

# Informe de coyuntura sectorial

Número 115 – octubre 2025

## Índice

<a href="#"><u>Actividad</u></a>	<i>página 2</i>
<a href="#"><u>Despacho de materiales</u></a>	<i>página 3</i>
<a href="#"><u>Empleo de la construcción y empresas</u></a>	<i>página 5</i>
<a href="#"><u>Obra privada</u></a>	<i>página 9</i>
<a href="#"><u>Obra pública</u></a>	<i>página 11</i>
<a href="#"><u>Precios</u></a>	<i>página 12</i>



## Resumen ejecutivo

*La actividad de la construcción mostró una recuperación moderada en septiembre en un contexto de elevada inestabilidad macroeconómica. El ISAC-INDEC creció 0,9% mensual s.e., encadenando dos subas consecutivas, aunque todavía no logra compensar la caída de julio y continúa en niveles históricamente bajos.*

*Los despachos de cemento repuntaron tras tres meses de caídas en octubre, con una suba de 4,4% mensual s.e. y un avance interanual del 7,4%, aunque siguen en niveles muy reducidos para un mes de octubre en perspectiva histórica.*

*El empleo registrado del sector creció 0,4% mensual en agosto (1.361 puestos adicionales), sumando tres incrementos en los últimos cuatro meses. Sin embargo, el total de 357.342 empleos continúa 64.900 por debajo de noviembre de 2023 y 10,7% por debajo del promedio de la última década. Regionalmente, el desempeño fue heterogéneo: se registraron subas en el NOA, Cuyo y Centro, y caídas en NEA, AMBA y*

*Patagonia, destacándose particularmente el deterioro en Santa Cruz, La Rioja y San Luis.*

*En el mercado inmobiliario, las escrituras de compraventa crecieron con fuerza en septiembre. En CABA tuvieron el mejor septiembre desde 2005, mientras que en la Provincia de Buenos Aires el valor más alto para un septiembre desde que existen registros (2005). La obra pública nacional continúa en mínimos históricos.*

*En precios, la inflación del Índice del Costo de la Construcción (ICC) se desaceleró con fuerza en octubre y se ubicó en 1,6% mensual, la mitad del registro previo y la más baja desde junio. Los materiales aumentaron 2,1% y la mano de obra 1,3%.*

## Actividad

La actividad volvió a mostrar una recuperación moderada en septiembre, en un contexto marcado por la elevada inestabilidad macroeconómica durante el mes de las elecciones legislativas en la provincia de Buenos Aires. El **ISAC** del INDEC registró un aumento mensual desestacionalizado del 0,9%, encadenando así su segundo avance consecutivo. Sin embargo, estas mejoras aún no alcanzan para revertir la caída del 1,9% de julio, por lo que la actividad continúa por debajo de los niveles de junio y se ubica en torno a los valores mínimos de junio de 2020, en plena pandemia, cuando recién comenzaba la reactivación. En comparación con septiembre del año pasado, la actividad mostró una recuperación del 6,8%, aunque, si se excluye dicho período, hace falta retroceder hasta 2009 —en el marco de la crisis internacional— para encontrar un septiembre peor.

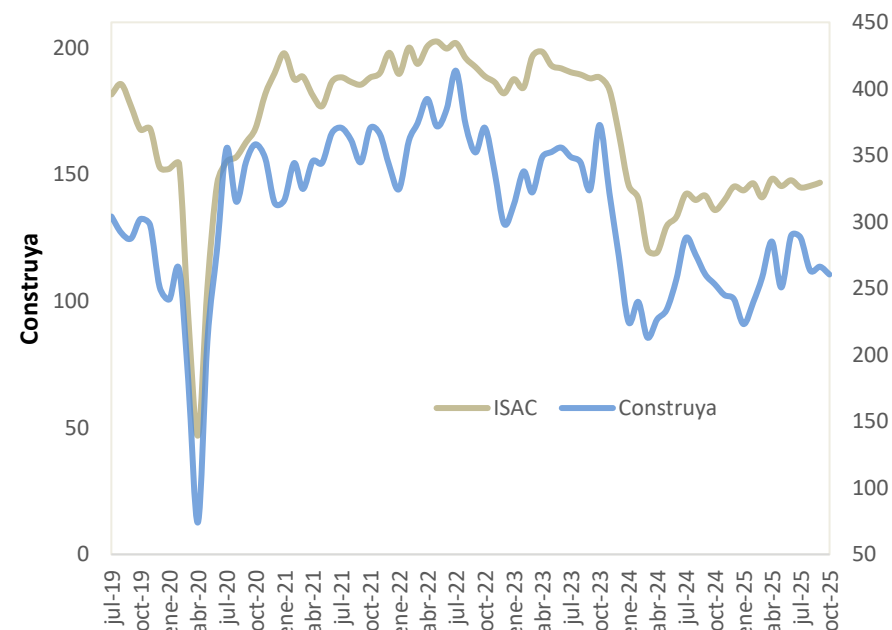
El **Índice Construya** profundizó en octubre la tendencia negativa que se había iniciado en julio y retrocedió 2,2% mensual s.e., acumulando tres caídas en los últimos cuatro meses. Con este desempeño, la actividad medida por el indicador volvió a ubicarse en niveles similares a los de mayo.

Por su parte, el **EMAE** de la construcción mostró en agosto una mejora de 0,8% mensual s.e., luego de tres meses consecutivos de contracción. Esta recuperación contrastó con el desempeño de otros sectores relevantes: la industria cayó 0,5%, el agro se desplomó 4,9%, y la explotación de minas y canteras retrocedió 1,5%. En cambio, el sector comercial registró un leve repunte de 0,5% mensual s.e., tras tres meses seguidos de caída. En la comparación interanual, la construcción avanzó apenas 1,6%, muy por debajo de las subas observadas en el sector financiero (+26,5%), hoteles y restaurantes (+10,3%) y explotación de minas y canteras (+10,4%). En contraposición, la industria continúa en descenso (-4% i.a.), el agro volvió a caer (-4,6%, segunda baja consecutiva) y el comercio registró su primera contracción interanual desde octubre del año pasado (-1,7%). Al analizar el promedio de actividad de los primeros ocho meses del año frente al mismo período de 2023, la construcción es el sector que más rezagado se mantiene —después de pesca— con una caída de 14,6%. Le sigue la industria, con un retroceso de 10%. En cambio,

se destacan las subas en el sector financiero (+15,3%), explotación de minas y canteras (+15,6%), y especialmente el agro, que crece 48,5% al compararse contra un año afectado por la sequía.

