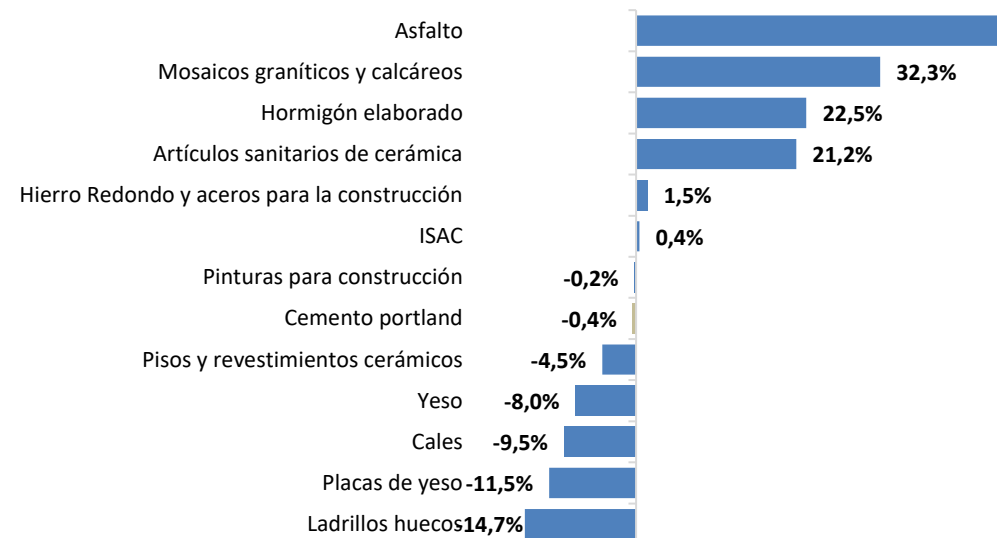
La demanda de **pisos y revestimientos cerámicos** registró en agosto un aumento del 2,2% mensual s.e., constituyendo la primera suba luego de tres meses consecutivos

de caídas, período en el que había acumulado un retroceso del 7,3%. En la comparación interanual, se observó una baja del 4,5% respecto de agosto de 2024 y, pese al repunte mensual, se trató del peor agosto desde 2014, con niveles 26,3% inferiores al promedio de la última década.

En el acumulado anual, la demanda creció 17,7% interanual, aunque todavía se ubica 22,6% por debajo del promedio de los últimos diez años para igual período. En términos históricos, fue el nivel más bajo desde 2009, con la sola excepción del año pasado, e incluso inferior al registrado en 2020.

Despacho de materiales – Variación interanual

Agosto 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

El **asfalto** fue el material de mejor desempeño en agosto, con un crecimiento del 11,2% mensual s.e., casi 10 puntos por encima del ISAC. En lo que va del año acumula un aumento del 27,3%, con solo dos meses negativos sobre los ocho con datos

disponibles. En la comparación interanual, los despachos crecieron 61% respecto de agosto de 2024 y 59% en el acumulado anual.

A pesar de esta fuerte recuperación, el nivel de actividad aún parte desde valores históricamente bajos, por lo que se mantiene muy por debajo de sus registros históricos: 37% inferior al promedio de agosto de la última década y 27,3% por debajo del promedio acumulado enero-agosto del mismo período.

Por su parte, la demanda de **ladrillo hueco** volvió a contraerse en agosto (-0,7% mensual s.e.), acumulando dos caídas en los últimos tres meses. En la comparación interanual también mostró un retroceso (-14,7%), aunque en el acumulado del año todavía se ubica 2,7% por encima del mismo período de 2024. En perspectiva histórica, el consumo de ladrillos continúa muy deprimido, ubicándose 27,1% por debajo del promedio de la última década para agosto y 30,6% por debajo del promedio acumulado enero-agosto.

Variación en el despacho de los principales materiales para la construcción

Agosto 2025

	Variación mensual (desest.)	Variación anual (2023)	Variación anual (2024)	Variación anual acumulada	Tendencia
Pinturas para la construcción	0,4%	-4,0%	-0,2%	6,7%	↑
Hierro redondo	1,4%	-28,0%	1,5%	13,9%	↑
Pisos y revestimientos cerámicos	2,2%	-26,5%	-4,5%	17,7%	↑
Ladrillos huecos	-0,7%	-36,8%	-14,7%	2,7%	↓
Asfalto	11,2%	10,9%	61,0%	59,0%	↑

Fuente: CPC con base en INDEC

Empleo y empresas

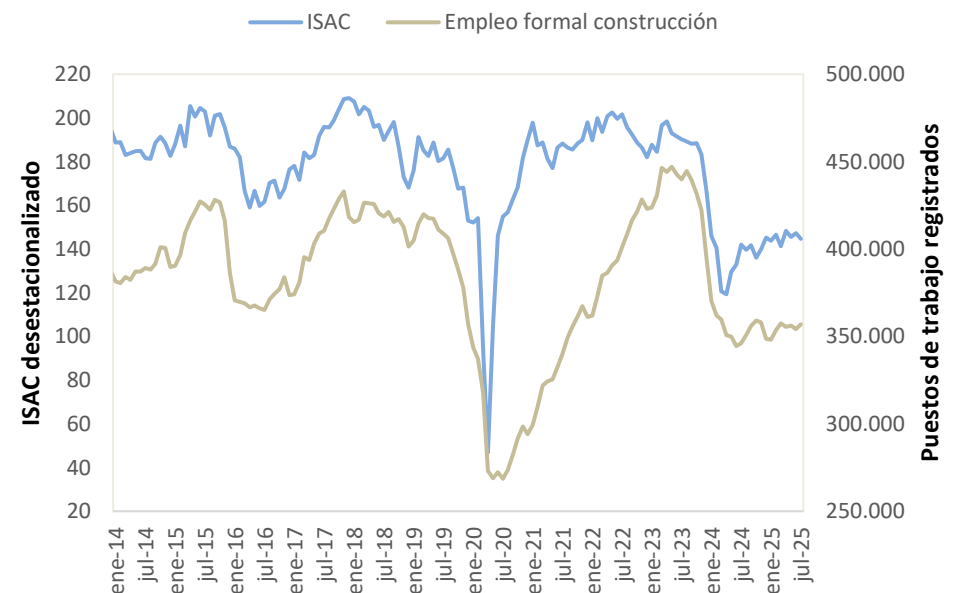
A pesar de que en julio la actividad del sector se contrajo un 1,9% mensual, el **empleo registrado** mostró un leve repunte del 0,8%, equivalente a 2.700 nuevos puestos,

recuperándose así de la caída de 2.000 empleos registrada en junio. De esta manera, el total de trabajadores formales del sector alcanzó los 356.857.

