

Informe de coyuntura sectorial

Número 117 – diciembre 2025

Índice

<u>Actividad</u>	página 2
<u>Despacho de materiales</u>	página 3
<u>Empleo de la construcción y empresas</u>	página 5
<u>Obra privada</u>	página 9
<u>Obra pública</u>	página 12
<u>Precios</u>	página 12



Resumen ejecutivo

La actividad de la construcción profundizó su deterioro en noviembre. El ISAC cayó 4,1% mensual s.e., marcando la segunda contracción consecutiva y configurando el peor noviembre de toda la serie histórica. Con la actividad en niveles históricamente bajos, el sector parece haber ingresado en una nueva fase contractiva.

En diciembre, el cemento apenas repuntó 0,3% mensual s.e., no logrando revertir la caída acumulada desde mediados de año. El volumen despachado se ubicó entre los más bajos de las últimas dos décadas para diciembre, y aunque el acumulado anual cerró con un crecimiento interanual, el nivel sigue siendo bajo en términos históricos. El resto de los insumos tuvo un desempeño mayormente negativo en noviembre, con caídas generalizadas en materiales vinculados a la obra privada.

El empleo registrado del sector mantuvo una dinámica levemente positiva en octubre, con una suba del 0,3% mensual, acumulando cuatro meses consecutivos de

crecimiento. No obstante, el nivel de empleo continúa sensiblemente por debajo de los registros previos al cambio de gestión y del promedio de la última década. La recuperación se concentró principalmente en las grandes empresas.

En el mercado inmobiliario nuevamente señales mixtas. Tras una fuerte caída de las escrituras en noviembre, diciembre tuvo un rebote en CABA. Pese a la desaceleración reciente, el nivel de operaciones se mantiene elevado en términos históricos y el acumulado anual cerró como el más alto desde 2007.

La obra pública nacional continúa en mínimos históricos. El gasto devengado cerró 2025 con un ajuste real acumulado del 44,3%, que se suma al fuerte recorte de 2024.

En materia de precios, el Índice del Costo de la Construcción desaceleró en diciembre y se ubicó en 1,4% mensual, con una fuerte moderación en la mano de obra.

Actividad

La actividad de la construcción, medida a través del **ISAC-INDEC**, registró en noviembre una fuerte contracción mensual del 4,1% s.e., la segunda consecutiva y la más significativa desde octubre de 2024. Al mismo tiempo, marcó la primera caída interanual desde enero del 2025. Con la actividad estancada en niveles históricamente bajos y oscilando en torno a los mismos registros a lo largo de 2025, el sector parece haber ingresado en una nueva fase contractiva, en un contexto de estancamiento del crédito privado. El nivel de actividad fue el más bajo desde octubre de 2024 y configuró el peor noviembre de toda la serie histórica iniciada en 2012. En ausencia de un repunte sostenido y de magnitud en el financiamiento, no se vislumbra una reactivación del sector en el corto plazo.

Los indicadores adelantados mostraron, no obstante, algunas señales de alivio hacia el cierre del año. En particular, el **Índice Construya** exhibió en diciembre un crecimiento mensual del 3,2% s.e., aunque este rebote se produce luego de dos meses consecutivos de caídas, con una contracción acumulada del 9,2% entre octubre y noviembre, que se amplía al 16,4% si se considera el período iniciado en julio.

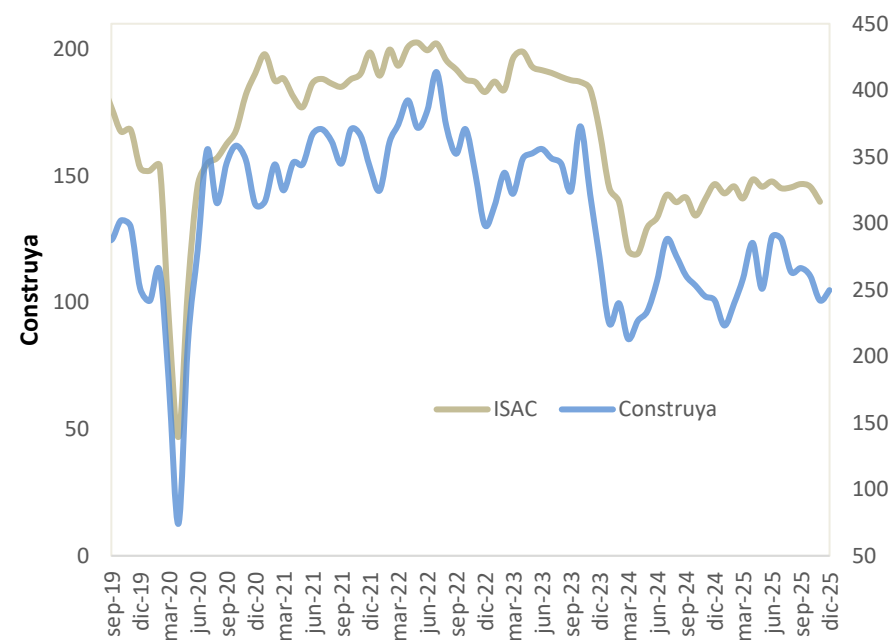
En noviembre, según el **Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)** la pesca presentó una caída aún más pronunciada que la construcción, con un desplome del 16,8% mensual s.e. La industria y el comercio también registraron retrocesos, aunque de menor magnitud: -2,1% y -1,8% mensual, respectivamente. Asimismo, sectores considerados dinámicos dentro del actual esquema económico mostraron señales de desaceleración: la explotación de minas y canteras se contrajo un 0,8%, mientras que la intermediación financiera cayó un 1,8%, acumulando su segunda baja consecutiva.

