

Informe de coyuntura sectorial

Número 116 – noviembre 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 10
<u>Obra pública</u>	página 12
<u>Precios</u>	página 13



Resumen ejecutivo

La actividad de la construcción volvió a caer en octubre. El ISAC-INDEC retrocedió 0,5% mensual s.e., interrumpiendo la recuperación de los dos meses previos y manteniendo al sector estancado en niveles históricamente bajos. Los indicadores adelantados sugieren que noviembre tampoco habría sido un buen mes.

Los despachos de cemento volvieron a deteriorarse: cayeron 3,7% mensual s.e. en noviembre, perforaron nuevamente el piso de 900 mil toneladas y registraron el peor noviembre desde 2009. En el acumulado anual siguen por encima del año pasado, pero continúan en niveles reducidos en perspectiva histórica.

El empleo registrado del sector mostró aún cierta inercia positiva en septiembre, con una suba del 0,7% mensual, aunque todavía se ubica por debajo de noviembre de 2023 y del promedio de la última década. El desempeño regional fue heterogéneo, combinando subas y caídas.

En el mercado inmobiliario comenzaron a observarse señales de desaceleración: en noviembre las escrituras cayeron con fuerza tanto en CABA como en la Provincia de Buenos Aires, luego de varios meses de dinamismo.

La obra pública nacional continúa en niveles mínimos históricos.

En precios, la inflación del Índice del Costo de la Construcción volvió a acelerarse en noviembre y se ubicó en 2,5% mensual, impulsada por la suba de la mano de obra, mientras los materiales desaceleraron. En términos interanuales, el ICC volvió a ubicarse por encima del 30%

Actividad

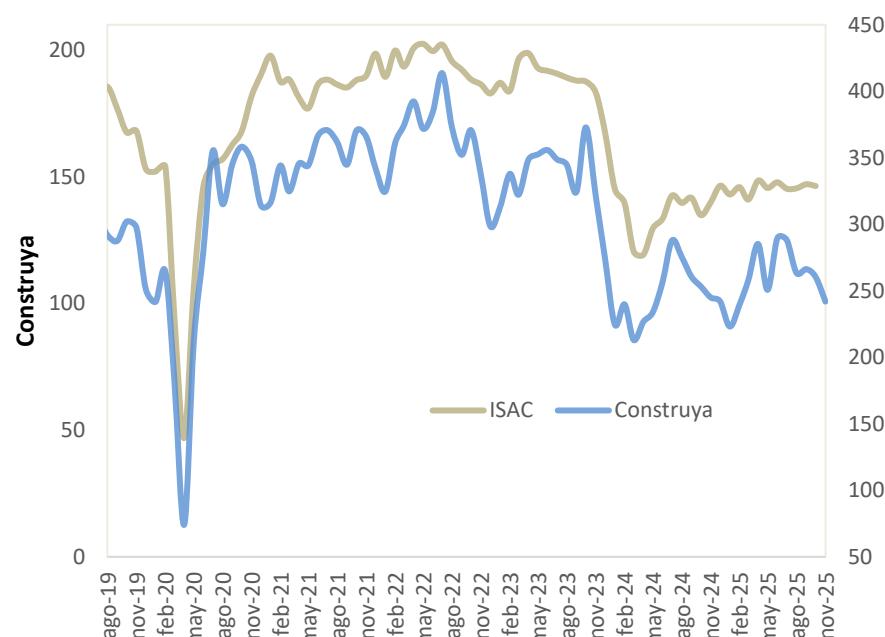
Nuevamente la actividad del sector volvió a caer en octubre, poniendo fin a una recuperación de apenas dos meses consecutivos, que de todos modos había sido leve. El descenso del **ISAC-INDEC** fue del 0,5% mensual s.e. Así, se mantiene el estancamiento, con un nivel de actividad que oscila en los mismos valores desde diciembre del año pasado, muy bajos en perspectiva histórica (similares a los de mediados de 2020), sin recuperación de la obra pública y costos de construir en dólares que siguen muy elevados. En la comparación interanual, la actividad creció 8% respecto de octubre del año pasado, aunque se contrasta con un piso muy bajo. De hecho, excluyendo 2024, fue el peor noviembre desde 2009.

El **Índice Construya**, junto con los despachos de cemento, tampoco reflejan que noviembre haya sido un mejor mes. Se contrajo 7,1% mensual desestacionalizado, acumulando la segunda caída consecutiva y la quinta en los últimos seis meses.

Por su parte, el **EMAE** de la construcción creció 1,3% mensual s.e. en septiembre, segundo aumento consecutivo, en línea con lo que venía mostrando el ISAC para esos meses. Su desempeño fue mejor que el de la industria (+0,5%), el agro (+1%), la explotación de minas y canteras (+0,2%) y el comercio (-1%); aunque quedó por debajo del fuerte crecimiento de la intermediación financiera, que aumentó 11,9% y explicó gran parte del avance de 0,5% mensual s.e. del EMAE general, pese a las tensiones macroeconómicas previas a las elecciones legislativas. En la comparación interanual, el EMAE de la construcción crece 4,5% frente a septiembre de 2024, mejor que la industria (-0,3%) y el comercio (+2,5%), pero por debajo de explotación de minas y canteras (+6,9%) y de la intermediación financiera (+40,8%).

Evolución de la actividad de la construcción

Sin estacionalidad



Fuente: CPC a partir de INDEC y Construya

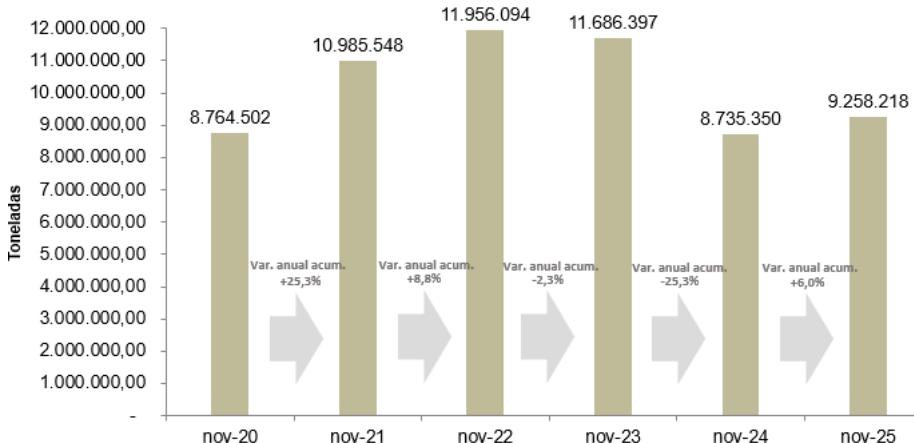
Despacho de materiales

Cemento

El consumo de cemento se comprimió un 3,7% mensual s.e. en noviembre, retomando la tendencia negativa luego de una recuperación transitoria en octubre.