## Evolución de la actividad de la construcción

Sin estacionalidad



Fuente: CPC a partir de INDEC y Construya

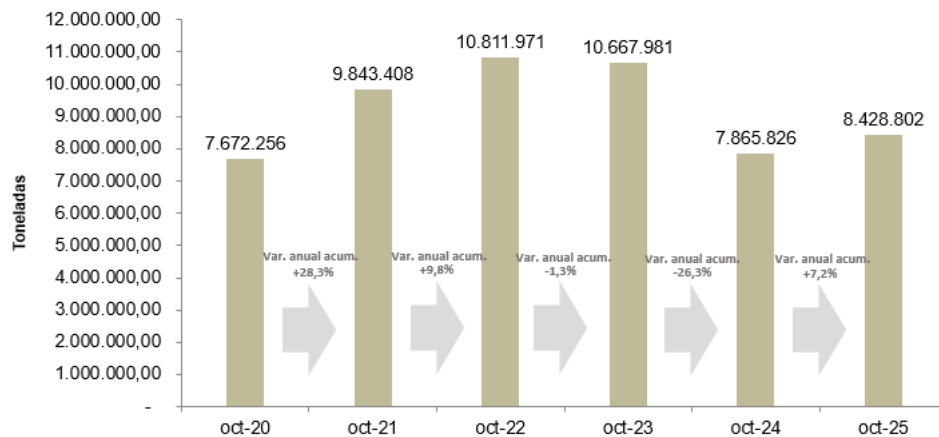
## Despacho de materiales

### Cemento

Los despachos de cemento repuntaron en octubre, luego de tres meses consecutivos de caída y cuatro bajas en los últimos cinco meses. Registraron un incremento de 4,4% mensual s.e., alcanzando un volumen total de 967.813 toneladas, lo que representa una suba interanual del 7,4%. Aun así, el nivel se mantiene bajo en perspectiva histórica: en la última década, octubre suele superar 1,1 millones de toneladas, lo que no sucedió. De hecho, el desempeño de este año —excluyendo 2024— constituye el peor octubre desde 2019. Hasta octubre, se acumularon 8,4 millones de toneladas despachadas, un 7,2% más que en igual período del año pasado, pero el registro más bajo desde 2009, si se excluyen 2024 y 2020.

La demanda de cemento a granel mostró una marcada aceleración, con un crecimiento interanual del 22%, es decir, 6,7 p.p. por encima de la tasa de septiembre, principalmente por las obras privadas, dado el parate de la obra pública que se mantiene. En contraste, la demanda de cemento en bolsa volvió a retroceder, con una caída del 2% interanual.

### Despacho de Cemento Portland acumulado a octubre 2025



Fuente: CPC a partir de AFCP

### Otros materiales

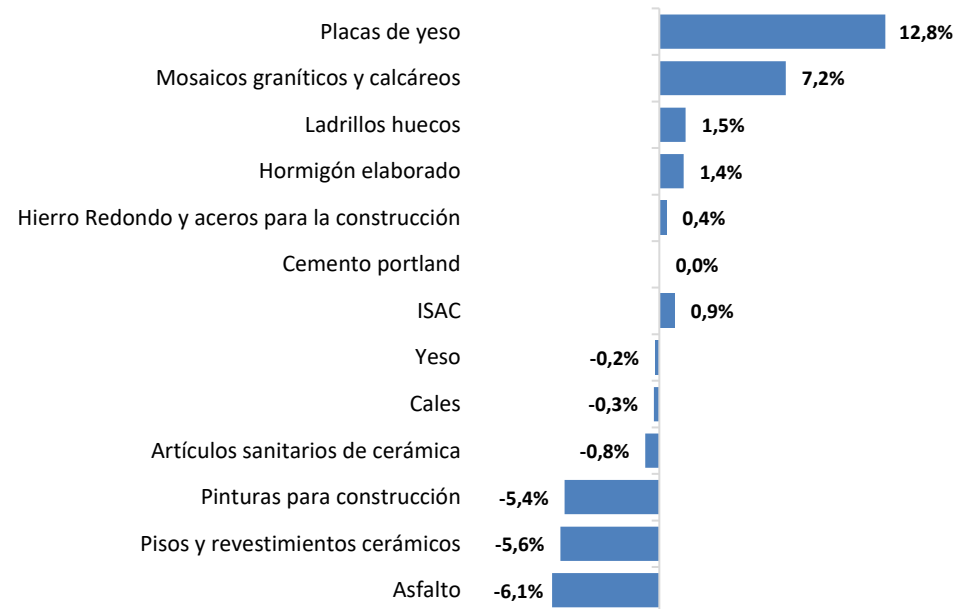
El crecimiento del ISAC-INDEC de septiembre estuvo impulsado por 4 de los 12 insumos que integran el índice: placas de yeso (+12,8% mensual s.e.), mosaicos graníticos y calcáreos (+7,2%), ladrillos (+1,5%) y hierro redondo (+1,4%). El resto de los materiales mostró caídas, destacándose asfalto (-6,1%), pisos y revestimientos cerámicos (-5,6%) y pinturas (-5,4%). El panorama general sigue siendo de niveles de demanda muy bajos en perspectiva histórica, con niveles de los peores de la última década, salvo algunos casos puntuales como el de pinturas.

La demanda de **pinturas** cayó 5,4% mensual s.e. en septiembre, la mayor baja desde enero, en un insumo que suele exhibir un comportamiento más estable. La serie continúa estancada, alternando subas y descensos desde abril. En la comparación interanual retrocedió 0,8% y registró el peor septiembre desde 2013. Aun así, se ubicó 6,9% por debajo del promedio de la última década para este mes. En el acumulado del año, la demanda crece 5,7%, es decir, 4,5 puntos por encima del promedio para igual período de los últimos diez años.

En el caso del **hierro redondo**, la demanda aumentó 0,4% mensual s.e., encadenando dos meses consecutivos al alza (+1,8% acumulado entre agosto y septiembre), aunque aún insuficientes para compensar la caída de julio (-4,4%). En la comparación interanual, creció 12,7%, pero pese a ello —y aunque los niveles actuales se ubican 8,3% s.e. por encima de diciembre pasado— septiembre fue el peor de la última década, excluyendo 2024. Incluso quedó por debajo de septiembre de 2020, y se ubicó 25,1% por debajo del promedio para este mes en los últimos diez años. En el acumulado anual, los despachos aumentaron 13,8%, pero siguen siendo los más bajos de la década, excepto 2024 y 2020, y se mantienen 28,2% por debajo del promedio de los últimos diez años.