El sector de mejor desempeño en noviembre fue el agro, con un crecimiento del 4,1%, impulsado por el inicio de la cosecha fina y por el aumento de las exportaciones asociado al adelantamiento de liquidaciones tras la eliminación transitoria de retenciones en septiembre pasado. En la comparación interanual, la construcción

fue uno de los sectores con peor desempeño, solo superada por la pesca (-22,8%) y la industria (-7,4%). En contraste, los mayores crecimientos interanuales se observaron en la explotación de minas y canteras, de la mano del dinamismo de Vaca Muerta, y en la intermediación financiera, impulsada por la expansión del crédito durante la primera mitad del año y el mayor nivel de actividad de las ALYCs.

Evolución de la actividad de la construcción

Sin estacionalidad



Fuente: CPC a partir de INDEC y Construya

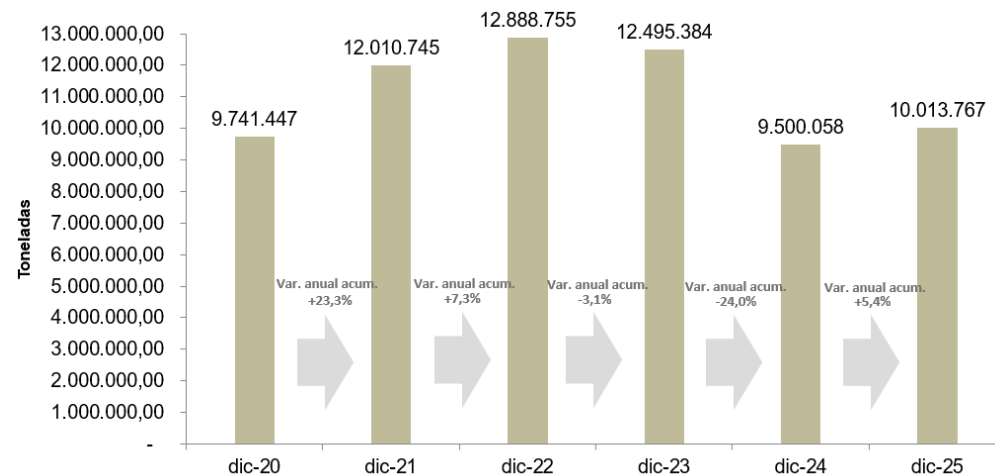
Despacho de materiales

Cemento

Al igual que lo observado en el Índice Construya, en diciembre se registró un repunte en los despachos de cemento, aunque de magnitud muy acotada. El incremento fue del 0,3% mensual s.e., claramente insuficiente para revertir la caída acumulada del 9,4% registrada desde mayo. El volumen total despachado alcanzó las 755.549 toneladas, ubicándose como el tercer registro más bajo del año, un 1,2% por debajo de diciembre de 2024 y constituyendo, además, el tercer peor diciembre de las últimas dos décadas, solo superado por los registros de 2019, 2008 y 2006.

En el acumulado anual, los despachos totalizaron 10 millones de toneladas, lo que implica un crecimiento del 5,4% respecto de 2024. Sin embargo, este desempeño se ubica como el más débil desde 2009, si se excluyen los años 2024 y el período afectado por la pandemia.