En la comparación interanual, el empleo creció 3,1%, la tasa más alta desde septiembre de 2023, aunque este incremento se explica en parte por la comparación con los mínimos históricos del año pasado. En total, se recuperaron 10.675 empleos desde julio de 2024.

El nivel de ocupación del sector se mantiene estable desde abril, con alrededor de 355.000 puestos registrados. En lo que va del año, el empleo acumula un aumento del 2,3% respecto de diciembre de 2024. En perspectiva histórica, los niveles actuales se ubican 15,8% por debajo de los registrados en noviembre de 2023 —lo que implica una pérdida de 65.382 puestos de trabajo desde entonces— y 10,8% por debajo del promedio de la última década (excluyendo el período de pandemia), en valores similares a los observados hacia fines de 2021..

Evolución histórica del empleo



Fuente: CPC con base en INDEC

Comportamiento del empleo por tamaño de empresa.

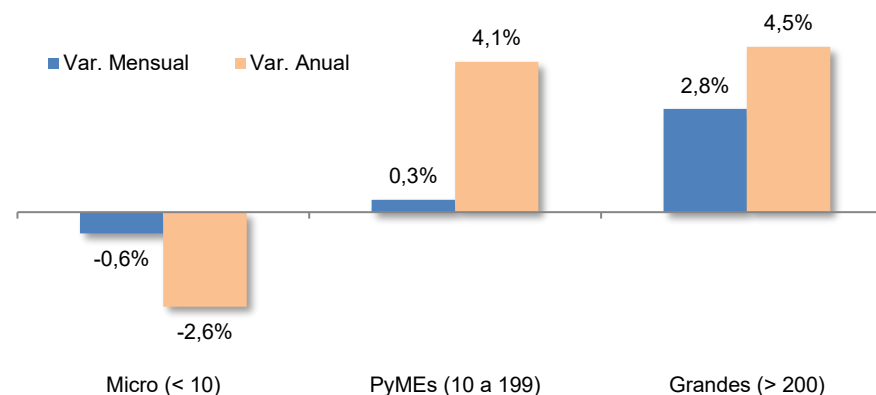
La mayor parte del aumento del empleo se explicó por el incremento del 2,8% mensual registrado en las **grandes empresas**, equivalente a 2.295 nuevos puestos, lo que puso fin a una racha de dos meses consecutivos de caídas. En la comparación interanual, el empleo en este segmento creció 4,5% respecto de julio de 2024, lo que representa 3.623 puestos recuperados. En lo que va del año, acumula una suba del 7,4% frente a diciembre de 2024, equivalente a 5.796 empleos adicionales. Desde noviembre de 2023, este segmento aún registra una pérdida neta de 65.000 puestos de trabajo. Dentro del segmento, el mayor crecimiento relativo se observó en las empresas más grandes de más 500 empleos, con una suba mensual del 7,3%

El segmento de las **PyMES** también mostró una leve mejora en julio, con un crecimiento del 0,3% mensual y del 4,1% interanual, equivalente a 8.521 empleos recuperados. En total, el sector empleó 217.038 trabajadores registrados. En perspectiva histórica, el nivel actual se ubica 11,4% por debajo del registrado en noviembre de 2023 —equivalente a 28.012 puestos menos— y 9,4% por debajo del promedio de la última década.

En contraste, el segmento de las **microempresas** volvió a mostrar una caída del 0,6% mensual, la tercera en los últimos cuatro meses. También retrocedió 2,6% interanual respecto de julio de 2024, lo que implica una pérdida de 1.470 puestos. En lo que va del año, el empleo registrado en este segmento acumula una contracción del 2,3%, y los niveles actuales se mantienen 9% por debajo del promedio histórico de la última década.

Variación en el empleo por tamaño de empresa

Agosto 2025



Fuente: CPC con base en IERIC

Comportamiento del empleo por región

En julio, el empleo creció en todas las regiones del país, excepto en el AMBA y la Patagonia, donde se registraron leves caídas del 0,1% en ambos casos.

En el **NEA**, el empleo se recuperó un 1,6% tras la baja del 1% en junio. Frente a julio de 2024, creció 20,5%, lo que equivale a 3.089 nuevos puestos, aunque aún se ubica 5.920 empleos por debajo de los niveles de noviembre de 2023. En perspectiva histórica, el empleo regional continúa 32,1% por debajo del promedio de la última década.

Dentro del NEA, la única provincia con caída mensual fue Misiones (-1,9%), mientras que el resto mostró aumentos: Corrientes (+1,9%), Formosa (+3,1%) y Chaco (+4,2%). En la comparación interanual, Misiones también fue la única con retroceso (-6,7%), mientras que Corrientes, Chaco y Formosa crecieron 38,6%, 20,3% y 53,6%, respectivamente.

En el **NOA**, el empleo subió 2% mensual, interrumpiendo una racha de tres descensos consecutivos, que habían acumulado una caída del 3,1%. Con este avance, la brecha negativa respecto de los niveles de diciembre pasado se redujo a 448 empleos, aunque continúa 10.185 puestos por debajo de noviembre de 2023. En la comparación interanual, creció 0,4%, registrando la primera suba interanual desde octubre de 2023. En términos históricos, el NOA se encuentra entre las regiones más cercanas a su promedio de la última década, apenas 4% por debajo.