## Despacho de materiales – Variación mensual desestacionalizada

Septiembre 2025

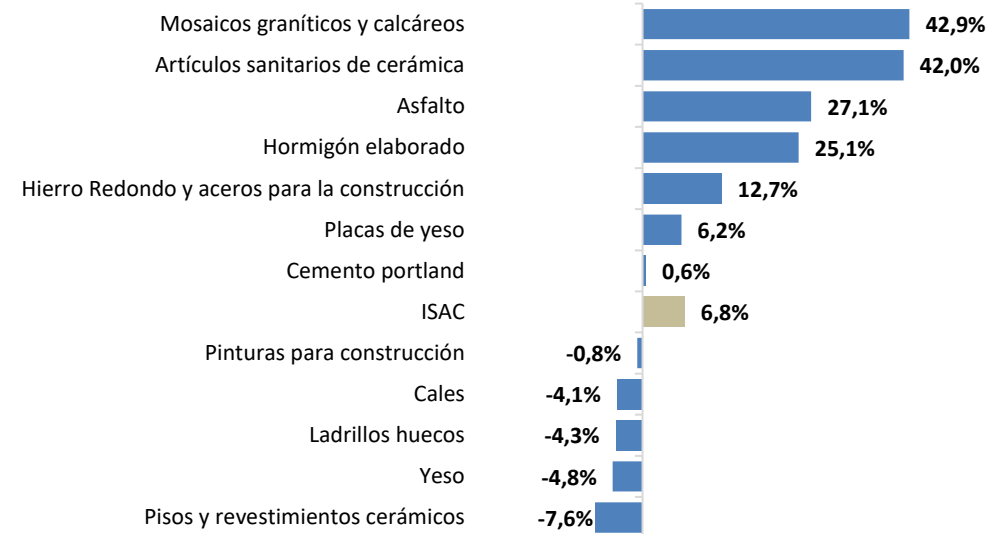


Fuente: CPC con base en INDEC

La demanda de **pisos y revestimientos cerámicos** sigue mostrando un desempeño débil. En septiembre volvió a caer, tras la recuperación transitoria registrada en agosto. El descenso fue del 5,6% mensual s.e., acumulando bajas en 5 de los últimos 6 meses y una contracción total del 13,6% desde marzo. En la comparación interanual también retrocedió por segundo mes consecutivo (-7,6%). Fue el peor septiembre desde 2014, ubicándose 26,3% por debajo del promedio de la última década para este mes. En el acumulado del año muestra un crecimiento del 14,2%, pero continúa en niveles históricamente bajos: excluyendo 2024, es el peor enero-septiembre desde 2013.

## Despacho de materiales – Variación interanual

Septiembre 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

Los despachos de **asfalto** cayeron 6,1% mensual s.e. en septiembre, interrumpiendo una racha de seis meses consecutivos de crecimiento. Fue la segunda caída en lo que va del año (9 meses con datos). Aun así, la recuperación frente al año pasado continúa siendo significativa: crecieron 27,1% interanual en septiembre y acumulan un alza del 53,8% en los primeros nueve meses. Sin embargo, este rebote parte de niveles excepcionalmente bajos. Septiembre fue el peor de toda la década — excluyendo 2024— y el acumulado anual también se mantiene en mínimos históricos: solo supera al registro de 2024 (el más bajo) y al de 2020, y se ubica 35,5% por debajo del promedio de la última década.

Por último, la demanda de **ladrillo hueco** se recuperó 1,5% mensual s.e. en septiembre, en una serie que viene alternando subas y caídas desde junio. En la comparación interanual cayó 4,3%, acumulando su tercera baja consecutiva. En el acumulado del año crece 1,7%, aunque este avance se viene moderando en los últimos cuatro meses. También en este caso, septiembre fue el peor de toda la década y el acumulado enero-septiembre —excluyendo 2024— se ubicó en mínimos históricos, con despachos 26,9% por debajo del promedio de los últimos diez años.

### Variación en el despacho de los principales materiales para la construcción

Septiembre 2025

	Variación mensual (desest.)	Variación anual (2023)	Variación anual (2024)	Variación anual acumulada	Tendencia
Pinturas para la construcción	-5,4%	-3,3%	-0,8%	5,7%	↓
Hierro redondo	0,4%	-28,4%	12,7%	13,8%	↑
Pisos y revestimientos cerámicos	-5,6%	-29,4%	-7,6%	14,2%	↓
Ladrillos huecos	1,5%	-28,4%	-4,3%	1,7%	↑
Asfalto	-6,1%	-7,9%	27,1%	53,8%	↓

Fuente: CPC con base en INDEC

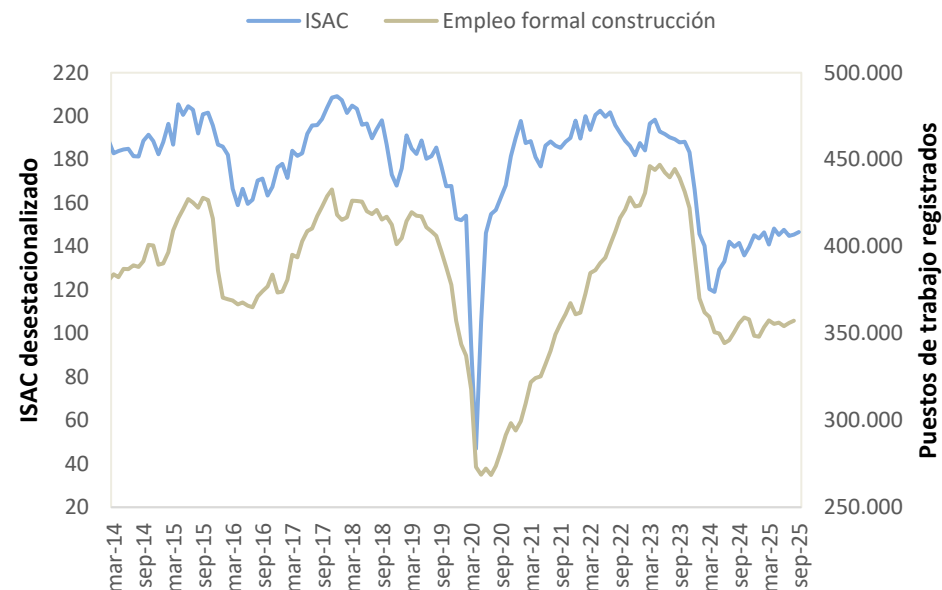
### Empleo y empresas

El empleo registrado del sector tuvo una nueva suba leve en agosto del 0,4% mensual, en línea con el crecimiento de la actividad en ese mes, equivalente a 1.361 empleos nuevos (3.192 en los últimos dos meses con datos), con lo que el total de empleados llegaba 357.342. De esta manera, el empleo lleva crecimiento en 3 de los últimos 4 meses y volvió a los niveles que tenía en marzo pasado. Frente a septiembre del año pasado el empleo creció 1,8%, equivalente a 6.477 empleos recuperados.

En total, se recuperaron 8.611 empleos hasta agosto en lo que va de 2025, pero continúan en 64.897 por debajo de los niveles que tenía en noviembre de 2023 y un 10,7% por debajo del promedio de la última década. Dado que la actividad siguió

recuperándose levemente en septiembre, es probable que el empleo también haya acompañado en ese mes.