Despacho de Cemento Portland acumulado a diciembre 2025



Fuente: CPC a partir de AFCP

En cuanto a la composición de la demanda, se observó una desaceleración en las ventas a granel, cuyo crecimiento interanual pasó del 9,3% en noviembre al 6,6% en diciembre. Al mismo tiempo, la caída en las entregas en bolsa también mostró una moderación, pasando de un descenso del 13,4% interanual en noviembre a una contracción del 7,8% en diciembre.

De todas formas, a lo largo de 2025 la demanda de cemento a granel —asociada principalmente a obras de gran escala y montajes industriales— fue la que exhibió mayor dinamismo. En contraste, las entregas en bolsa, vinculadas a la autoconstrucción y a obras de menor envergadura, permanecieron prácticamente estancadas. Este comportamiento refleja, en gran medida, el estancamiento del salario real observado durante 2025, utilizado como ancla inflacionaria en la antesala electoral, junto con las tensiones cambiarias y el endurecimiento de las condiciones crediticias tras el fuerte aumento de las tasas de interés.

Otros materiales

En noviembre, solo dos de los insumos que componen el ISAC lograron mostrar variaciones positivas. El hormigón elaborado creció un 4,4% mensual s.e., mientras que los artículos sanitarios de cerámica avanzaron un 2,6% mensual s.e. El resto de los materiales registró caídas generalizadas, destacándose los descensos en mosaicos graníticos y calcáreos (-10,8% mensual s.e.), pinturas (-7,5%) y ladrillos (-6,2%).

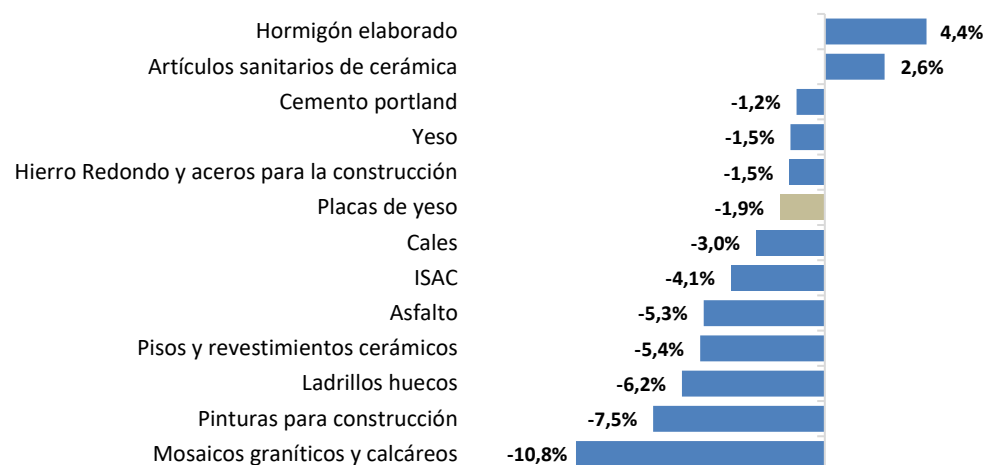
La demanda de **pinturas** retrocedió un 7,5% mensual s.e., luego de una recuperación parcial del 3,3% en octubre, retomando así una dinámica claramente contractiva. En los últimos tres meses con datos disponibles acumula una caída del 10,1%. En términos interanuales, el descenso fue del 7,4%, el más pronunciado desde octubre del año pasado, aunque el nivel de demanda se mantiene apenas un 4,2% por debajo del promedio de la última década para un mes de diciembre. En el acumulado del año, la demanda de pinturas muestra un incremento del 5,2% interanual; sin

embargo, en una perspectiva histórica más amplia, se ubica un 11,6% por debajo del promedio de la última década, excluyendo el período de pandemia.

En el caso del **hierro redondo**, la contracción mensual fue más moderada, del 1,5% s.e., marcando la segunda caída consecutiva. A diferencia de lo observado en pinturas, en la comparación interanual aún se registró un crecimiento del 5,9%, aunque con señales de desaceleración. En el acumulado del año, la demanda de hierro redondo aumentó un 12,4% interanual. No obstante, al contrastar estos niveles con los promedios históricos, el desempeño resulta débil: el volumen despachado fue un 27,8% inferior al promedio de noviembre de la última década y un 27,3% menor respecto del promedio acumulado entre enero y noviembre. Excluyendo 2024, se trató del nivel de demanda de hierro redondo más bajo de los últimos diez años.