A nivel provincial, las únicas caídas mensuales se observaron en Salta y La Rioja, mientras que el resto mostró aumentos, destacándose Santiago del Estero (+10,7%) y Jujuy (+3,3%). Interanualmente, Salta (-19,1%) y La Rioja (-15,4%) fueron las más afectadas, mientras que Santiago del Estero lideró las subas con un incremento del 17,5%.

En el **AMBA**, el empleo registrado del sector se mantuvo prácticamente estable en julio, con una leve baja del 0,1%, segunda consecutiva. Pese a ello, en el acumulado del año la región suma 3.175 nuevos puestos. Frente a julio de 2024, el empleo aumentó 1,8% (+2.288 puestos), aunque aún se mantiene 19.625 por debajo de los niveles previos al inicio de la gestión Milei. En relación con el promedio de la última década, el empleo en el AMBA se ubica 12,9% por debajo.

La caída se explicó por el descenso del 1% mensual en la Ciudad de Buenos Aires, segunda consecutiva, con una baja acumulada del 2,5% entre junio y julio. Estas reducciones revirtieron la tendencia positiva observada durante la primera parte del año. Frente a julio de 2024, el empleo cayó 0,5%, primera baja interanual desde febrero. Además, en la CABA el empleo se mantiene 10,3% por debajo del promedio de la última década.

Empleo registrado a nivel nacional

Provincia / Región		Último dato: julio 2025	Variación mensual	Variación interanual
NEA	Misiones	4.988	-1,9%	-6,7%
	Corrientes	5.448	1,9%	38,6%
	Chaco	4.261	4,2%	20,3%
	Formosa	3.477	3,1%	53,6%
	Total NEA	18.175	1,6%	20,5%
NOA	Tucumán	8.499	0,2%	10,6%
	Salta	9.515	-1,2%	-19,1%
	Jujuy	4.657	3,3%	12,4%
	Santiago del Estero	6.400	10,7%	17,5%
	Catamarca	4.314	0,3%	6,5%
	La Rioja	821	-1,8%	-15,4%
	Total NOA	34.205	2,0%	0,4%
AMBA	CABA	67.694	-1,0%	-0,5%
	GBA	65.199	0,8%	4,2%
	Total AMBA	132.893	-0,1%	1,8%
Centro / Pampeana	Resto Buenos Aires	35.787	-0,4%	1,7%
	Santa Fe	35.024	0,6%	6,2%
	Córdoba	25.911	0,7%	-2,0%
	Entre Ríos	5.050	1,0%	14,8%
	La Pampa	3.032	2,5%	12,8%
	Total Pampeana	104.804	0,3%	3,0%
Cuyo	Mendoza	13.800	3,8%	19,4%
	San Juan	7.305	2,1%	21,3%
	San Luis	2.685	-2,8%	37,7%
	Total Cuyo	23.790	2,5%	21,8%
Patagonia	Neuquén	20.593	0,4%	-6,1%
	Río Negro	6.934	3,1%	19,5%
	Chubut	6.172	-3,0%	-6,2%
	Santa Cruz	1.768	-2,2%	-29,4%
	Tierra del Fuego	1.219	-9,0%	1,4%
	Total Patagonia	36.685	-0,1%	-3,5%
Total país		350.552	0,5%	3,4%

Fuente: CPC en base a IERIC

En el GBA, en cambio, el empleo volvió a crecer (+0,8%), acumulando tres meses consecutivos en alza. En lo que va del año, sumó 2.878 nuevos puestos y se ubica 4,2% por encima de julio de 2024. No obstante, en perspectiva histórica, el nivel de empleo es 15,5% inferior al promedio de la última década.

En la región **Centro Pampeana**, el empleo registrado del sector volvió a crecer en julio, con un incremento del 0,3%, completando tres meses consecutivos de subas y acumulando 2.174 nuevos puestos en los primeros siete meses del año. En comparación con julio de 2024, el empleo aumentó 3%, lo que equivale a una recuperación de 3.093 puestos, aunque aún insuficiente para compensar la pérdida de 17.681 empleos desde noviembre de 2023. En términos históricos, los niveles de julio se ubicaron 9,6% por debajo del promedio de la última década.

Dentro de la región, solo el interior bonaerense registró una caída mensual del empleo, mientras que el resto de las provincias mostró incrementos, destacándose La Pampa con una suba del 2,5%. En la comparación interanual, todas las provincias presentaron aumentos, excepto Córdoba (-2%), con Entre Ríos (+14,8%) y La Pampa (+12,8%) encabezando las mejoras.

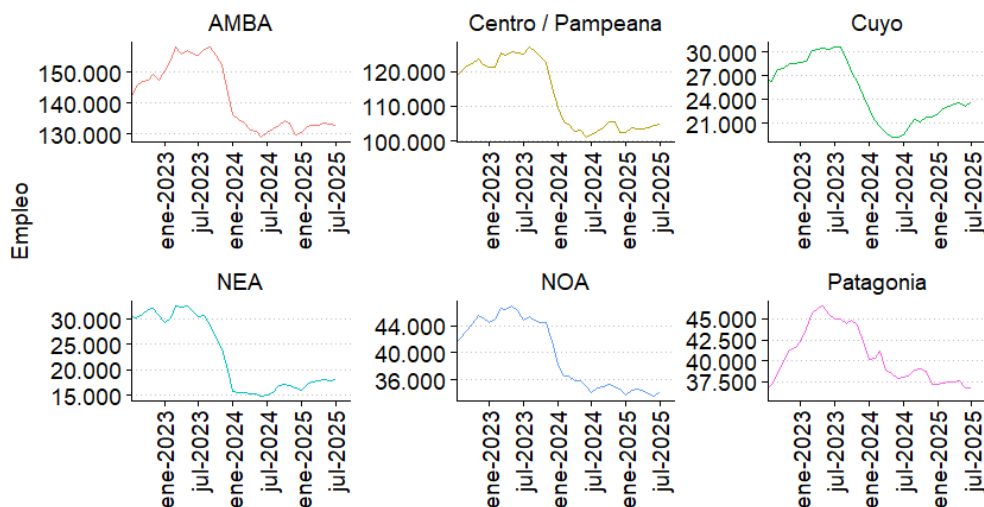
En **Cuyo** —la región donde el empleo se mantuvo relativamente más dinámico durante 2025— se observó una recuperación en julio, retomando la tendencia alcista que se había interrumpido en junio. El empleo creció 2,5% mensual, compensando completamente la caída previa. En lo que va del año, acumula 1.939 nuevos trabajadores, con aumentos en seis de los meses con datos disponibles. Frente a julio de 2024, el incremento fue del 21,8% (+4.255 empleos), aunque todavía se mantiene 2.534 puestos por debajo de los niveles de noviembre de 2023. En perspectiva histórica, el empleo regional se encuentra 14,5% por debajo del promedio de la última década.