El consumo fue de 829 mil toneladas, volviendo a penetrar el piso de 900 mil toneladas. El consumo cayó también en la comparación interanual un 4,6%, la segunda en el año. Fue el peor consumo de cemento para noviembre desde 2009, año de crisis financiera internacional. En el año, el consumo acumulado llegó a los 9,25 millones de toneladas. Un 6% más que en igual período del año pasado pero el más bajo también desde 2009 si se excluye 2024 y 2020.

Despacho de Cemento Portland acumulado a noviembre 2025



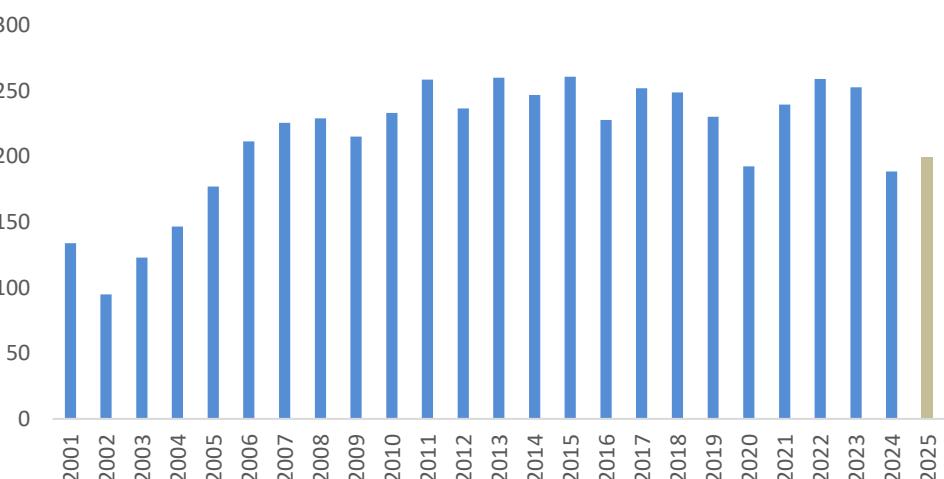
Fuente: CPC a partir de AFCP

En cuanto a la composición de la demanda, se observó una fuerte compresión de la demanda en bolsa. Tuvo un descenso del 13,4% interanual, la quinta compresión consecutiva y la más elevada desde octubre del año pasado. En cambio, la demanda a granel aunque se desaceleró creció al 9,3% interanual (12,7 puntos porcentuales más lento que el crecimiento que tuvo en octubre). Como consecuencia, aumentó el

peso de la demanda a granel sobre el total de la demanda, alcanzado el 45,9%, el más alto desde junio de 2023.

El consumo per cápita de cemento acumulado en el año fue de 199,6 kilos, el más bajo desde 2005, excluyendo 2024 y 2020.

Consumo de cemento em kilos por habitante



Otros materiales

Analizando el desagregado de materiales que componen el ISAC de octubre, la mayoría registró caídas mensuales, mientras que solo aumentaron la demanda de hormigón (+4,3% mensual s.e.), pinturas (+3,3%), cales (+2%), cemento (+1%) y asfalto (+0,8%), lo que permitió moderar una contracción mayor del índice general. Las mayores bajas se observaron en yeso (-6,7% mensual s.e.), mosaicos (-4,8%) y placas de yeso (-4%).

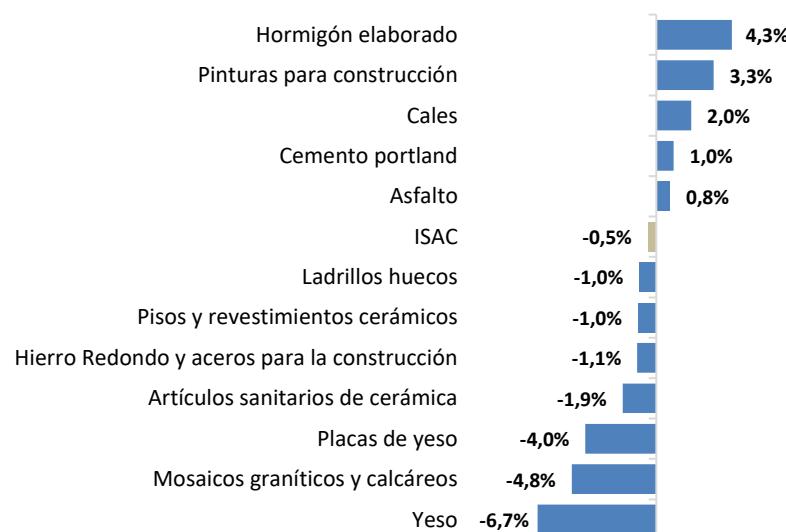
La demanda de **pinturas** creció 3,3% mensual s.e. en octubre, recuperando parcialmente la caída del 6% registrada en septiembre. No obstante, la tendencia de fondo luce más cercana al estancamiento, alternando meses de suba con otros de baja, y acumulando una contracción del 6,7% respecto de diciembre del año pasado. El repunte de octubre también implicó un crecimiento interanual del 13,1%, luego

de dos meses consecutivos en descenso, y el acumulado del año muestra un aumento del 6,6%. En perspectiva histórica, los niveles de consumo se ubican cercanos al promedio, con un octubre 4% superior al promedio histórico para ese mes y apenas 3,5% por debajo del promedio acumulado enero-octubre de la última década.

El consumo de **hierro redondo** cayó 1,1% mensual s.e. en octubre, luego de dos meses consecutivos de suba y tras una tendencia positiva iniciada en abril. Pese a esta baja puntual, el nivel de demanda aún se ubica 8,1% por encima del cierre del año pasado. En la comparación interanual, creció 7,7% frente a octubre del año pasado y 13,1% en el acumulado enero-octubre. En perspectiva histórica, sin embargo, continúa en niveles bajos: se encuentra 24,8% por debajo del promedio de octubre de la última década y 27,8% por debajo del promedio acumulado enero-octubre.