Despacho de materiales – Variación mensual desestacionalizada

Noviembre 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

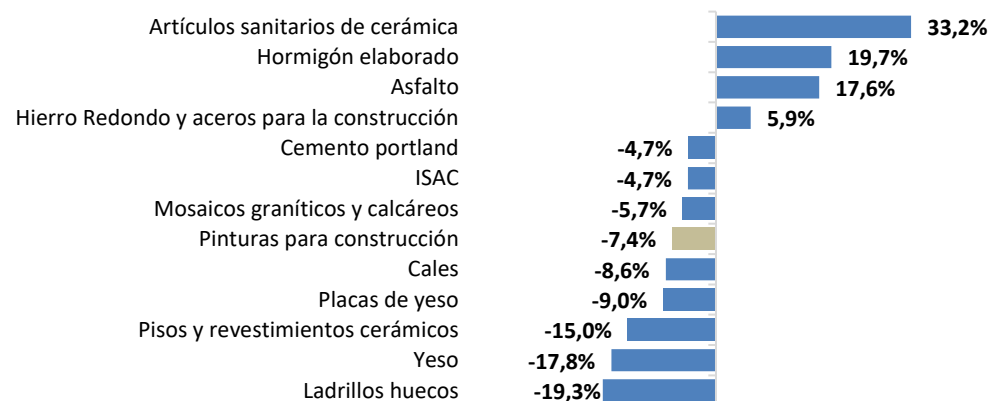
La demanda de **pisos y revestimientos cerámicos** se encuentra entre las más afectadas en los últimos meses. En noviembre registró una contracción del 5,4%

mensual s.e., marcando la tercera caída consecutiva y la sexta en los últimos siete meses con datos disponibles, lo que implica un descenso acumulado del 17,1% desde mayo. A su vez, la caída interanual fue significativa, del 15%, la más elevada desde diciembre de 2024. Si bien en el acumulado del año la demanda aún muestra un crecimiento interanual del 8,9%, el nivel de actividad se ubica un 33,7% por debajo del promedio de la última década para el mismo período.

Los despachos de **asfalto**, uno de los rubros más dinámicos durante 2025, mostraron en noviembre una caída del 5,3% mensual s.e., la segunda en los últimos tres meses, acumulando una contracción del 1,0% desde agosto. Esta moderación en la recuperación explica que las comparaciones interanuales continúen arrojando variaciones positivas: un crecimiento del 17,6% interanual y un acumulado anual 47% superior al del año pasado. Sin embargo, estas tasas parten de un nivel de actividad históricamente bajo. En términos absolutos, los despachos de asfalto se ubicaron un 33,7% por debajo del promedio de noviembre de la última década, con una brecha de magnitud similar al comparar el acumulado del año con su promedio histórico.

Despacho de materiales – Variación interanual

Noviembre 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

Por último, las ventas de **ladrillo hueco** registraron en noviembre una nueva contracción del 6,2% mensual s.e., la segunda consecutiva y la tercera en los últimos cuatro meses, acumulando una caída del 6,4% desde agosto. La variación interanual fue particularmente significativa, con un descenso del 19,3%, el más pronunciado desde diciembre de 2024. La persistencia de esta tendencia contractiva a lo largo de los últimos meses llevó a que el acumulado del año también quede por debajo de los niveles observados en 2024. Como resultado, se amplió la brecha respecto de los promedios históricos. En noviembre, los despachos de ladrillo hueco se ubicaron un 6,2% por debajo del promedio correspondiente al mes en la última década, mientras que en la comparación del acumulado enero-noviembre la diferencia se amplía al 36,8% frente al promedio del mismo período.

Variación en el despacho de los principales materiales para la construcción
Noviembre 2025

	Variación mensual (desest.)	Variación anual (2023)	Variación anual (2024)	Variación anual acumulada	Tendencia
Pinturas para la construcción	-7,5%	-12,0%	-7,4%	5,2%	↓
Hierro redondo	-1,5%	-31,0%	5,9%	12,4%	↓
Pisos y revestimientos cerámicos	-5,4%	-39,4%	-15,0%	8,9%	↓
Ladrillos huecos	-6,2%	-43,9%	-19,3%	-1,3%	↓
Asfalto	-5,3%	43,9%	17,6%	47,0%	↓