A nivel provincial, el empleo se contrajo en San Luis (-2,8% mensual) y aumentó en Mendoza (+3,8%) y San Juan (+2,1%). En la comparación interanual, se registraron subas del 37,7% en San Luis, 19,4% en Mendoza y 21,3% en San Juan.

Por último, la **Patagonia** fue, junto con el AMBA, la única región que perdió empleo en julio. La caída fue del 0,1% mensual, segunda consecutiva y tercera en los últimos cuatro meses. Desde diciembre, el empleo patagónico en la construcción acumula una baja del 1,2%. En la comparación interanual, se redujo 3,5% (-1.341 empleos), mientras que frente a noviembre de 2023 la caída fue del 17,1%. No obstante, gracias a un punto de partida elevado en términos históricos, los niveles actuales se mantienen relativamente altos, apenas 2% por debajo del promedio de la última década.

A nivel provincial, Tierra del Fuego registró la mayor caída del país (-9%), seguida por Chubut (-3%) y Santa Cruz (-2,2%), fuertemente afectadas por la salida de YPF de la producción de petróleo convencional. En contraste, el empleo creció en Neuquén (+0,4%) y Río Negro (+3,1%). En la comparación interanual, Santa Cruz fue la más afectada a nivel nacional, con una contracción del 29,4%, seguida por las caídas del 6,2% en Neuquén y Chubut, mientras que se registraron aumentos en Tierra del Fuego (+3,5%) y Río Negro (+19,5%).

Empleo registrado en la construcción por región



Fuente: CPC en base a IERIC

Empresas de la construcción

De acuerdo con la información de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT), en julio se contabilizaron 20.028 compañías vinculadas a la construcción, 70 menos que en junio. Le puso fin a una racha de cuatro meses consecutivos sin caídas. En el año el sector de la construcción lleva una caída de 333 empresas en el sistema

Desde noviembre de 2023 se dieron de baja 1.737 empresas de construcción, lo que ubica al sector en el sexto puesto entre los de mayor pérdida de firmas. Por encima se encuentran transporte y almacenamiento (-4.4468), servicios inmobiliarios (-3.131), comercio (-2.829), servicios profesionales (-1.952) y la industria (-1795)

Obra privada

Tras las tensiones cambiarias generadas por la derrota electoral en la provincia de Buenos Aires —que llevaron al tipo de cambio al techo de la banda (\$1.475 a mediados de mes)—, el BCRA debió intervenir en el mercado, desprendiéndose de

U\$S1.110 millones en apenas tres días. En ese contexto, el 22 de septiembre el Gobierno anunció la eliminación transitoria de retenciones para las exportaciones de cereales, oleaginosas y subproductos, con un tope de U\$S7.000 millones en declaraciones juradas de ventas al exterior (DJVE) y la obligación de liquidar el 90% de las divisas en un plazo máximo de tres días hábiles desde su presentación.

El efecto fue inmediato: el cupo de U\$S7.000 millones se completó en solo tres días, generando una oferta extraordinaria de divisas. A esto se sumó el anuncio del Tesoro de Estados Unidos sobre un acuerdo inédito de cooperación financiera con Argentina, mediante el cual se comprometió a “hacer todo lo posible” para sostener la estabilidad macroeconómica local. Esta batería de medidas provocó una corrección del tipo de cambio, que retrocedió 5,8% hasta los \$1.326.

Del total liquidado, el Tesoro solo pudo adquirir U\$S2.159 millones (37,6%), pese al endurecimiento de las restricciones cambiarias —que incluyó la prohibición de comprar títulos en dólares luego de adquirir dólar oficial—, con el fin de desalentar maniobras de “rulo financiero”. Sin embargo, la nueva regulación amplió la brecha entre el tipo de cambio oficial y los paralelos (hoy entre el 4% y el 6%), alimentando expectativas devaluatorias. Además, la baja repentina del dólar mayorista incentivó la demanda minorista. En definitiva, el impacto en la acumulación de reservas fue modesto y la medida implicó un riesgo futuro, al haber adelantado una porción significativa de las divisas que se habrían liquidado de manera escalonada en los próximos meses.

Una vez agotada la oferta extraordinaria, las liquidaciones del agro cayeron prácticamente a cero y el Gobierno volvió a intervenir en el mercado, vendiendo las divisas previamente acumuladas. Ante esta situación, el Tesoro estadounidense realizó algo inédito: comenzó a vender dólares directamente en el mercado local para intentar sostener la cotización.