Despacho de materiales – Variación mensual desestacionalizada

Octubre 2025



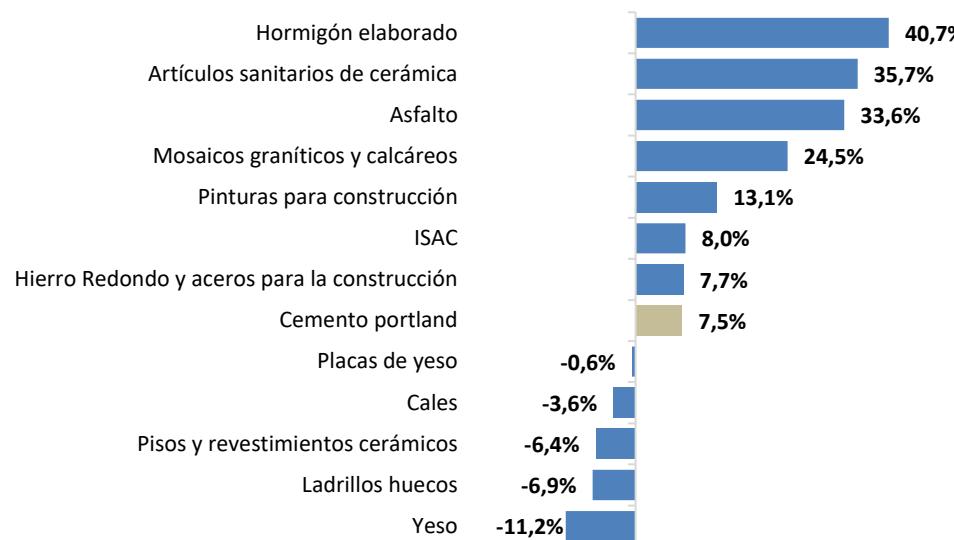
Fuente: CPC con base en INDEC

En **pisos y revestimientos cerámicos** persistió la tendencia negativa. La demanda cayó 1% mensual s.e., segunda baja consecutiva y quinta en los últimos seis meses, ubicándose 8,8% por debajo de los niveles de diciembre del año pasado. También volvió a caer en la comparación interanual, con un descenso del 6,4% respecto de octubre del año pasado, acumulando tres caídas consecutivas. Fue el menor consumo para un octubre desde 2014. Aun así, el acumulado del año hasta octubre se mantiene 11,7% por encima del año pasado. En perspectiva histórica, el consumo fue 23,2% inferior al promedio de octubre de la última década y 25,1% menor al promedio acumulado enero-octubre.

El consumo de **asfalto** volvió a ubicarse entre los materiales con crecimiento, con un aumento del 0,8% mensual s.e., aunque insuficiente para compensar la caída del 6,3% de septiembre. De todas formas, sigue siendo uno de los insumos con mejor dinámica relativa dentro del sector, aunque partiendo de niveles históricamente bajos: crece 19% respecto de diciembre de 2024. En la comparación interanual frente a octubre de 2024 aumenta 33,6% y 51% en el acumulado del año. Aun así, su demanda continúa por debajo de estándares históricos: -18,2% respecto del promedio de octubre de la última década y -33,8% frente al promedio acumulado enero-octubre. Aun así, fue el mejor desempeño para un octubre desde 2021.

Despacho de materiales – Variación interanual

Octubre 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

Por último, la demanda de **ladrillo hueco** continúa estancada y cayó 1% mensual s.e., alternando subas y bajas desde junio. En el año acumula una caída del 3,1% respecto de diciembre pasado. Frente a octubre de 2024 retrocede 6,9% y en el acumulado anual apenas crece 0,7%, comparando contra niveles muy bajos del año pasado. En perspectiva histórica, continúa deprimida: se ubica 25,9% por debajo del promedio de octubre de la última década y 26,8% por debajo del promedio acumulado enero-octubre de dicho período.

Variación en el despacho de los principales materiales para la construcción

Octubre 2025

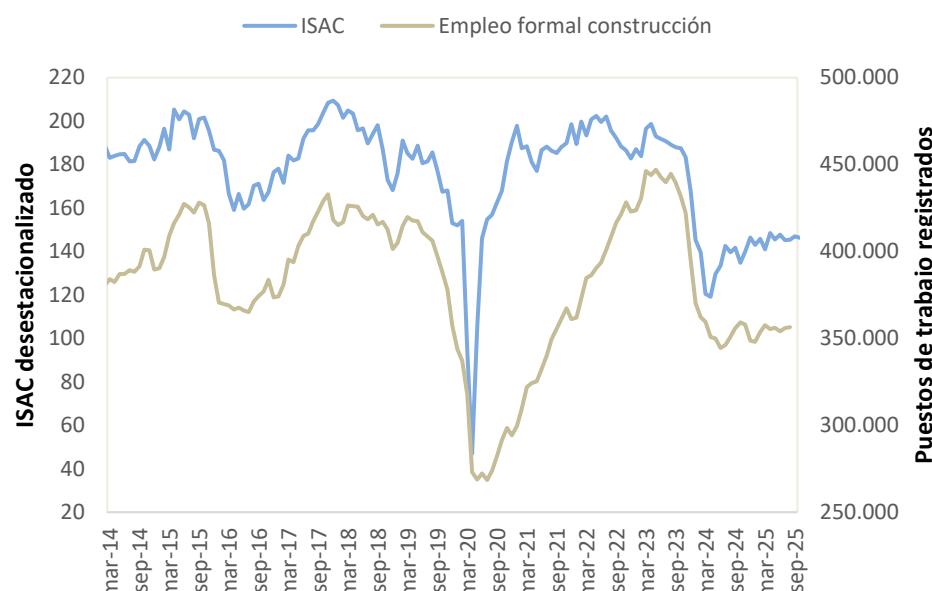
	Variación mensual (desest.)	Variación anual (2023)	Variación anual (2024)	Variación anual acumulada	Tendencia
Pinturas para la construcción	3,3%	2,2%	13,1%	6,6%	▲
Hierro redondo	-1,1%	-27,7%	7,7%	13,1%	▼
Pisos y revestimientos cerámicos	-1,0%	-29,0%	-6,4%	11,7%	▼
Ladrillos huecos	-1,0%	-31,4%	-6,9%	0,7%	▼
Asfalto	0,8%	11,5%	33,6%	51,0%	▲

Fuente: CPC con base en INDEC

Empleo y empresas

Por tercer mes consecutivo aumentó el empleo registrado del sector en septiembre. Creció 0,7% mensual, equivalente a un incremento de 2.503 empleados nuevos, en línea con la breve tendencia positiva que mostró la actividad en esos meses. El total de empleados registrados fue de 358.990, un 0,9% más que en septiembre del 2024, equivalente a 3.059 puestos adicionales. Es el número de trabajadores registrados del sector más alto desde octubre del año pasado, aunque aún en perspectiva histórica son niveles bajos: un 10,2% inferiores al promedio de la última década excluida la pandemia.

Evolución histórica del empleo



Fuente: CPC con base en INDEC

Comportamiento del empleo por tamaño de empresa.

Se registraron aumentos en los tres segmentos empresariales: +0,9% en microempresas, +0,6% en PyMEs y +0,9% en grandes empresas (más de 200 empleados).

En el caso de las **grandes empresas**, el incremento representó 778 nuevos puestos de trabajo, constituyendo la tercera suba consecutiva y acumulando 3.342 trabajadores adicionales desde julio. El segmento emplea actualmente 85.235 trabajadores registrados, un 1,3% más que en septiembre de 2024, aunque con una desaceleración de 2 p.p. respecto a la tasa de crecimiento de agosto.