### Evolución histórica del empeno



Fuente: CPC con base en INDEC

### Comportamiento del empleo por tamaño de empresa.

Entre los distintos segmentos empresariales, la generación de nuevos puestos de trabajo estuvo impulsada por las grandes empresas y las PyMEs, mientras que las microempresas registraron una nueva caída.

En las **grandes empresas**, el empleo registrado creció 1,2% mensual, acumulando dos aumentos consecutivos. En agosto se crearon 985 puestos de trabajo, que sumados a julio totalizan 2.891. En lo que va del año, este segmento recuperó 6.392 empleos registrados, ubicándose 3,7% por encima del nivel de septiembre del año pasado. Sin embargo, el empleo en grandes empresas continúa 27,8% por debajo del

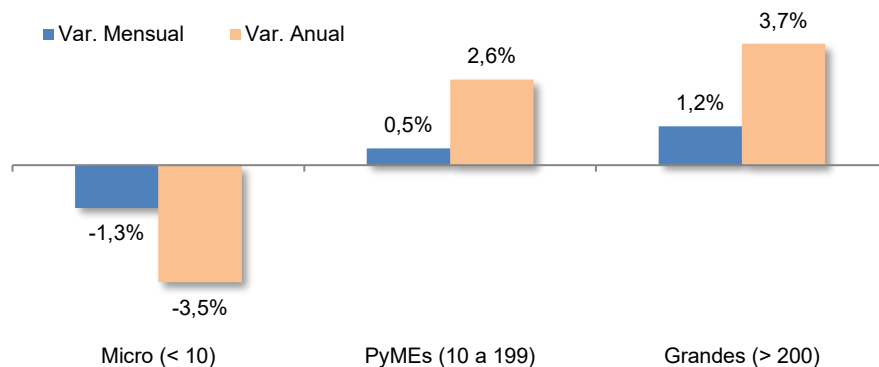
nivel de noviembre de 2023, lo que implica una pérdida aún no recuperada de 32.620 puestos. Además, se mantiene 14,6% por debajo del promedio de la última década.

En las **PyMEs** el crecimiento mensual fue del 0,5%, equivalente a 1.094 empleos nuevos. Es el tercer mes en los últimos 4 con crecimiento, acumulando un alza de 2.982 empleos desde mayo y 4.213 en lo que va del año. Frente a agosto de 2024 el empleo de las PyMEs creció 2,6% interanual, equivalente a 5.489 empleos nuevos, aunque se mantiene 27.446 por debajo de los niveles que tenía en noviembre de 2023 y un 9,2% por debajo del promedio de la última década

En las **microempresas**, en cambio, el empleo se contrajo 1,3% en agosto, la mayor baja mensual desde enero. Este segmento acumula dos meses consecutivos de caída y descensos en cuatro de los últimos cinco meses, con una pérdida de 1.706 puestos desde abril y de 1.994 en lo que va del año. En comparación con agosto del año pasado, el empleo cayó 3,5%, lo que implica 2.010 puestos menos, y 4.831 si se toma como referencia noviembre de 2023. En términos históricos, el nivel actual se ubica 10,1% por debajo del promedio de la última década para este segmento.

### Variación en el empleo por tamaño de empresa

Agosto 2025



Fuente: CPC con base en IERIC

### Comportamiento del empleo por región

El comportamiento entre las regiones fue heterogéneo en lo que refiere al empleo. Las que tuvieron descensos fueron el NOA (-1,7%), la Patagonia (-1,1%) y AMBA (-0,2%).

En el **NEA**, el empleo cayó 1,6% mensual en agosto, revirtiendo por completo la suba del 1,5% registrada en julio. Con este resultado, los últimos tres meses muestran un freno en la recuperación que la región venía sosteniendo desde diciembre, período en el cual se habían sumado 1.414 puestos registrados. En términos interanuales, el empleo creció 15,8% (2.442 puestos adicionales frente a septiembre del año pasado). Aun así, los 17.885 empleos con los que la región cerró agosto siguen siendo muy bajos en perspectiva histórica: se ubican 6.210 por debajo del nivel de noviembre de 2023 y 33,2% por debajo del promedio de la última década.

A nivel provincial, Formosa fue la única jurisdicción del NEA que creó empleo en agosto, con un crecimiento mensual del 3%. Acumula siete meses consecutivos de aumento, con un avance del 40,6% desde febrero y un nivel de empleo que volvió a valores cercanos a los de diciembre de 2023, aunque aún 20,9% por debajo de noviembre de ese mismo año. En el resto de las provincias se registraron caídas: -1,8% en Chaco, -2,7% en Misiones y -2,8% en Corrientes. En el caso de Misiones, el empleo acumula tres meses consecutivos de descenso (-9,8%) y se ubica 37,2% por debajo del nivel de noviembre de 2023.

En el **NOA**, el empleo creció 2,2% mensual en agosto, acumulando dos meses consecutivos de expansión. Gracias a esta suba, la región alcanzó su mayor nivel de empleo del año y los valores más altos desde noviembre pasado. Como venimos señalando, a diferencia de otras regiones, el NOA se mantiene cerca de su promedio histórico de la última década —apenas 2,4% por debajo— debido a los niveles excepcionalmente altos alcanzados en 2023, impulsados por la actividad minera en provincias como Salta y Jujuy. Esto ocurre pese a la fuerte contracción acumulada desde noviembre de 2023, que asciende a 21,6% (equivalente a 9.600 puestos). En



la comparación interanual, el empleo retrocedió apenas 0,2% respecto de agosto de 2024.

A nivel provincial, casi todas las jurisdicciones del NOA registraron aumentos durante agosto. La única excepción fue La Rioja, que mostró una caída del 8,4% mensual —la mayor del país en términos porcentuales—. En esta provincia, la tendencia negativa iniciada en el tercer trimestre de 2023 y profundizada con el cambio de gestión no se detuvo y volvió a acelerarse en los últimos meses. Acumula cuatro meses consecutivos de caída (desde mayo), un descenso total del 23,1% en ese período y del 69,8% desde noviembre de 2023. En esta provincia el nivel de empleo se encuentra en mínimos históricos, equivalente al de junio de 2020, y muy por debajo de la dinámica del resto de la región. En las demás provincias, el empleo aumentó con variaciones que fueron desde 0,2% en Salta hasta 6,2% en Santiago del Estero.

En el **AMBA**, el empleo se contrajo levemente (-0,2% mensual) en agosto. Es el tercer mes consecutivo sin crecimiento y el segundo con caída en los últimos tres meses. Se interrumpió así la tendencia positiva —aunque moderada— que había mostrado entre enero y mayo, y los niveles quedaron estancados en torno a los 132.000 puestos, un 13,2% por debajo de noviembre de 2023 (equivalente a 20.110 empleos), que además coincide con el promedio en la última década.