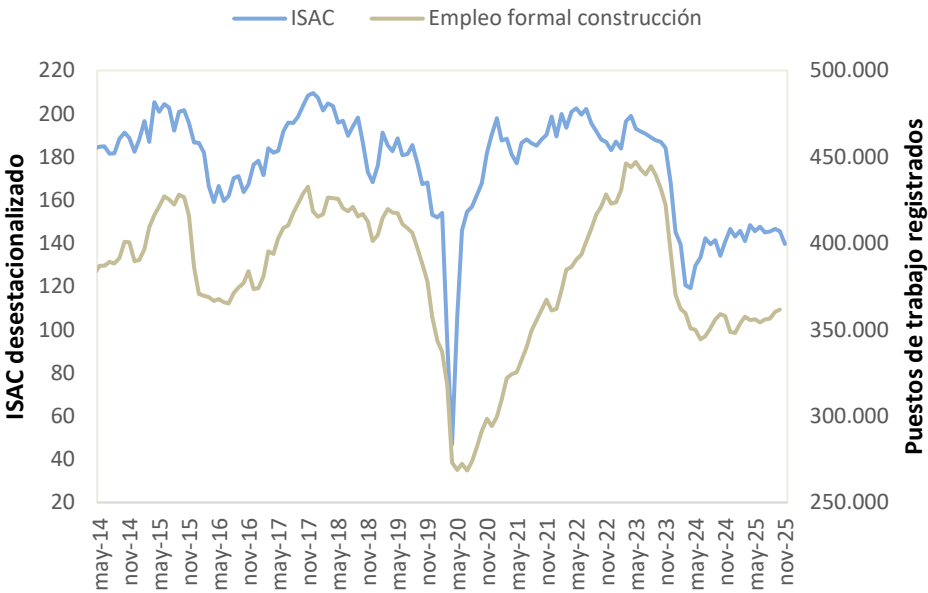
Fuente: CPC con base en INDEC

Empleo y empresas

En el décimo mes del año, el empleo registrado en el sector de la construcción volvió a mostrar una expansión, aunque moderada, con un aumento del 0,3% mensual, lo que marcó la cuarta suba consecutiva. Este desempeño se dio a contramano de la evolución de la actividad del sector, que en el mismo mes se contrajo un 0,7% mensual. En total, se registraron 361.591 trabajadores, 1.219 más que en septiembre y 12.860 adicionales respecto de comienzos de año. En la comparación interanual, frente a octubre de 2024, el empleo creció un 0,7%, equivalente a la incorporación

de 2.460 puestos de trabajo. Si bien en octubre el nivel de empleo alcanzó su valor más alto desde febrero de 2024, aún se observa una pérdida de 60.648 puestos respecto de noviembre de 2023, previo al cambio de gestión. En términos históricos, el empleo del sector se mantiene un 9,6% por debajo del promedio de la última década y, excluyendo 2024, es necesario remontarse a enero de 2022 para encontrar niveles similares.

Evolución histórica del empeplo



Fuente: CPC con base en INDEC

Comportamiento del empleo por tamaño de empresa.

Nuevamente, la mayor creación relativa de empleo se concentró en las grandes empresas. En contraste, las microempresas registraron una nueva caída, lo que refuerza la evidencia de un proceso de concentración industrial.

En las **empresas de más de 200 empleados**, el empleo registrado creció un 0,9% mensual, lo que equivale a la creación de 744 puestos de trabajo. Si bien se trata de una expansión moderada, fue el mayor aumento en términos porcentuales entre los tres segmentos (grandes empresas, PyMEs y microempresas) y marcó el cuarto mes consecutivo de crecimiento. En la comparación interanual, respecto de octubre del año anterior, el empleo en este segmento aumentó un 1,9%, lo que implica la recuperación de 1.635 puestos. En el acumulado del año, las grandes empresas generaron 7.741 empleos, un crecimiento del 9,9%, por encima de los 6.457 puestos creados por las PyMEs (+3%) y en fuerte contraste con la pérdida de 1.339 empleos registrada en las microempresas (-2,4%).

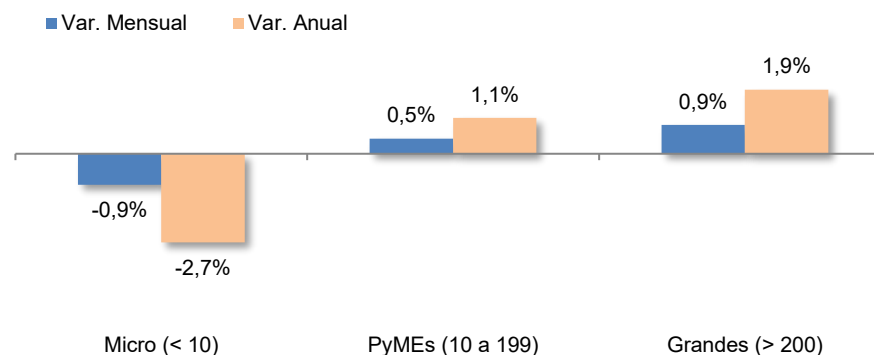
No obstante estas recuperaciones recientes —y pese a que el nivel de empleo volvió a ubicarse en valores similares a los de febrero de 2024—, el empleo en las grandes empresas continúa un 26,6% por debajo de los niveles de noviembre de 2023, la mayor brecha relativa entre los tres segmentos. En términos absolutos, esto implica 31.271 puestos de trabajo menos respecto de ese período.