El empleo alcanzó su nivel más alto desde febrero de 2024 en este segmento, pero sigue bajo en perspectiva histórica: es 14,2% inferior al promedio de la última

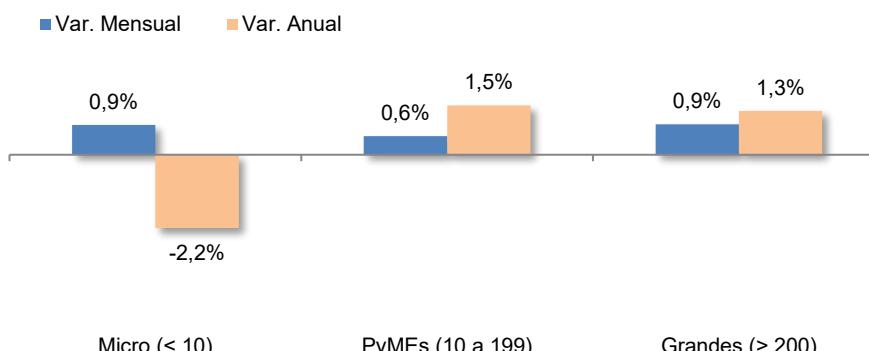
década, comparable a los valores de inicios de 2022, y se ubica 32.169 trabajadores por debajo de noviembre de 2023 (-27,4%). El mayor dinamismo se observó en las empresas de 300 a 500 empleados (+6,6% mensual), mientras que en las de más de 500 trabajadores se verificó una caída del 1,2%.

En las **PyMEs**, el aumento mensual del 0,6% fue también el tercero consecutivo, implicando 1.226 nuevos empleos en el mes y 1.673 en los últimos tres meses. Excluyendo las micro empresas, las PyMEs emplearon a 217.978 trabajadores. En términos interanuales, el empleo registrado creció 1,5%, equivalente a 3.206 trabajadores adicionales, recuperando niveles cercanos a marzo pasado. Sin embargo, aún se ubica 9% por debajo del promedio de la última década y 27.072 puestos por debajo de noviembre de 2023 (-11%).

Por último, en las **microempresas**, el crecimiento del 0,9% mensual interrumpió una racha de dos meses consecutivos de caída y descensos en cinco de los últimos seis meses. La suba permitió recuperar parcialmente las bajas de agosto y julio, aunque el nivel continúa por debajo del registrado en junio. En comparación con septiembre del año pasado, el empleo cayó 2,2% interanual (1.262 puestos menos y único de los tres segmentos con variación interanual negativa) y, frente a noviembre de 2023, la reducción fue del 6,7% (4.000 empleos menos). En perspectiva histórica, el nivel actual se ubica 8,7% por debajo del promedio de la última década.

Variación en el empleo por tamaño de empresa

Septiembre 2025



Fuente: CPC con base en IERIC

Comportamiento del empleo por región

El empleo creció en todas las regiones a excepción del NEA (caída considerable del 4,2%) y Cuyo (-0,8%). El mayor crecimiento en términos procentuales fue el de NOA (+2,2%). Salvo algunas excepciones, el panorama general es de estancamiento en niveles bajos.

En el **NEA**, el empleo se contrajo 4,2% mensual, la caída porcentual más profunda entre todas las regiones, constituyendo la segunda baja consecutiva y la tercera en los últimos cuatro meses, con un total de 17.138 trabajadores registrados en el sector. Se trata del retroceso mensual más significativo desde enero de 2024. Como consecuencia, también se desaceleró con fuerza la tasa de crecimiento interanual, que pasó de 15,8% en agosto a apenas 1,1% en septiembre.

El nivel actual de empleo es el más bajo desde enero de 2024 y, excluyendo dicho año, es el peor registro para un mes de septiembre desde el inicio de la serie en 2007. Esto explica que la brecha frente al promedio de la última década sea de -35,9%. En lo que va del año el empleo aún crece 4,1%, pero se ubica 28,9% por debajo de noviembre de 2023.

Entre las provincias de la región, Chaco fue la única que no registró una contracción, con un leve crecimiento del 0,2% mensual. En las demás se verificaron caídas, destacándose Corrientes (-8,9%), la más pronunciada del país, y Formosa (-7,1%), la segunda a nivel nacional, mientras que en Misiones el descenso fue de 0,6%.

En la comparación interanual, todas las provincias muestran crecimiento excepto Misiones, donde el empleo cayó 24,2%. En el resto se observan aumentos de distinta magnitud: +37,7% en Formosa, +12,9% en Corrientes y +7% en Chaco..

En la otra región del norte, el **NOA**, la dinámica fue diferente: en septiembre el empleo creció 2,2% mensual, registrando el tercer aumento consecutivo y acumulando una suba del 5,9% en los últimos tres meses. Con este desempeño, la región alcanzó 35.541 puestos de trabajo registrados, el nivel más alto desde mayo del año pasado. En la comparación interanual, el empleo aumentó 1,8%, constituyendo el primer crecimiento interanual desde noviembre de 2023. En lo que va del año acumula una suba del 2,6%, aunque frente a noviembre de 2023 aún muestra una caída del 20%.

A pesar de ese descenso respecto al pico observado a fines del año pasado, el nivel actual de empleo es muy similar al promedio de la última década, lo que se explica porque el punto de partida de la actual gestión en esta región era particularmente alto tras el fuerte crecimiento registrado entre fines de 2021 y 2022.

Todas las provincias del **NOA** generaron empleo en septiembre, con excepción de Catamarca, donde se registró una caída del 2,4% mensual. El mayor crecimiento se observó en Santiago del Estero (+5,5%), seguida por Tucumán (+2,8%), Salta (+2%), Jujuy (+1%) y La Rioja (+0,8%), que logró cortar una racha de cuatro meses consecutivos de fuertes descensos, aunque aún insuficiente para compensarlos.

En la comparación interanual, el empleo cayó en La Rioja (-27,6%), Salta (-16,8%) y Catamarca (-4%), mientras que creció en Santiago del Estero (+26,4%), Jujuy (+14,3%) y Tucumán (+12%).

En el **AMBA** el empleo también creció, aunque a un ritmo algo menor. Registró un aumento del 0,9% mensual, tras tres meses consecutivos de caída, y volvió a niveles cercanos a los de mayo pasado, antes del inicio de la tendencia negativa reciente. En lo que va del año, el empleo acumula un crecimiento del 2,9%, mientras que en la comparación interanual muestra una suba del 0,7%, encadenando seis meses consecutivos de crecimiento interanual. Sin embargo, desde noviembre de 2023 la región acumula una caída del 12,4%, y los niveles actuales aún se mantienen 12,5% por debajo del promedio de la última década.

En septiembre, el empleo se mantuvo estable en CABA, mientras que en el GBA creció 1,8% mensual, recuperando por completo la baja transitoria del 1,2% de agosto y alcanzando los niveles más altos desde enero de 2024. En la comparación interanual, el empleo cae 1,7% en CABA, pero crece 3,2% en el GBA. Desde noviembre 2023 el empleo cae 9,4% en CABA y 15,4% en GBA.

El empleo también creció en la región **Centro Pampeana**, la segunda con mayor volumen de trabajadores luego del AMBA. Registró una suba del 0,9% mensual, acumulando cinco meses consecutivos de crecimiento. En lo que va del año (respecto de diciembre), el empleo aumentó 4%, y frente a septiembre del año pasado crece 2,8%. Sin embargo, aún se encuentra 12,9% por debajo de noviembre de 2023, aunque el dato de septiembre es el más alto desde enero de 2024, superando por primera vez desde entonces el piso de 106.000 puestos.

En perspectiva histórica, pese a la tendencia positiva de los últimos seis meses, el empleo todavía se ubica 7,9% por debajo del promedio de la última década.