La caída se explicó íntegramente por lo ocurrido en el GBA, donde el empleo retrocedió 1,2% mensual, tras tres meses consecutivos de crecimiento, aunque aún muestra un aumento interanual del 2,3%. En contraste, en la Ciudad de Buenos Aires el empleo creció 0,8% mensual, recuperándose parcialmente de la baja acumulada de junio y julio (-2,6%), y se ubica apenas 0,9% por debajo de agosto del año pasado. Desde noviembre de 2023, CABA perdió 7.067 puestos de trabajo (-9,4%) y el GBA 13.040 (-16,9%).

## Empleo registrado a nivel nacional

Provincia / Región		Último dato: agosto 2025	Variación mensual	Variación interanual
NEA	Misiones	4.884	-2,7%	-8,8%
	Corrientes	5.295	-2,8%	28,7%
	Chaco	4.154	-1,8%	13,9%
	Formosa	3.552	3,0%	52,7%
	<b>Total NEA</b>	<b>17.885</b>	<b>-1,4%</b>	<b>15,8%</b>
NOA	Tucumán	8.732	3,2%	10,6%
	Salta	9.492	0,2%	-21,7%
	Jujuy	4.734	1,8%	19,4%
	Santiago del Estero	6.735	6,2%	21,6%
	Catamarca	4.351	1,4%	0,3%
	La Rioja	745	-8,4%	-25,1%
	<b>Total NOA</b>	<b>34.790</b>	<b>2,2%</b>	<b>-0,2%</b>
AMBA	CABA	68.187	0,8%	-0,9%
	GBA	64.220	-1,2%	2,3%
	<b>Total AMBA</b>	<b>132.408</b>	<b>-0,2%</b>	<b>0,6%</b>
Centro / Pampeana	Resto Buenos Aires	35.918	0,3%	1,5%
	Santa Fe	35.530	2,3%	5,6%
	Córdoba	26.399	2,3%	-1,0%
	Entre Ríos	4.930	-3,1%	11,0%
	La Pampa	3.006	-0,1%	8,3%
	<b>Total Pampeana</b>	<b>105.782</b>	<b>1,3%</b>	<b>2,8%</b>
Cuyo	Mendoza	13.877	0,7%	15,7%
	San Juan	7.524	2,9%	16,8%
	San Luis	2.466	-7,7%	21,8%
	<b>Total Cuyo</b>	<b>23.867</b>	<b>0,4%</b>	<b>16,6%</b>
Patagonia	Neuquén	20.222	-2,2%	-8,5%
	Río Negro	6.953	0,7%	17,6%
	Chubut	6.200	0,8%	-4,9%
	Santa Cruz	1.681	-4,0%	-33,4%
	Tierra del Fuego	1.209	-0,1%	2,4%
	<b>Total Patagonia</b>	<b>36.264</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-5,2%</b>
<b>Total país</b>		<b>350.996</b>	<b>0,4%</b>	<b>2,2%</b>

Fuente: CPC en base a IERIC

El empleo creció 1,3% mensual en la región Centro Pampeana y acumula cuatro meses consecutivos en crecimiento (+2,4% acumulado desde mayo, equivalente a 2.065 empleos adicionales). En total en el año en esta región el empleo creció 3,1%, equivalente a 3.125 empleos. Frente a agosto 2024 el crecimiento fue del 2,8%. Sin embargo, frente a noviembre de 2023 aún se ubica un 13,6% por debajo (-16.702 emplso) y un 8,7% por debajo del promedio en la última década.

El comportamiento al interior de esta región fue diverso. Cayó en Entre Ríos (-3,1%) y La Pampa (-0,1%), en cambio creció en el interior bonaerense (+0,3%), Santa Fe (+2,3%) y Córdoba (+2,3%).

En **Cuyo**, el empleo volvió a crecer en agosto. Aunque el avance fue moderado (+0,4% mensual), la región acumula subas en 7 de los 8 meses con datos en el año y registra un incremento del 23,7% desde junio del año pasado, cuando comenzó la tendencia positiva (+4.567 empleos). En la comparación interanual, el empleo aumentó 16,6% y redujo la brecha respecto de noviembre de 2023 a -9,3% (-2.456 empleos). Sin embargo, pese a ser la región con la recuperación porcentual más marcada en el último tiempo, los niveles continúan siendo bajos en perspectiva histórica: se ubican 14,2% por debajo del promedio de la última década.

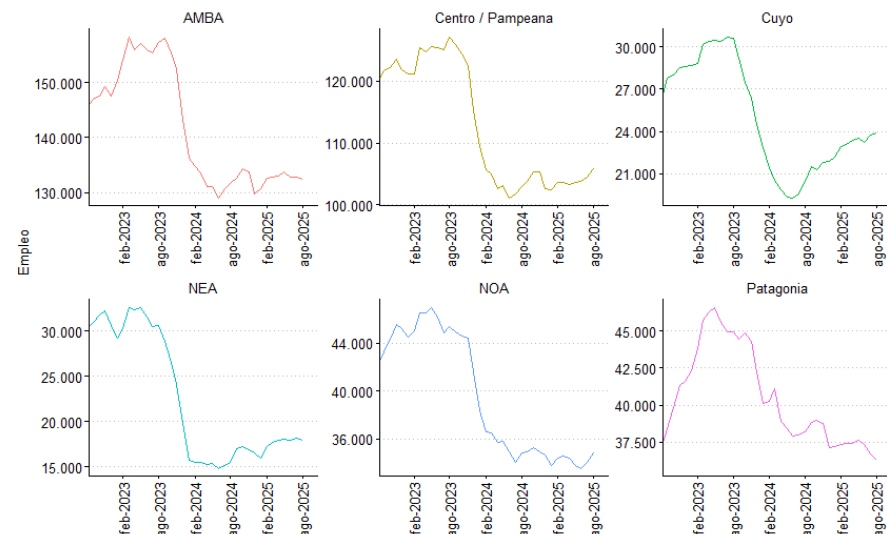
Entre las provincias cuyanas, el empleo creció 0,7% en Mendoza y 2,9% en San Juan, mientras que en San Luis cayó 7,7%, la segunda baja porcentual más pronunciada del país. Fue la tercera caída consecutiva en esta provincia, que acumula un descenso del 18,2% en los últimos tres meses con datos, consolidándose como una de las más afectadas en el período reciente.

Por último, en la **Patagonia** el empleo cayó 1,2% mensual, acumulando tres bajas consecutivas y un descenso del 3,6% en los últimos tres meses con datos. En lo que va del año, la región perdió 2,3% del empleo registrado del sector y 5,2% en comparación con agosto del año pasado. No obstante, en perspectiva histórica, los niveles no son particularmente bajos: se ubican

apenas 3,1% por debajo del promedio de la última década, incluso a pesar de la caída de 8.000 empleos respecto de noviembre de 2023, cuando se habían alcanzado niveles excepcionalmente altos.