En el segmento de **PyMEs**, la creación de empleo fue del 0,5% mensual, la cuarta expansión consecutiva, equivalente a la incorporación de 1.002 trabajadores. En la comparación interanual, el empleo creció un 1,1%, lo que representa 2.354 puestos adicionales. Aun así, el segmento acumula una pérdida de 25.202 empleos desde noviembre de 2023, lo que equivale a una contracción del 10,3%.

En sentido opuesto a los dos segmentos anteriores, las **microempresas** volvieron a registrar una caída del empleo, esta vez del 0,9% mensual, la más significativa desde mayo en términos porcentuales. Se trató de la tercera contracción en los últimos cuatro meses. En la comparación interanual, el empleo en microempresas se redujo un 2,7%, lo que implica una pérdida de 1.530 puestos de trabajo; mientras que desde noviembre 2023 este segmento sufrió una pérdida de 4.176 mpleos registrados (-7%).

Variación en el empleo por tamaño de empresa

Octubre 2025



Fuente: CPC con base en IERIC

Comportamiento del empleo por región

A nivel regional, el empleo de la construcción aumentó en todas las regiones a excepción del NEA y el AMBA, donde cayó un 3,4% mensual y un 0,5%, respectivamente. El mayor crecimiento se observó en la región Centro Pampeana.

En el **NEA**, el empleo se contrajo un 3,4% mensual, marcando el tercer mes consecutivo de caída. Como resultado, la cantidad de trabajadores del sector volvió a perforar el umbral de 17.000, ubicándose en 16.669 ocupados. En la comparación interanual, respecto de octubre de 2024, el empleo también registró una baja del 3,5%. Los niveles observados en octubre fueron los más bajos desde enero del año pasado y, excluyendo los peores meses de 2024, es necesario remontarse a mediados de 2020 para encontrar registros similares. En relación con noviembre de 2023, previo al cambio de gestión, el sector perdió 7.426 puestos de trabajo, lo que equivale a una caída del 30,8%. En perspectiva histórica, el nivel de empleo en la región se mantiene un 37,7% por debajo del promedio de la última década, excluyendo el período de pandemia.

Al interior de la región, el empleo se redujo en todas las provincias con excepción de Chaco, donde se observó un crecimiento del 0,3% mensual. En el resto de las jurisdicciones, las caídas fueron significativas: Corrientes registró un descenso del 6,8% mensual —acumulando tres meses consecutivos de fuertes retrocesos y una contracción del 17,1% entre agosto y octubre—, Formosa presentó una baja del 5,9% y Misiones del 1,4%. En la comparación interanual, todas las provincias exhiben incrementos, a excepción de Misiones, donde el empleo se contrajo un 22,2%. Formosa se destacó como la provincia con mayor crecimiento interanual, con un aumento del 25,4%.

En el **NOA**, en contraste, el empleo creció un 1,2% mensual, acumulando el cuarto mes consecutivo de expansión. Este desempeño permitió que los puestos de trabajo en la región alcanzaran los niveles más altos de 2025 y regresaran a valores similares a los de marzo de 2024. En la comparación interanual, respecto de octubre de 2024, el empleo aumentó un 2,2%, marcando el segundo mes consecutivo de crecimiento interanual. En lo que va de 2025 hasta octubre, el empleo en la construcción en la región acumula una suba del 4%. Asimismo, impulsado por las mejoras recientes, el nivel de empleo ya se ubica un 1,1% por encima del promedio histórico de la última década para la región, aunque aún se mantiene 8.360 puestos por debajo de los niveles de noviembre de 2023.

La expansión de octubre estuvo explicada principalmente por Jujuy, donde el empleo creció un 5,9% mensual y acumula un aumento del 13,1% en los últimos cuatro meses con datos (julio–octubre). También se registraron incrementos en Santiago del Estero (+2,0%, sexta suba consecutiva y un crecimiento acumulado del 29,8% desde mayo) y en Salta (+1,7%, segunda suba consecutiva). En contraste, el empleo se redujo en Catamarca (-2,6%, segunda caída consecutiva) y en Tucumán (-0,2%). En la comparación interanual, los resultados fueron heterogéneos: se observaron aumentos en Catamarca, Jujuy y Tucumán, con variaciones que oscilaron entre el 11,6% y el 27,8%, mientras que se registraron caídas en La Rioja, Salta y Catamarca, todas de dos dígitos, destacándose el descenso del 26,1% en La Rioja.