El desempeño regional estuvo impulsado principalmente por las dos provincias con mayor peso en el empleo: Santa Fe, con un crecimiento del 1,4% mensual, y Córdoba, con una suba del 1,3%. También aumentó el empleo en el interior de la Provincia de Buenos Aires (+0,6%). En cambio, se registraron caídas en Entre Ríos (-1,9%) y La Pampa (-1,4%).

Desde el punto de vista interanual, el empleo creció en todas las provincias de la región, aunque con distinta intensidad: las variaciones oscilaron entre +0,5% en el interior de PBA y +5,7% en Entre Ríos.

Empleo registrado a nivel nacional

Provincia / Región		Último dato: septiembre 2025	Variación mensual	Variación interanual
NEA	Misiones	4.853	-0,6%	-24,2%
	Corrientes	4.822	-8,9%	12,9%
	Chaco	4.164	0,2%	7,0%
	Formosa	3.299	-7,1%	37,7%
	Total NEA	17.138	-4,2%	1,1%
NOA	Tucumán	8.974	2,8%	12,0%
	Salta	9.681	2,0%	-16,8%
	Jujuy	4.779	1,0%	14,3%
	Santiago del Estero	7.108	5,5%	26,4%
	Catamarca	4.248	-2,4%	-4,0%
	La Rioja	751	0,8%	-27,6%
	Total NOA	35.541	2,2%	1,8%
AMBA	CABA	68.184	0,0%	-1,7%
	GBA	65.350	1,8%	3,2%
	Total AMBA	133.533	0,9%	0,7%
	Resto Buenos Aires	36.136	0,6%	0,5%
Centro / Pampeana	Santa Fe	36.031	1,4%	4,9%
	Córdoba	26.755	1,3%	2,4%
	Entre Ríos	4.839	-1,8%	5,7%
	La Pampa	2.965	-1,4%	2,7%
	Total Pampeana	106.726	0,9%	2,8%
	Mendoza	13.440	-3,2%	9,0%
Cuyo	San Juan	7.838	4,2%	17,9%
	San Luis	2.407	-2,4%	-5,4%
	Total Cuyo	23.684	-0,8%	10,0%
	Neuquén	20.387	0,8%	-8,1%
Patagonia	Río Negro	7.082	1,9%	17,2%
	Chubut	6.257	0,9%	-6,4%
	Santa Cruz	1.734	3,1%	-36,8%
	Tierra del Fuego	1.264	4,6%	4,8%
	Total Patagonia	36.724	1,3%	-5,5%
Total país		353.347	0,7%	1,3%

Fuente: CPC en base a IERIC

La otra región, además del NEA, donde el empleo se redujo fue **Cuyo**. El descenso fue del 0,8% mensual, luego de dos meses consecutivos de crecimiento y tras registrar aumentos en 9 de los últimos 10 meses, siendo la región más dinámica en la recuperación de puestos de trabajo desde mediados del año pasado, con un crecimiento interanual del 10% en septiembre. En lo que va del año el empleo crece 8,4% y se sostiene en niveles similares a los de diciembre de 2023; sin embargo, aún se ubica 10% por debajo de noviembre de 2023, pese a la fuerte recuperación reciente. En perspectiva histórica, continúa 14,9% por debajo del promedio de la última década.

La caída regional se explicó por el desempeño de Mendoza, donde el empleo se contrajo 3,2%, y de San Luis, con una baja del 2,4%. En contraste, San Juan revirtió la tendencia y registró un aumento del 4,2% mensual. En la comparación interanual, el empleo crece en Mendoza (+9%) y San Juan (+17,9%), mientras que cae en San Luis (-5,4%).

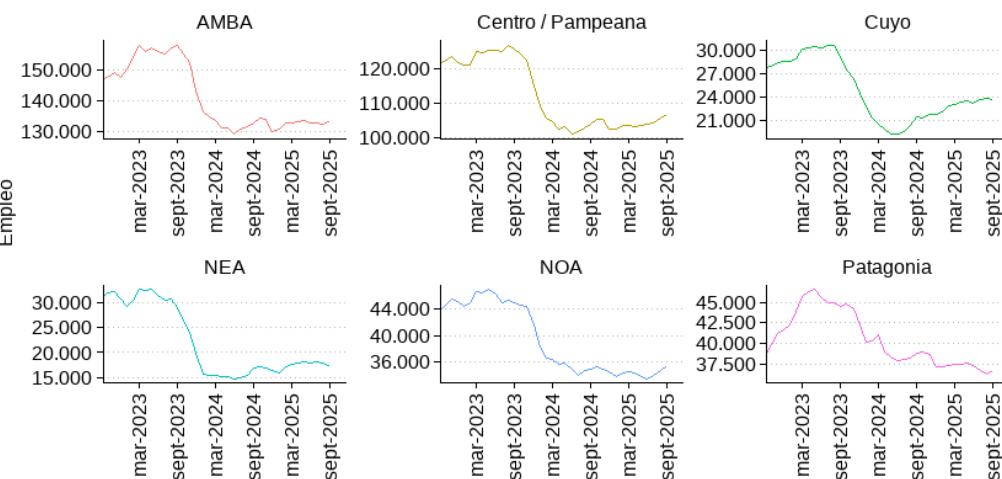
Por último, en la **Patagonia** el empleo creció 1,3% mensual tras tres meses consecutivos de caída, recuperando parte de las pérdidas recientes, aunque aún de manera insuficiente. En la comparación con septiembre de 2024, el empleo muestra una baja del 5,5%, y en lo que va del año retrocede 1,1% respecto a los niveles de cierre de 2024. A su vez, continúa 17,1% por debajo de noviembre de 2023, previo al cambio de gestión presidencial.

Sin embargo, la comparación con el promedio de la última década muestra una brecha mucho menor, de apenas -1,9%, lo que —al igual que en el NOA— se explica por el elevado punto de partida previo, producto del fuerte crecimiento registrado entre fines de 2021 y 2022.

En septiembre ninguna provincia patagónica registró pérdidas de empleo. La recuperación fue particularmente significativa en Tierra del Fuego (+4,6%) y Santa Cruz (+3,1%), pero también se observaron incrementos en Río Negro (+1,9%), Chubut (+0,9%) y Neuquén (+0,8%).

No obstante, la comparación interanual es mucho menos favorable, destacándose la fuerte caída en Santa Cruz (-36,8%), afectada por el desarme de yacimientos hidrocarburíferos convencionales de YPF, fenómeno que también impactó en Chubut, aunque con una baja menor (-6,4%). Asimismo, el empleo cae en Neuquén (-8,1%). En contraste, crece interanualmente en Río Negro (+17,2%) y Tierra del Fuego (+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 septiembre se contabilizaron 19.993 empresas de la construcción, 18 más que en agosto, tras dos meses consecutivos de caída (-123). En el año el sector de la construcción lleva una caída de 368 empresas en el sistema.