Pese a las intervenciones —del BCRA, el Tesoro argentino y el Tesoro norteamericano— y los anuncios del secretario Scott Bessent de un swap de

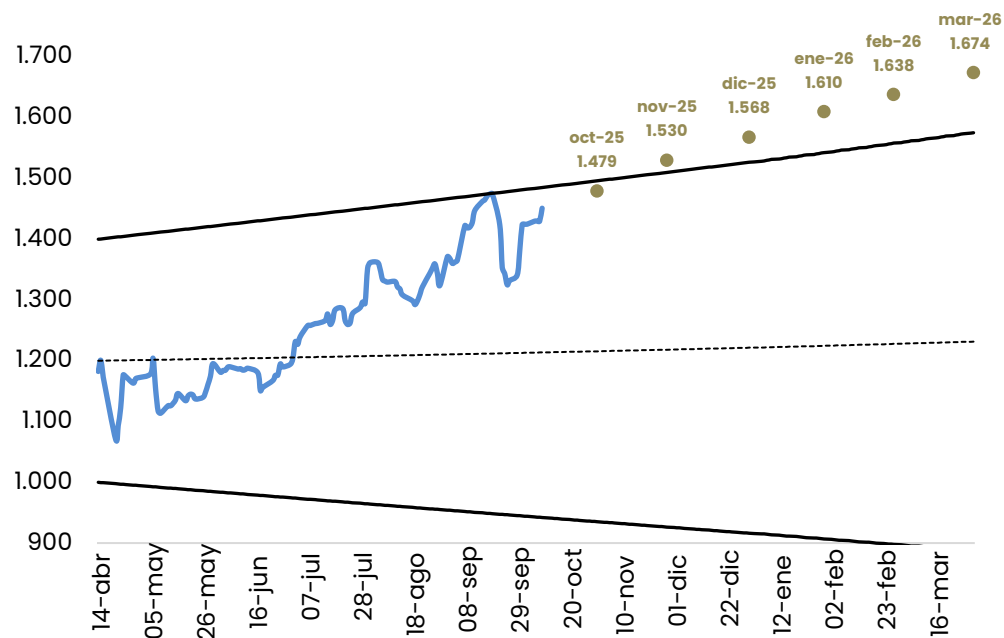
monedas por U\$S20.000 millones, la demanda de cobertura cambiaria no cedió. Los depósitos en dólares del sector privado aumentaron U\$S2.900 millones desde el 17 de septiembre, reflejando un mayor apetito por el dólar.

El tipo de cambio mayorista volvió al techo de la banda el 21 de octubre, alcanzando los \$1.491, un aumento del 12,3% respecto al mínimo del 26 de septiembre. En esa jornada, el BCRA debió vender U\$S45 millones. En conjunto, entre el 15 de septiembre y la fecha, las intervenciones en el mercado alcanzaron unos U\$S5.500 millones, distribuidos entre el Tesoro argentino (U\$S2.107 millones), el BCRA (U\$S1.156 millones) y el Tesoro estadounidense (U\$S2.200 millones).

Actualmente, el Tesoro nacional dispone de apenas U\$S100 millones en su cuenta en el BCRA para enfrentar vencimientos por U\$S2.900 millones en lo que resta del año y U\$S20.000 millones en 2026. El swap acordado con Estados Unidos por U\$S20.000 millones, de libre disponibilidad, podría utilizarse para cubrir esos compromisos, aunque la falta de detalles del acuerdo —la “letra chica”—, las dudas sobre su continuidad tras las elecciones y la escasez de liquidez en dólares mantienen el riesgo país en torno a los 1.000 puntos básicos.

El mercado descuenta, según los futuros, un cambio en el esquema cambiario tras los comicios, lo que podría implicar una nueva devaluación. En el mercado se mencionan distintas alternativas, como el aumento del techo de las bandas cambiarias o el pasaje un esquema de flotación administrada, donde el precio lo define el mercado pero el BCRA interviene para que no enfrente fluctuaciones abruptas.

Tipo de cambio mayorista, bandas cambiarias y tipo de cambio esperado según mercado de futuros.



Fuente: CPC con base en BCRA y Rofex

Las fuertes intervenciones para sostener el tipo de cambio —tanto en el mercado spot como en futuros y bonos dólar-linked— implicaron una absorción masiva de pesos, reduciendo severamente la liquidez del sistema financiero. Como resultado, las tasas de interés de corto plazo se dispararon: los adelantos en cuenta corriente superaron el 100% TNA, para luego moderarse al 58% tras la última licitación del Tesoro, que solo logró renovar el 45% de los vencimientos, liberando algo de liquidez.

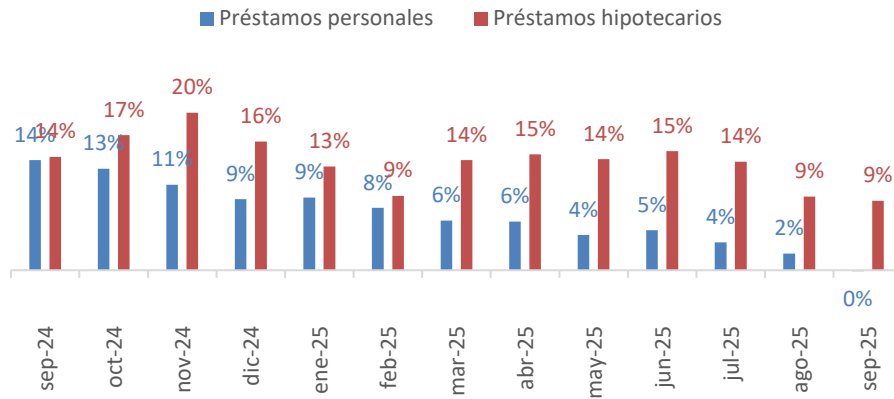
El contexto de tasas elevadas e inestables derivó en la primera caída del crédito al sector privado desde marzo del año pasado, con una baja del 1,8% mensual desestacionalizada en septiembre. Por segmento, se registraron descensos en personales (-0,1%), tarjetas (-3,9%), documentos (-3,9%) y adelantos (-5,7%). Los

créditos hipotecarios continuaron en terreno positivo (+8,7%), aunque con menor dinamismo.

Al descontar el efecto de refinanciación por tasas, las variaciones reales fueron: -9,4% en tarjetas, -4,8% en personales y +6,1% en hipotecarios.