El **AMBA** fue la otra región en la que el empleo se contrajo. En octubre, registró una caída del 0,5% mensual, lo que marcó la cuarta baja en los últimos cinco meses. No

obstante, pese a estas contracciones recientes, el empleo en la región aún acumula en el año una expansión del 2,7%, equivalente a la creación de 3.530 puestos de trabajo. En la comparación interanual, respecto de octubre de 2024, el empleo se redujo un 0,8%, lo que implica una pérdida de 1.032 puestos. En términos históricos, los niveles actuales de empleo en el AMBA se ubican un 12,7% por debajo del promedio observado en la última década.

La contracción de octubre estuvo explicada principalmente por el desempeño del Gran Buenos Aires (GBA), donde el empleo cayó un 1,2% mensual, la segunda baja en los últimos tres meses. En contraste, en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) el empleo mostró una leve suba del 0,1% y acumula tres meses consecutivos de crecimiento. En la comparación interanual, el empleo se contrajo un 1,6% en CABA, mientras que en el GBA se mantuvo prácticamente estable, con un incremento marginal del 0,1%.

En la región **Centro Pampeana**, que viene siendo la más dinámica en los últimos meses, se registró la mayor expansión mensual del empleo en términos porcentuales entre todas las regiones. En octubre, el empleo creció un 1,5%, equivalente a la creación de 1.589 puestos de trabajo, acumulando seis meses consecutivos de subas. Este desempeño permitió que el nivel de empleo alcanzara su valor más alto desde enero de 2024. En el acumulado del año hasta octubre, la región recuperó 5.806 empleos (+5,6%) y, en la comparación interanual, respecto de octubre de 2024, el empleo aumentó un 2,9% (+3.051 puestos). A pesar de esta recuperación, el nivel de empleo en la región aún se mantiene un 11,5% por debajo de los registros de noviembre de 2023, lo que implica una pérdida de 14.048 puestos de trabajo. En términos históricos, el empleo se ubica un 6,4% por debajo del promedio de la última década, una de las brechas más reducidas entre todas las regiones.

Con la excepción de La Pampa, donde el empleo cayó un 2,8% mensual por tercer mes consecutivo, en el resto de las provincias de la región se observaron incrementos en las nóminas del sector. En Córdoba, el empleo creció un 2,6% y acumula nueve meses consecutivos de expansión (+10,9% acumulado desde febrero). En Santa Fe, el aumento fue del 2,2% (quinto mes consecutivo al alza y +7,8% acumulado desde junio), en Entre Ríos del 1,3% y en el interior de la provincia

de Buenos Aires del 0,3% (cuarto incremento consecutivo). En la comparación interanual, todas las provincias de la región registraron aumentos del empleo, con subas que oscilaron entre el 3,8% en Entre Ríos y el 5,3% en Santa Fe, a excepción del interior de la provincia de Buenos Aires, donde se observó una caída del 1,7%.

Empleo registrado a nivel nacional

Provincia / Región		Último dato: octubre 2026	Variación mensual	Variación interanual
NEA	Misiones	4.865	-1,4%	-22,2%
	Corrientes	4.517	-6,8%	2,1%
	Chaco	4.188	0,3%	1,7%
	Formosa	3.100	-5,9%	25,4%
	Total NEA	16.669	-3,4%	-3,5%
NOA	Tucumán	8.969	-0,2%	11,6%
	Salta	9.841	1,7%	-14,3%
	Jujuy	5.109	5,9%	13,7%
	Santiago del Estero	7.241	2,0%	27,8%
	Catamarca	4.141	-2,6%	-10,0%
	La Rioja	730	-3,7%	-26,1%
	Total NOA	36.030	1,2%	2,2%
AMBA	CABA	68.390	0,1%	-1,6%
	GBA	64.858	-1,2%	0,1%
	Total AMBA	133.247	-0,5%	-0,8%
Centro / Pampeana	Resto Buenos Aires	36.340	0,3%	-1,7%
	Santa Fe	36.793	2,2%	5,3%
	Córdoba	27.432	2,6%	5,7%
	Entre Ríos	4.978	1,3%	3,8%
	La Pampa	2.894	-2,8%	4,9%
	Total Pampeana	108.437	1,5%	2,9%
Cuyo	Mendoza	13.427	-0,5%	9,9%
	San Juan	8.259	3,9%	20,5%
	San Luis	2.472	0,1%	11,5%
	Total Cuyo	24.158	1,0%	13,5%
Patagonia	Neuquén	20.636	-0,8%	-6,3%
	Río Negro	7.522	5,4%	22,0%
	Chubut	6.318	1,3%	-4,9%
	Santa Cruz	1.681	-3,7%	-41,9%
	Tierra del Fuego	1.295	2,0%	0,4%
	Total Patagonia	37.452	0,7%	-4,0%
Total país		355.994	0,4%	1,0%