Desde noviembre de 2023 se dieron de baja 1.772 empresas de construcción, lo que ubica al sector en el séptimo puesto entre los de mayor pérdida de firmas. Por encima se encuentran transporte y almacenamiento (-4.851), comercio (-3.750),

servicios inmobiliarios (-3.005), servicios profesionales (-2.198), la industria (-2.122) y el agro (-1.802)

Obra privada

El tipo de cambio se mantiene relativamente estable tras la victoria electoral del oficialismo. El tipo de cambio mayorista cayó en promedio 0,3% en noviembre y sube alrededor de 0,9% promedio en lo que va de diciembre. Esta estabilidad se sostiene a pesar de que la liquidación del agro viene siendo relativamente baja, como consecuencia del fuerte adelantamiento de exportaciones por alrededor de U\$7.000 millones ocurrido a fines de septiembre, tras la eliminación transitoria de retenciones para contener la suba del dólar en aquel momento.

Varios factores explican la calma del mercado cambiario. En primer lugar, diciembre suele ser un período de mayor demanda estacional de pesos debido a obligaciones en moneda local, como el pago de aguinaldos, lo que reduce la demanda de dólares. Esto se refleja en los depósitos en moneda extranjera del sector privado, que aumentaron solo U\$439 millones, cuando en septiembre y octubre crecían holgadamente por encima de U\$1.000 millones. En segundo lugar, entre octubre y lo que va de diciembre se registró una importante ola de emisiones de deuda corporativa y de gobiernos provinciales, que aprovecharon la baja del riesgo país para financiarse a menor costo. Estas colocaciones sumaron en torno a U\$7.000 millones, incluyendo U\$600 millones emitidos por CABA y U\$800 millones por Santa Fe. Dado que los emisores deben liquidar esos dólares para luego volver a acceder al mercado oficial para afrontar los pagos de servicios de deuda, esta operatoria constituye una fuente adicional de oferta de divisas.

La combinación de esta oferta de dólares junto con la menor demanda por factores estacionales permitió compensar la baja liquidación del agro y, al mismo tiempo, le dio margen al Gobierno para comprar reservas sin presionar sobre la cotización. En lo que va de diciembre, el sector público incrementó sus depósitos en dólares en el BCRA en U\$716 millones. A esto se sumaron los U\$910 millones obtenidos por la

reciente colocación de deuda en moneda extranjera en el mercado local, la primera desde enero de 2018.

Mirando hacia adelante, el Gobierno enfrenta vencimientos en moneda extranjera por U\$16.900 millones en 2026 entre organismos multilaterales y bonistas privados. En un contexto en el que no parece sencillo alcanzar ese monto mediante nuevas emisiones de deuda y con un mercado cambiario aún ajustado, además de un tipo de cambio mayorista ubicado a menos del 10% del techo de las bandas cambiarias, el Ejecutivo decidió modificar el esquema cambiario a partir del 1º de enero. Una eventual demanda de divisas de esa magnitud por parte del BCRA habría puesto en riesgo la estabilidad cambiaria, empujando el dólar por encima del techo previsto.

El nuevo esquema descansa en dos pilares. Primero, las bandas cambiarias dejarán de ajustarse 1% mensual y pasarán a hacerlo según la inflación de los dos períodos previos. Esto asegura que, al menos en el techo de la banda, se preserve cierto nivel de competitividad cambiaria, aunque implica resignar al tipo de cambio como ancla antiinflacionaria, un rol clave que venía cumpliendo hasta ahora. En segundo lugar, se anunció un programa de acumulación de reservas internacionales —una señal largamente demandada por el mercado y el FMI— para fortalecer la capacidad de pago de 2026. El plan contempla una compra base de U\$10.000 millones, consistente con un aumento de la base monetaria del 4,2% al 4,6% del PIB, apoyado en una recuperación de la demanda de dinero tras la normalización electoral, principalmente vía mayor crédito. En un escenario más favorable, la acumulación podría alcanzar U\$17.000 millones si la demanda de dinero crece un punto adicional. Operativamente, las compras diarias del BCRA se alinearán con el 5% del volumen operado en el mercado cambiario, lo que implica entre U\$20 y U\$30 millones por día en promedio.

Estos anuncios fueron bien recibidos por el mercado: el riesgo país siguió bajando, se ubicó en torno a los 590 puntos básicos y alcanzó los mínimos de la actual gestión.

Será clave observar cómo evoluciona el mercado cambiario bajo el nuevo esquema durante el verano, cuando suele reactivarse la demanda de divisas, especialmente por turismo. Si bien la competitividad mejoró respecto a los niveles de enero pasado, será el primer verano sin cepo para personas humanas desde 2018/2019, lo que agrega un factor de incertidumbre adicional.

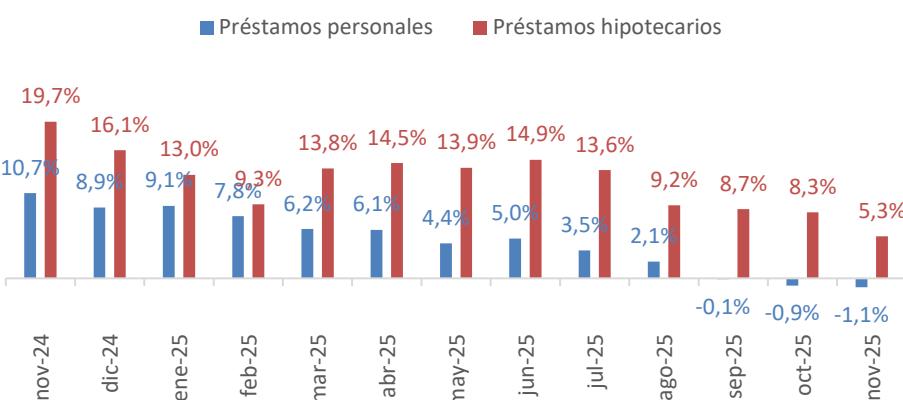
La reducción de las tensiones financieras y cambiarias, junto con la flexibilización de encajes bancarios y la baja de las tasas de corto plazo que paga el BCRA, siguió impactando en el mercado de dinero. En noviembre, la tasa promedio de los créditos personales cayó del 83,75% en octubre al 78,1%, mientras que en los hipotecarios descendió del 60,46% al 45,55%. También se redujeron significativamente las tasas de adelantos en cuenta corriente, del 80,43% al 57,19%.

Sin embargo, pese a la baja de tasas, el crédito al sector privado volvió a contraerse en noviembre: cayó 1,6% mensual real s.e. (segunda baja en los últimos tres meses), con los créditos personales retrocediendo 1,1% (tercer mes consecutivo en descenso) y los documentos a sola firma 2,1% (quinta caída consecutiva). Los hipotecarios, por su parte, crecieron 5,3%, aunque con una desaceleración de tres puntos porcentuales y registrando la menor tasa de expansión mensual desde julio.

La recuperación de la demanda de dinero y del crédito es un pilar central del nuevo esquema cambiario que regirá desde el 1º de enero, tanto para moderar las presiones sobre el tipo de cambio derivadas de las compras de reservas del BCRA como para apuntalar la actividad económica. No obstante, aún no se observa una reactivación clara, en buena medida por el elevado endeudamiento de los hogares y los altos niveles de irregularidad crediticia.