Casi todas las provincias patagónicas registraron descensos, excepto Río Negro (+0,7%) y Chubut (+0,8%). En Neuquén la caída fue de 2,2%, en Santa Cruz de 4,0% y en Tierra del Fuego de 0,1%. Santa Cruz continúa siendo la provincia más afectada, principalmente por el impacto de la venta de yacimientos convencionales de YPF: acumula diez meses consecutivos de caída, con una contracción del 41,9% en ese período y del 68,6% desde noviembre de 2023 (3.676 empleos menos). En Chubut, pese a la leve suba de agosto, el empleo venía de cuatro meses de bajas, mientras que en Neuquén se registran tres meses consecutivos de contracción, con un descenso acumulado del 4,8%.

### 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 19.975 compañías de la construcción, 53 menos que en julio. Segundo mes consecutivo de caída. En el año el sector de la construcción lleva una caída de 386 empresas en el sistema

Desde noviembre de 2023 se dieron de baja 1.790 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 (-4.685), servicios inmobiliarios (-3.510), comercio (-2.952), servicios profesionales (-2.053) y la industria (-1.974)

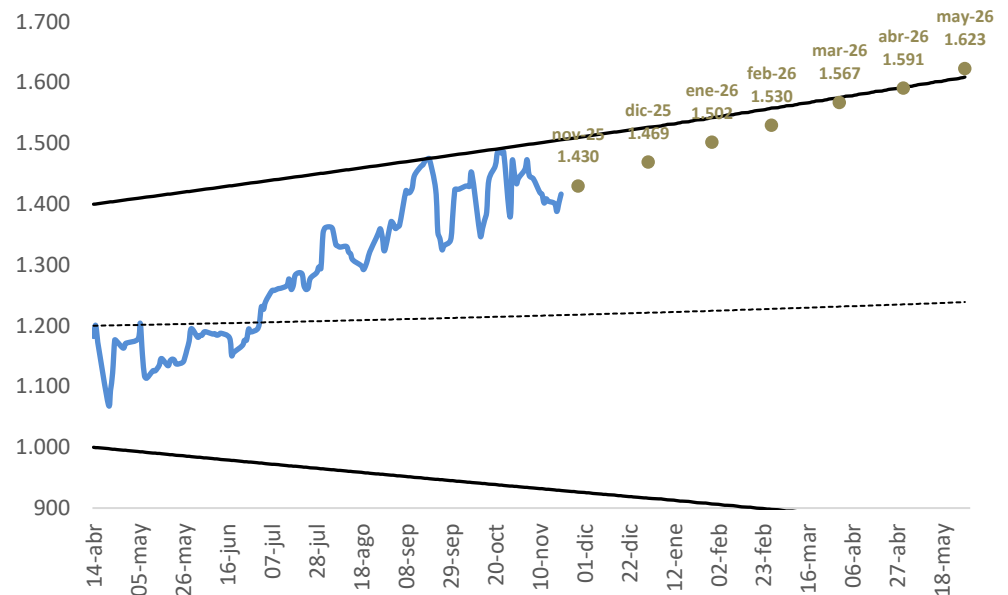
## Obra privada

La victoria del oficialismo en las elecciones legislativas trajo alivio a las tensiones financieras. Una señal de ello fue el desempeño del Merval, que subió 50,4% en dólares durante la primera semana posterior a los comicios, mientras que el riesgo país se redujo de 1.000 a 600 puntos básicos.

En el frente cambiario también se observó una marcada descompresión. El tipo de cambio mayorista, que en la jornada previa a las elecciones había cerrado en \$1.486 —a solo 0,4% del techo de la banda cambiaria y con intervenciones del Tesoro estadounidense y del Gobierno en el mercado de futuros y bonos dólar linked—, hoy se ubica en \$1.417, lo que implica una baja de 4,6% y lo aleja 6,6% del límite superior de la banda y sin intervenciones. Por su parte, el CCL retrocedió de \$1.567 antes de las elecciones a \$1.491, una caída de 4,9%.

A su vez, los contratos de dólar futuro, que antes de la elección operaban por encima del límite superior de la banda a partir de octubre, ahora se encuentran todos dentro del rango hasta mayo del año próximo. Esto indica que el mercado no anticipa una eliminación del esquema de bandas —que ajusta 1% mensual— en ese horizonte. Esta postura, además, fue ratificada públicamente por el ministro de Economía y el Presidente en distintas entrevistas.

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



Fuente: CPC con base en BCRA y Rofex

La descompresión financiera abre la puerta para que el gobierno comience a aflojar apretón monetario de los meses previos a las elecciones que hizo para intentar contener las presiones cambiarias, lo que permitiría reducir las tasas de interés del mercado financiero para traer algo de alivio a la economía en recesión. En las últimas semanas, de manera muy gradual comenzó a tomar algunas medidas en este sentido: reducción de la tasa de interés de corto plazo con la que le BCRA le presta a los bancos del 25% al 20%, una leve flexibilización de la política de encajes, y la liberación 5,1 billones de pesos a la economía en la primera licitación del Tesoro tras las elecciones. Estas medidas comenzaron a tener impacto en las tasas del sistema financiero, sobre en las tasas de corto plazo. Las tasas de adelantos de cuenta corriente que en la previa electoral estaban por encima del 80% TNA promedio, ahora se encuentran en el 36%; y las de préstamos personales pasaron del 85% al 75%

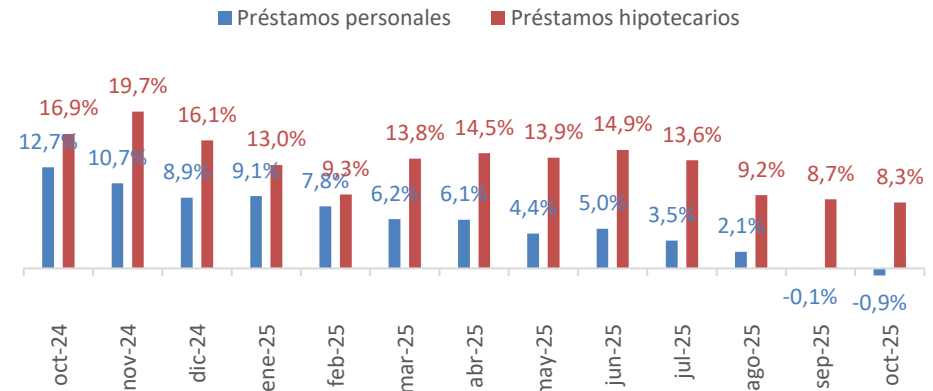
TNA. Al mismo tiempo, la tasa de caución a 1 día, un crédito de corto plazo que se negocia en el mercado bursátil, pasó del 45% al 20%.