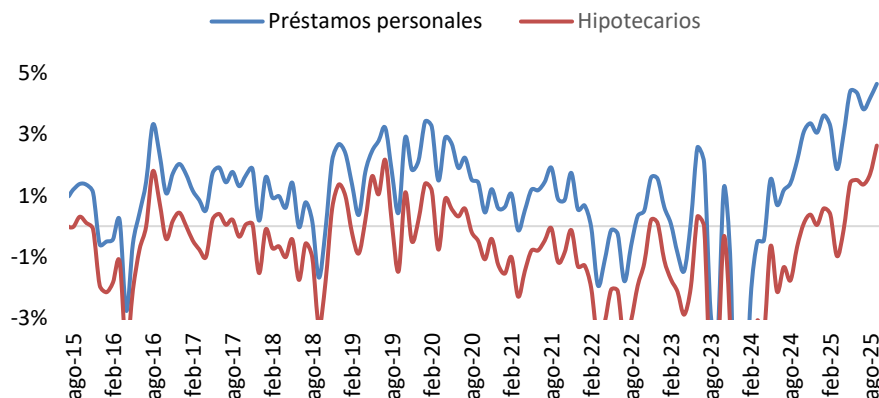
Variación mensual del crédito al sector privado

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

El salario registrado del sector privado, por su parte, tuvo un crecimiento del 0,3% mensual en términos reales en julio, tercer mes consecutivo de incremento, acumulando un alza del 0,8% en ese lapso. Sin embargo, aún se encuentra un 0,9% por debajo del nivel que tenía al finalizar el 2024 y un 0,3% al que tenía en noviembre 2023.

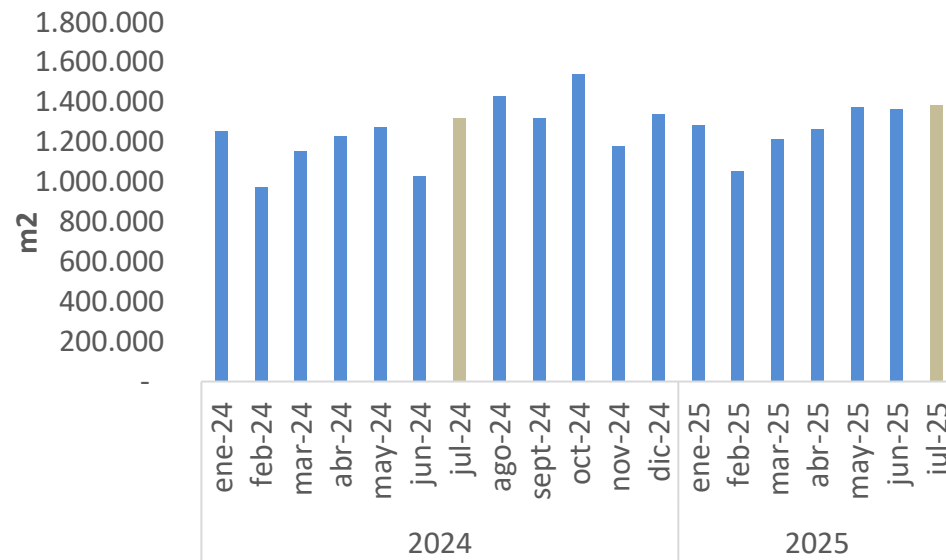
En este contexto, durante agosto la **inscripción de nuevas escrituras** mostró una desaceleración. En la Ciudad de Buenos Aires se registró una caída del 0,4% mensual desestacionalizada, la primera en tres meses, mientras que en la provincia de Buenos Aires el descenso fue del 1,9%, también el primero desde mayo.

A pesar de la moderación, los niveles se mantienen en máximos históricos. En la CABA se concretaron 6.370 escrituras, un 20,3% más que en agosto de 2024, el mejor desempeño para ese mes desde 2007. En el acumulado enero-agosto, las operaciones alcanzaron 42.549 escrituras, el valor más alto desde 2008.

En la provincia de Buenos Aires, se registraron 12.964 escrituras, un 23,4% más interanual, el mejor agosto desde el inicio de la serie en 2005. En el acumulado del año sumaron 85.970 operaciones, un 40,8% por encima del mismo período de 2024, también el nivel más elevado para un enero-agosto desde 2008.

Por su parte, en julio se observó una corrección en la **superficie autorizada** para construir en los 176 municipios relevados por el INDEC. Las aprobaciones cayeron 8,3% mensual desestacionalizado, interrumpiendo una racha de tres meses consecutivos de suba. En total se autorizaron 1,38 millones de m², un 5% más que en julio de 2024. En el acumulado del año, los permisos alcanzaron 8,9 millones de m², lo que representa un aumento del 8,5% interanual. Si bien superaron los de 2024, se ubican por debajo de 2023, reflejando la disparidad con el rendimiento de la compraventa de inmuebles construidos.

Superficie autorizada en m2 en 176 municipios representativos



Fuente: CPC con base en INDEC

Obra pública

El ajuste en la obra pública nacional se mantiene en niveles similares a los de meses previos. En septiembre, el gasto en obra pública devengado cayó 44,1% interanual en términos reales, explicado principalmente por el fuerte descenso en las transferencias de capital a empresas públicas: -84,4% en el caso de AySA y -83,4% en IEASA.

En contraste, las transferencias de capital a provincias crecieron 49,6% interanual, aunque continúan en niveles muy bajos en perspectiva histórica.

En el acumulado anual, el ajuste de la obra pública se sostiene con similar intensidad. El gasto total devengado en obra pública se contrajo 46,5% interanual, con caídas

del 92% en AySA, mientras que las transferencias a provincias aumentaron 68,4%, al igual que los envíos a Vialidad, que crecieron 48,3%.