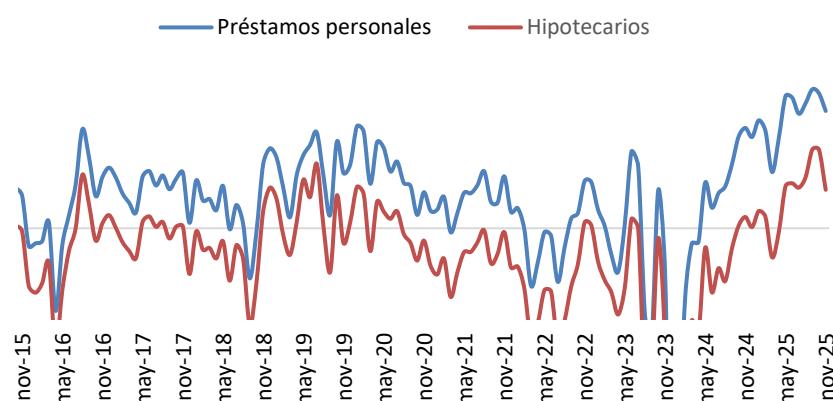
Variación mensual del crédito al sector privado

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, en el último dato para septiembre, había arrojado una caída del 0,7% mensual en términos reales, la más elevada desde abril,

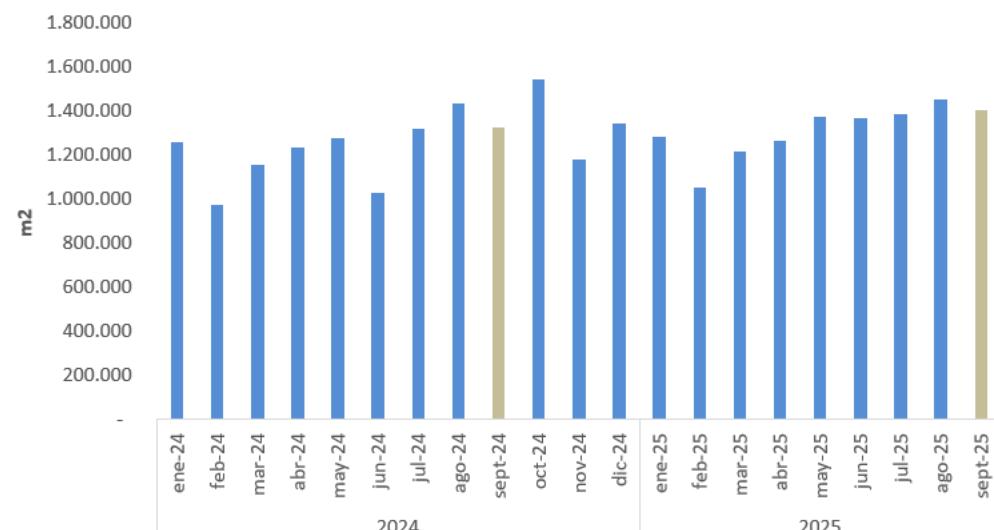
devolviendo al salario a niveles de mayo pasado y un 0,7% por debajo de noviembre 2023.

En este contexto, el impacto comenzó a sentirse también en el **mercado inmobiliario**, que hasta ahora se había mantenido relativamente al margen de la dinámica del sector. En noviembre se observó una marcada desaceleración en el AMBA. En CABA, la **inscripción de nuevas escrituras** cayó 23,9% mensual sin estacionalidad, la mayor baja desde mediados de 2020. Además, retrocedió 8,8% interanual, registrando la primera caída desde marzo de 2022. Aun así, en el acumulado del año todavía crece 31,2% y fue el mejor noviembre desde 2017, excluyendo 2024..

En la provincia de Buenos Aires, la caída también fue significativa: -13,3% mensual s.e., tras dos meses consecutivos de crecimiento y cuatro avances en los últimos cinco meses. En términos interanuales, las escrituras todavía crecieron 1,8%, aunque con una fuerte desaceleración, ya que la tasa se redujo más de 30 puntos porcentuales respecto de octubre. Aun así, en el acumulado anual aumentan 35,6% y noviembre fue el mejor desde 2017.

La **superficie permisada** en cantidad de m² en municipios representativos tuvo en septiembre una caída del 5,2% mensual s.e., la tercera consecutiva, aunque en la comparación interanual creció 6%. En el acumulado del año se autorizaron 11,8 millones de m², un 7,3% más que el año pasado hasta septiembre.

Superficie autorizada en m² en 176 municipios representativos



Fuente: CPC con base en INDEC

Obra pública

El ajuste en la obra pública devengada se profundizó levemente en noviembre. El gasto cayó 42,4% interanual real, con una baja del 57,5% en las transferencias de capital, 1,5 puntos porcentuales más que en octubre. Esto se explicó principalmente por las fuertes reducciones en las transferencias a AYSA (-81,1%) y a IEASA (-85,4%). En contraste, las transferencias de capital a las provincias crecieron 40,6% interanual, aunque con una marcada desaceleración de 12 puntos porcentuales respecto de octubre y comparando contra mínimos históricos del año pasado, por lo que continúan en niveles estructuralmente bajos.

En el acumulado del año, la obra pública registra una caída del 44,6% interanual real. Dentro de este total, Vialidad muestra un crecimiento del 40,7% interanual, aunque todavía se mantiene en mínimos históricos. Por el contrario, las transferencias de capital se desplomaron 60,4% interanual, incluso frente a los ya reducidos niveles del año pasado: las destinadas a AYSA cayeron 88,5% y las de IEASA, 80,1%. Las

transferencias a provincias aumentaron 59,6% en el acumulado anual, pero siguen también en niveles históricamente bajos.

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 acelerarse en noviembre y se ubicó en 2,5% mensual, superando nuevamente el piso del 2%. El aumento se explicó principalmente por el incremento en el costo de la mano de obra, que subió 3,6% mensual (2,3 puntos porcentuales más que en octubre) a partir del acuerdo salarial de la UOCRA del 14 de noviembre de 2025.

En contraste, la inflación de los materiales continuó desacelerándose por segundo mes consecutivo, hasta 1,4% mensual (0,7 puntos menos que en octubre), alcanzando su menor variación desde junio. Los gastos generales también registraron una leve aceleración de 0,2 puntos porcentuales, impulsados especialmente por el ítem “Sereno”, aún bajo el convenio anterior.

La inflación del ICC estuvo en línea con la inflación del IPC (+2,5%) y algo mayor a la inflación del índice de precios mayoristas (IPIM) que fue del 1,6%.