El Gobierno proyecta continuar con la remonetización de la economía, es decir, inyectar pesos a medida que la demanda de dinero se recupere tras las elecciones. Según su diagnóstico, la sociedad llegó a la contienda electoral fuertemente dolarizada por el temor a un cambio de régimen o a una crisis cambiaria. La estrategia oficial es remonetizar mediante compras de divisas por parte del BCRA o del Tesoro. De hecho, este proceso ya comenzó: desde las elecciones, las autoridades llevan adquiridos alrededor de US\$200 millones a través del Tesoro, lo que contribuye a sostener un piso para el tipo de cambio en los niveles actuales.

En octubre, antes de la fuerte baja de tasas registrada en los últimos días, los préstamos al sector privado mostraron una leve recuperación tras la caída de septiembre. Avanzaron 1,1% mensual en términos reales y sin estacionalidad, aunque el incremento resultó insuficiente para compensar la contracción del 1,8% del mes previo. Los créditos hipotecarios continuaron expandiéndose, con un alza del 8,3% mensual, aunque volvieron a desacelerar por cuarto mes consecutivo, esta vez en 0,4 puntos porcentuales. En cambio, los créditos personales volvieron a descender por segundo mes consecutivo y cayeron 0,9% mensual s.e. Si se corrige por las elevadas tasas de interés para aislar el efecto de la refinanciación, los préstamos personales en realidad disminuyeron 5,4% en el mes —cuarta caída consecutiva—, mientras que los hipotecarios crecieron 5,7%.

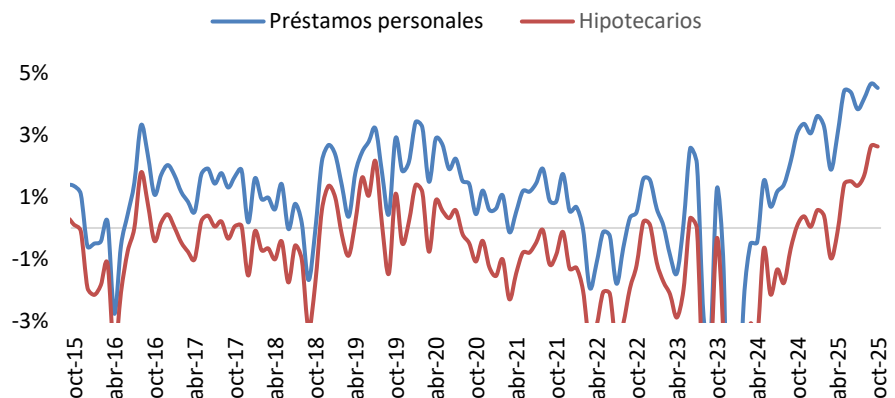
## Variación mensual del crédito al sector privado

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

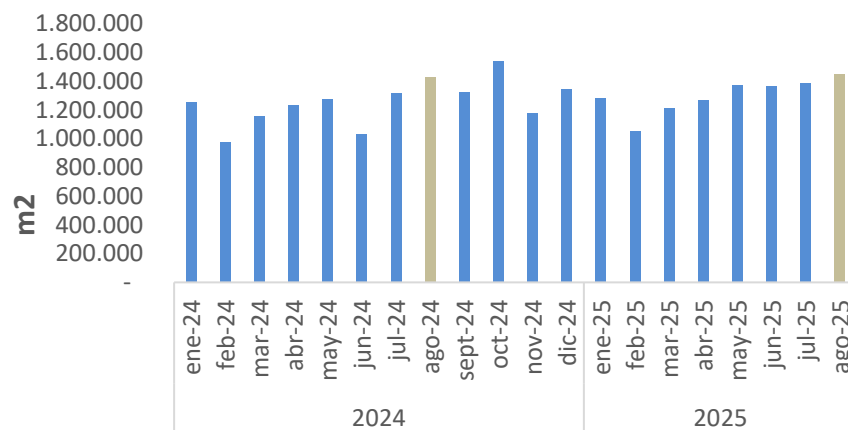
El salario privado registrado, por su parte, tuvo una caída del 0,7% real en septiembre, primera caída desde abril. Se mantiene en niveles similares a los de noviembre 2023 (apenas 0,7% por debajo).

En este contexto, pese a la inestabilidad macroeconómica de septiembre y una desaceleración en los créditos hipotecarios, las **escrituras de compraventa** registraron un crecimiento significativo. En la **Ciudad de Buenos Aires** aumentaron 4,5% mensual sin estacionalidad, tras una leve baja transitoria en agosto. En términos interanuales avanzaron 35,7%, configurando el mejor septiembre desde 2005. En el acumulado de enero a septiembre, las escrituras crecieron 40,1% interanual, alcanzando el nivel más alto para ese período desde 2008 y superando incluso los años de auge de los créditos UVA (2017 y 2018).

En la **Provincia de Buenos Aires**, el crecimiento fue aún más marcado: las escrituras aumentaron 9,3% mensual s.e. y 44,3% interanual, siendo el mejor septiembre de toda la serie histórica disponible desde 2005. En el acumulado del año, la suba fue de 41,3%, lo que convierte a 2025 —hasta el momento— en el mejor año desde 2008.

La **superficie permitida** en cantidad de m2 en municipios representativos tuvo en agosto una caída del 1,2% mensual s.e., la segunda consecutiva, aunque en la comparación interanual creció 1,5%. En el acumulado del año se autorizaron 10,3 millones de m2, un 7,4% más que el año pasado hasta agosto.

### Superficie autorizada en m2 en 176 municipios representativos



Fuente: CPC con base en INDEC

### Obra pública

El ajuste en la obra pública devengada se mantuvo en niveles similares a los de meses previos. En octubre cayó 39,8% interanual en términos reales, con una reducción del 56% en las transferencias de capital. Esto se explicó principalmente por las fuertes bajas en las transferencias a AYSA (-81,1%) y a IEASA (-84,2%). En cambio, las transferencias de capital a las provincias crecieron 52,3% interanual en octubre, aunque desde valores mínimos y aún ubicándose en niveles históricamente bajos.

En el acumulado del año, la obra pública muestra una caída del 45,2% interanual real. Dentro de este total, Vialidad creció 47,1% interanual, aunque todavía permanece en mínimos históricos. Por el contrario, las transferencias de capital se desplomaron 61% interanual, incluso comparando contra los niveles ya muy reducidos del año pasado: las transferencias a AYSA cayeron 89,9% y las destinadas a IEASA, 78,8%. Las transferencias a las provincias aumentaron 64,8% en el acumulado anual, pero continúan también en mínimos históricos.