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 septiembre, la inflación del **Índice del Costo de la Construcción (ICC)** se aceleró con fuerza, al pasar del 1,5% mensual en agosto al 3,2%, un incremento de 1,8 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más alto desde mayo. Los tres componentes que integran el índice mostraron aumentos: los gastos en materiales subieron 1 punto porcentual hasta el 2,9% mensual, la mano de obra se aceleró 2,6 puntos hasta el 3,7%, y los gastos generales lo hicieron 1,7 puntos hasta el 3%. En el caso de los materiales, fue el cuarto mes consecutivo de aceleración inflacionaria desde el mínimo de 0,5% registrado en mayo, y el aumento más alto desde abril. En los gastos generales, en tanto, no se observaba una suba similar desde diciembre pasado.

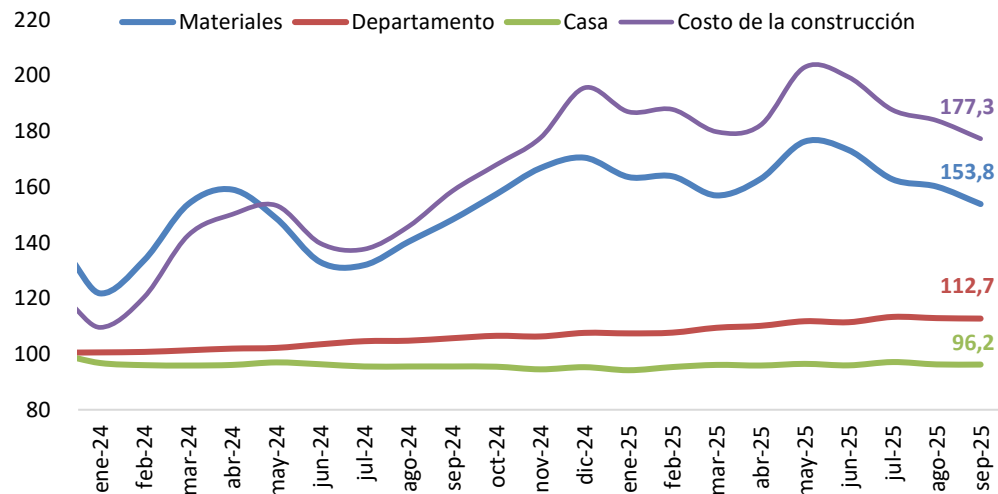
El alza del ICC superó a la del IPC (2,1%) pero fue inferior a la del Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM), que avanzó 3,7%. Este último, que suele anticipar la evolución de los precios minoristas, comenzó a reflejar un mayor traslado de la suba del tipo de cambio, con un fuerte incremento en los precios de los productos importados, que pasaron del 2,9% en agosto al 9% en septiembre. Dentro de este grupo destacó el aumento de los metales básicos, que subieron 8,2%, impulsados por los productos de aluminio, con un alza mensual del 10,2%.

Medido en dólares, el costo de construir volvió a disminuir por cuarto mes consecutivo, producto de la depreciación del peso. En septiembre retrocedió 3,6% y acumula una caída del 12,6% desde mayo. En materiales, la baja fue del 3,9% mensual y 12,7% en el mismo período. Aun así, los costos se mantienen en niveles elevados, en máximos desde 2018 y, en el caso de materiales, desde 2012, exceptuando los picos observados a fines de 2024 y mediados de este año.

Por último, los valores inmobiliarios en el AMBA mostraron una nueva desaceleración por segundo mes consecutivo: los precios de las casas aumentaron 0,7% interanual (0,1 p.p. menos que en agosto) y los de los departamentos, 6,7% interanual (1 p.p. menos que el mes previo).

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

La inestabilidad en las tasas de interés se mantuvo durante octubre y se profundizó hacia mediados de mes, en un contexto de marcada contracción de la liquidez en pesos. Esta reducción respondió principalmente a las intervenciones del Gobierno y del Tesoro de Estados Unidos destinadas a contener la suba del dólar.

En promedio mensual, la tasa de interés de los plazos fijos descendió 1,3 puntos porcentuales respecto de septiembre, hasta ubicarse en 47,2% TNA, aunque alcanzó picos del 58,6% a mitad de mes.

En cuanto a los créditos, las tasas continúan en máximos históricos en términos reales. En lo que va de octubre, la tasa promedio de los préstamos personales se

ubicó en torno al 83% TNA —un punto porcentual por encima de septiembre—, con picos del 87% a mediados de mes. La mayor volatilidad volvió a observarse en los adelantos en cuenta corriente, afectados por las restricciones de liquidez que enfrentan los bancos debido a las nuevas normativas sobre encajes. En octubre, la tasa promedio de adelantos ronda el 80% TNA, 43 puntos porcentuales por encima del mes previo, con máximos del 190,8% TNA a mediados de mes.

Por último, las tasas de los créditos hipotecarios se ubicaron en 57% TNA en septiembre (último dato disponible), lo que equivale a una tasa efectiva real del 2,6% mensual.

La inflación interanual del costo de construir fue del 28,7% en septiembre, 1,8 puntos porcentuales por debajo de la inflación de agosto.