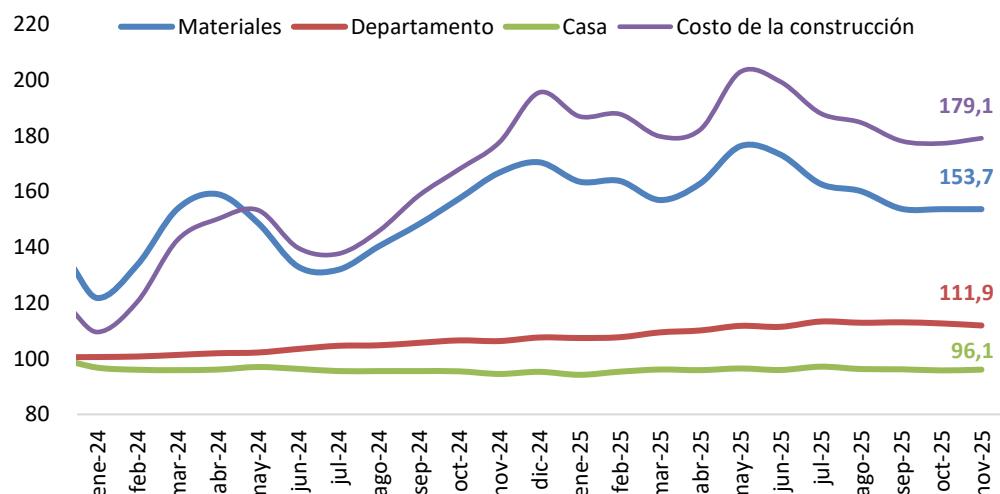
Por la estabilidad cambiaria en noviembre, medido en dólares el costo de la construcción tuvo una suba del 1%, cortando una racha de cinco meses consecutivos a la baja, aunque igual acumula un descenso del 11,7% desde mayo pasado. El costo de construir sigue siendo elevado en perspectiva histórica, similar al de mediados de 2018

Se desaceleró la suba del precio del m² de un departamento en AMBA. En noviembre creció 5,3% interanual en dólares (0,4 puntos porcentuales menos que en octubre).

En las casas, en cambio, se vio una aceleración en el crecimiento, al pasar de 0,3% en octubre al 1,6% en noviembre.

Precios de dólares de la construcción y m² de inmuebles

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

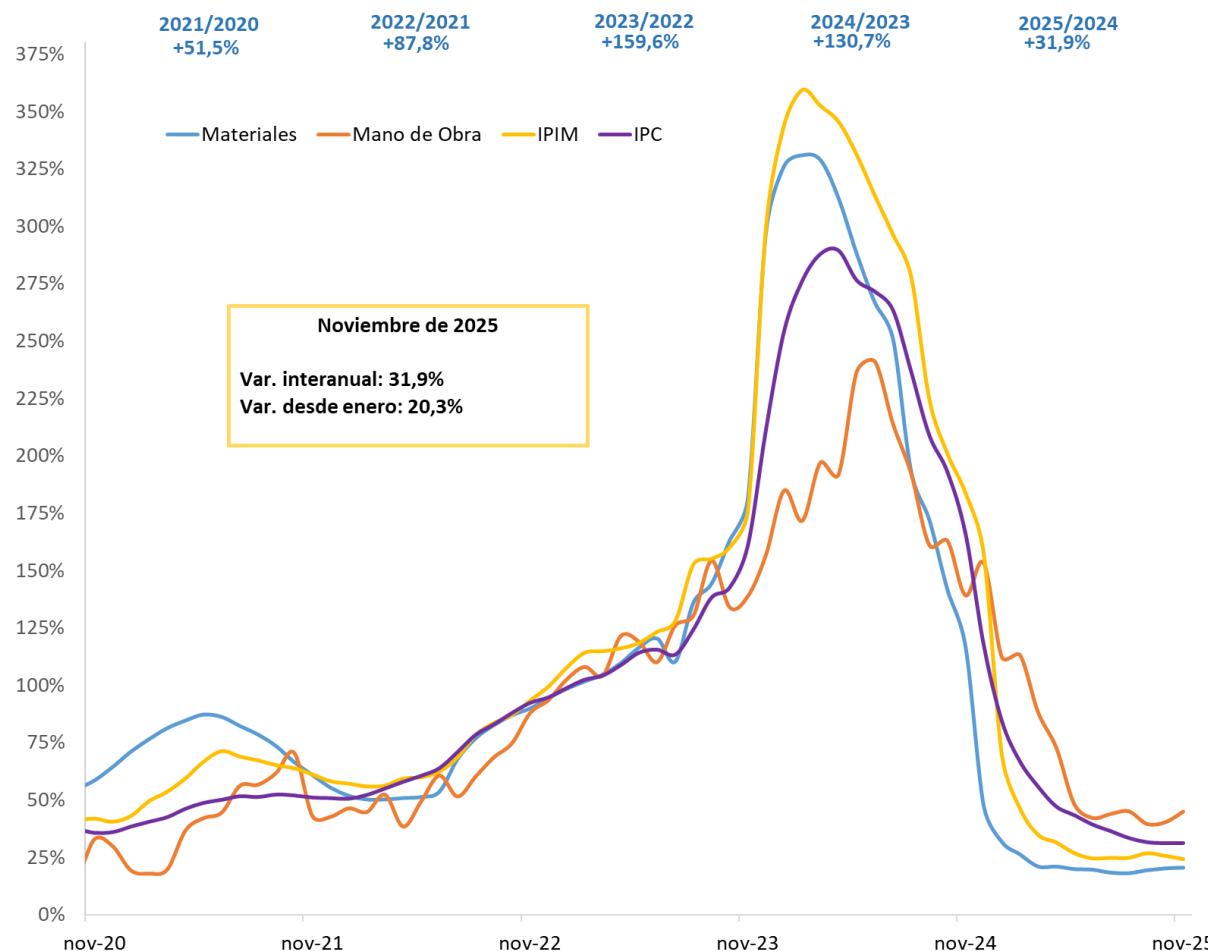


Fuente: CPC en base a datos de INDEC y Universidad de San Andrés

La inflación interanual del ICC alcanzó el 31,9% en noviembre, 2 puntos porcentuales por encima de octubre, volviendo a ubicarse por encima del 30%, lo que no sucedía desde agosto. En materiales, la inflación interanual fue del 20,5% (0,3 puntos porcentuales más que en octubre), mientras que la mano de obra registró un aumento del 44,8%, con una aceleración de 4,7 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

	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	oct-25	nov-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%	6,8%	8,0%	
	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%	-5,5%
	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%	-13,7%	-13,6%	-15,4%
	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%	2,8%	1,8%	0,9%		
	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%	-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%	0,9%		
	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%	-4,6%
	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%	33,6%	
	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%	6,0%		
	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%	35,7%	17,2%	-8,8%
	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%	36,6%	1,8%
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%	-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%	-2,2%	-7,1%
	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%	0,5%	0,4%	0,7%		
	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%	-0,7%		
	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%	-3,7%
	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%	5,3%
	Escrituras CABA desestacionalizado	3,6%	1,0%	5,8%	2,2%	11,6%	-9,8%	6,8%	-0,9%	5,1%	-2,3%	4,1%	5,5%	-1,4%	3,9%	0,1%	-23,9%
	Escrituras PBA desestacionalizado	8,4%	-2,0%	5,1%	10,0%	15,0%	-21,4%	16,2%	2,1%	9,4%	-10,5%	1,2%	8,3%	-1,8%	9,5%	0,3%	-13,3%