**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

La inflación **del Índice del Costo de la Construcción (ICC)** volvió a desacelerarse con fuerza en octubre. Se ubicó en 1,6% mensual, la mitad del registro de septiembre y el nivel más bajo desde el 1% observado en junio. Todos los componentes del índice mostraron una menor dinámica: los materiales aumentaron 2,1% (0,8 puntos porcentuales menos que en septiembre), la mano de obra subió 1,3% (una desaceleración de 2,4 puntos porcentuales) y los gastos generales redujeron su variación en 1,3 puntos porcentuales.

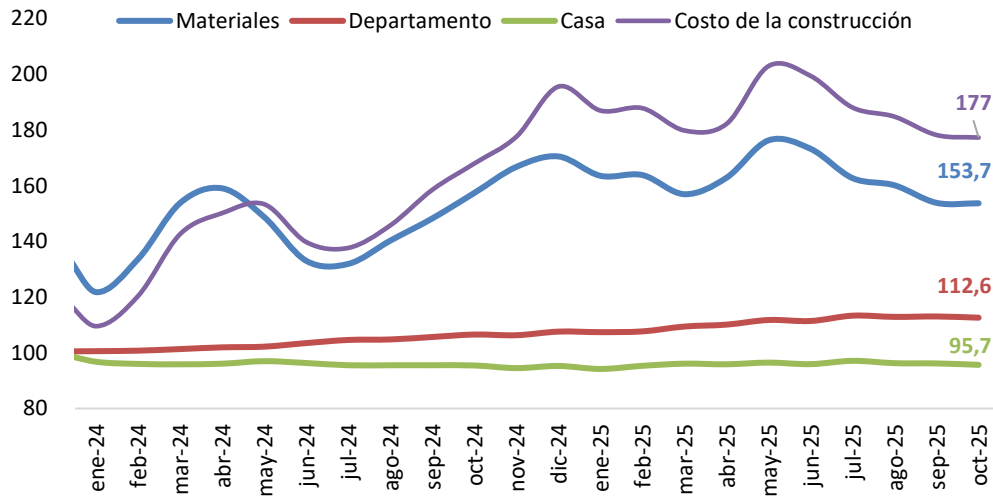
Fue inferior al 2,3% observado en la inflación del IPC y algo mayor a la inflación del índice de precios mayoristas (IPIM) que fue del 1,1%.

Medido en dólares el costo de la construcción tuvo un descenso del 0,5%, quinto mes consecutivo de caída, acumulando un descenso del 12,6% en ese período. Con esto, el costo de construir volvió a los niveles de noviembre pasado, el cual sigue siendo elevado en perspectiva histórica, similar al de mediados de 2018

Se desaceleró la suba del precio del m2 en AMBA. En octubre creció 0,2% interanual en dólares para las casas (0,5 puntos porcentuales menos que en septiembre) y 5,7% para los departamentos (1,3 puntos porcentuales menos que en septiembre).

### Precios de dólares de la construcción y m2 de inmuebles

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



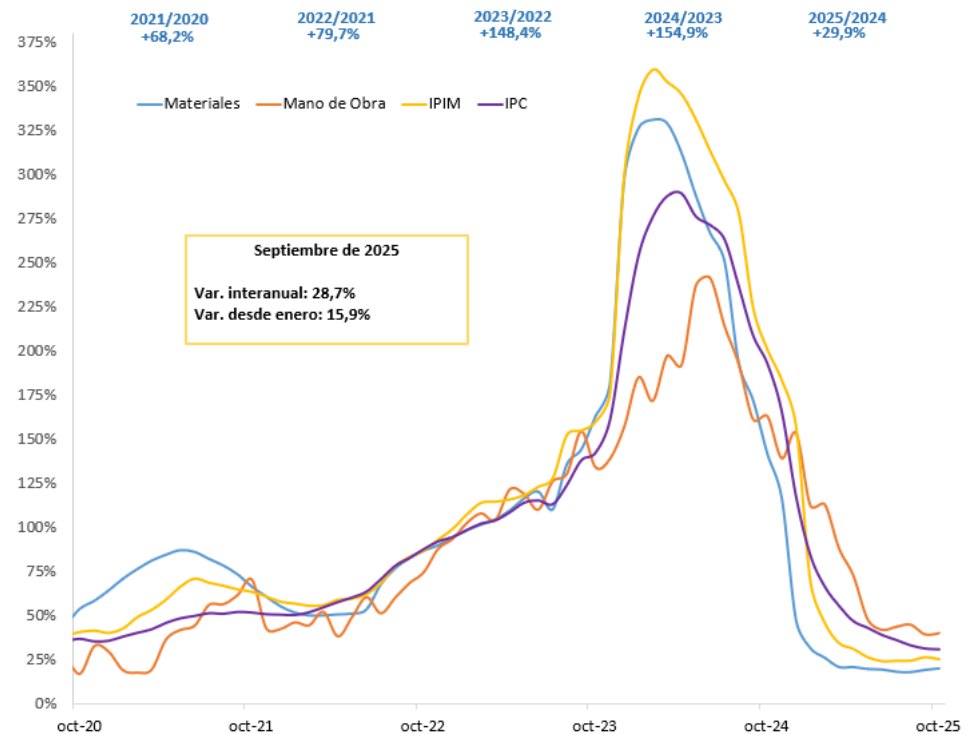
Fuente: CPC en base a datos de INDEC y Universidad de San Andrés

Las tasas de los créditos volvieron a incrementarse en octubre. La de los préstamos personales pasaron del 82% TNA al 83,7% promedio (TEA del 124,7%), mientras que las de créditos hipotecarios pasaron del 58,8% TNA al 60,5% (TEA del 80,4%). Por su parte, las tasas de plazos fijos rondaron el 40,1% (TEA del 48,3%) para personas humanas y el 46,9% (TEA del 58,4%) para montos mayores a los \$20 millones. En lo que va de noviembre rondan el 33% TNA.

La inflación interanual del ICC alcanzó el 29,9%, 0,6 puntos porcentuales por encima de septiembre, aunque se mantiene en el nivel más bajo desde agosto de 2018. En materiales, la inflación interanual fue del 20,2% (0,8 puntos porcentuales más que en septiembre), mientras que la mano de obra registró un aumento del 40,2%, con una aceleración de 0,7 puntos porcentuales respecto del mes previo.

### 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**

		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	oct-25
Variación interanual	Indicador															
	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%	6,8%	
	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%	10,1%
	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%	-13,7%	-13,6%
	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%	1,8%		
	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%	-2,2%		
	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%	1,9%		
	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%	7,4%
	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%	27,1%	
	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%	1,5%		
	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%	35,7%	
	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%	44,3%	
Variación mensual	ISAC desestacionalizado	-1,6%	1,2%	-4,0%	2,8%	3,9%	-1,0%	1,9%	-3,8%	5,2%	-1,9%	1,6%	-1,9%	0,4%	0,9%	
	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%	-2,2%
	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%	0,4%		
	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%	0,4%		
	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%	4,4%
	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%	8,3%
	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%	4,5%	
	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%	9,3%	

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