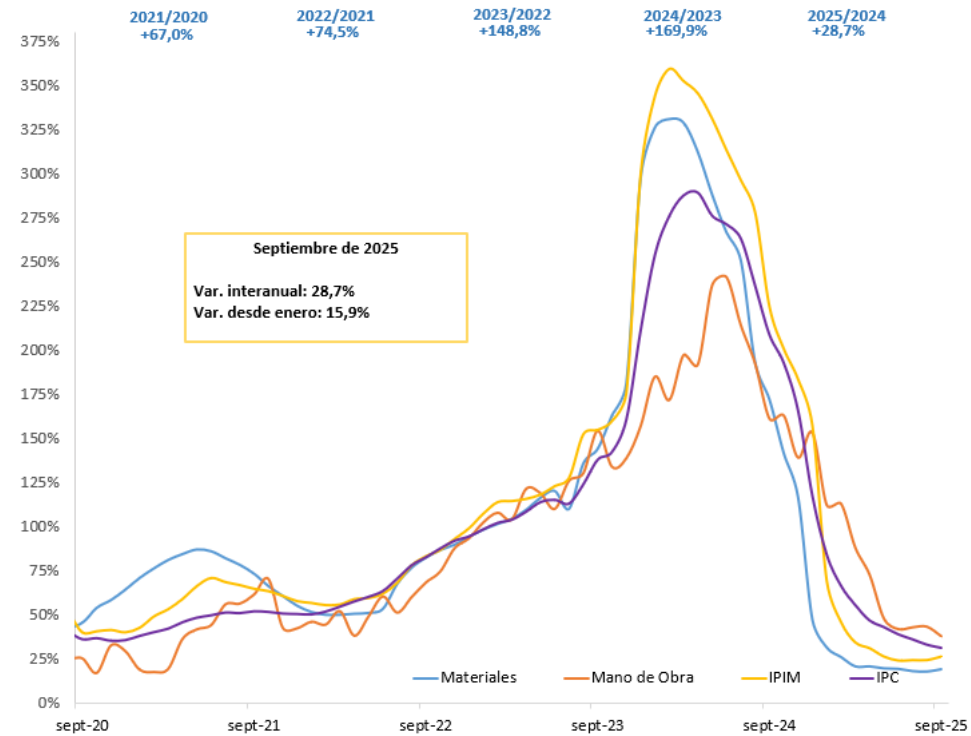
La inflación interanual del ICC se aceleró en octubre por primera vez desde febrero, al ubicarse en 19,4%, 1,3 puntos porcentuales por encima de la registrada en agosto. Aun así, se trata del nivel más bajo desde agosto de 2018.

En el caso de los materiales, la inflación interanual también se aceleró por primera vez desde febrero, pasando del 18,1% al 19,4%, aunque continúa en mínimos desde julio de 2017.

Por su parte, la inflación interanual del costo de la mano de obra se desaceleró, ubicándose en 38%, 5,4 puntos porcentuales menos que en agosto.

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	ago-24	sept-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sept-25
Variación interanual	ISAC	-26,5%	-25,2%	-24,8%	-24,0%	-10,2%	-1,4%	3,7%	15,8%	25,9%	8,6%	13,9%	1,4%	0,4%	
	Construya	-20,1%	-22,0%	-28,3%	-24,8%	-6,7%	10,1%	4,6%	15,8%	25,8%	8,9%	14,3%	0,1%	-5,5%	6,5%
	Gasto público de capital en términos reales base caja acum.	-78,6%	-77,9%	-77,2%	-77,1%	-76,2%	19,2%	-7,5%	4,7%	-0,8%	-9,5%	-14,2%	-16,3%	-19,6%	
	Empleo formal construcción	-21,1%	-19,0%	-16,8%	-15,2%	-11,6%	-6,0%	-2,3%	-0,6%	1,3%	1,8%	2,8%	3,1%		
	Empresas de la construcción	-6,3%	-6,7%	-7,0%	-6,6%	-6,2%	-6,1%	-4,8%	-3,8%	-2,9%	-1,7%	-1,9%	-1,7%		
	Índice de salarios sector privado formal en términos reales gral.	-3,5%	-3,7%	-2,9%	0,5%	13,7%	14,4%	13,4%	12,8%	9,3%	6,3%	4,3%	2,4%		
	Despachos de cemento	-26,5%	-18,4%	-19,9%	-14,6%	-5,5%	8,4%	7,5%	16,8%	26,7%	4,8%	11,6%	-2,8%	-0,3%	0,5%
	Despacho de asfalto	-31,1%	-27,6%	-16,6%	22,4%	58,8%	98,8%	82,2%	66,5%	74,9%	40,4%	51,5%	31,7%	61,0%	
	Superficie autorizada	-3,2%	-7,6%	2,8%	-28,9%	4,7%	2,1%	8,1%	5,2%	2,8%	7,5%	32,7%	5,0%		
	Escrituras CABA	28,1%	30,4%	31,3%	41,5%	68,1%	93,7%	94,0%	39,7%	50,5%	22,0%	36,2%	34,5%	20,3%	
	Escrituras PBA	10,7%	12,4%	15,3%	26,4%	48,6%	68,0%	73,1%	42,3%	59,6%	24,6%	33,3%	41,1%	23,4%	
Variación mensual	ISAC desestacionalizado	-1,7%	1,4%	-4,0%	2,8%	3,9%	-1,0%	2,0%	-3,7%	5,1%	-1,9%	1,2%	-1,9%	0,5%	
	Construya desestacionalizado	-4,3%	-5,4%	-2,8%	-3,2%	-1,2%	-7,8%	7,4%	7,7%	10,5%	-12,1%	15,5%	-0,4%	-8,6%	1,1%
	Empleo formal construcción	1,4%	1,4%	0,9%	-0,3%	-2,6%	-0,2%	1,6%	1,1%	-0,6%	0,2%	-0,6%	0,8%		
	Índice de salarios sector privado formal en términos reales gral.	0,8%	0,3%	1,2%	0,8%	0,1%	0,1%	-0,1%	-1,5%	-0,2%	0,5%	0,1%	0,3%		
	Despachos de cemento desestacionalizado	-8,2%	6,9%	-6,9%	2,7%	5,0%	6,1%	-1,9%	-5,7%	7,8%	-4,8%	0,8%	-3,4%	-1,5%	-1,3%
	Créditos hipotecarios desestacionalizado	9,0%	14,2%	16,9%	19,7%	16,1%	13,0%	9,3%	13,8%	14,5%	13,9%	14,9%	13,6%	9,2%	8,7%
	Escrituras CABA desestacionalizado	9,6%	-2,6%	9,4%	0,9%	15,7%	-22,3%	17,7%	-9,7%	12,0%	-3,7%	3,8%	8,8%	-0,4%	
	Escrituras PBA desestacionalizado	8,0%	-0,2%	4,8%	7,2%	16,4%	-21,4%	16,1%	2,0%	9,4%	-10,4%	1,3%	8,0%	-1,9%	

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