Fuente: CPC en base a IERIC

En **Cuyo** —la región más dinámica durante 2025— el empleo volvió a crecer, con un aumento del 1,0% mensual en octubre, lo que marcó el cuarto mes consecutivo de

expansión. Considerando el año completo, de los diez meses con datos disponibles el empleo solo se contrajo en uno (junio). En el acumulado de 2025, el empleo registrado en la construcción en la región crece un 10,6%, lo que equivale a la incorporación de 2.307 puestos de trabajo, permitiendo que el nivel de empleo retorne a valores similares a los de diciembre de 2023. No obstante, aún se mantiene un 8,2% por debajo de los niveles de noviembre de ese año, lo que implica 2.166 empleos menos. Pese al dinamismo observado en los últimos meses, los niveles actuales de empleo no se ubican entre los más elevados en perspectiva histórica: se encuentran un 13,2% por debajo del promedio de la última década.

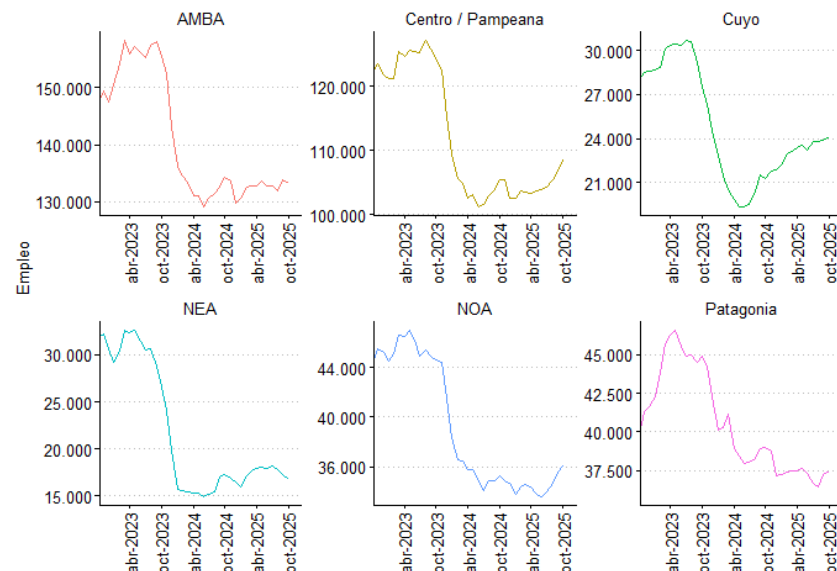
A nivel provincial, la expansión estuvo liderada por San Juan, donde el empleo creció un 3,9% mensual, acumulando el quinto aumento consecutivo y una suba del 14,8% desde junio. En San Luis se registró un leve incremento del 0,1%, mientras que en Mendoza el empleo cayó un 0,5%, marcando la segunda baja consecutiva. En la comparación interanual, respecto de octubre de 2024, el empleo mostró un crecimiento significativo en las tres provincias: +20,5% en San Juan, +11,5% en San Luis y +9,9% en Mendoza..

Finalmente, en la **Patagonia** el empleo volvió a crecer por segundo mes consecutivo, luego de tres meses de caídas. En octubre, el aumento fue del 0,7% mensual, lo que permitió recuperar niveles de puestos de trabajo cercanos a los observados en mayo. En la comparación interanual, respecto de octubre del año anterior, el empleo se contrajo un 4%. Aun así, los niveles de empleo se mantienen en torno al promedio de la última década, explicado por el elevado punto de partida registrado en 2023, tras las fuertes expansiones observadas entre 2022 y comienzos de 2023. No obstante, en comparación con noviembre de 2023, se registra una pérdida de 6.820 puestos de trabajo, equivalente a una caída del 15,4%.

A nivel provincial, la mayor contracción volvió a observarse en Santa Cruz, donde el empleo cayó un 3,7% mensual y acumula una reducción del 40,1%

en lo que va de 2025 hasta octubre. La provincia atraviesa una situación particularmente compleja, asociada al retiro de YPF de la explotación de yacimientos convencionales. La otra provincia patagónica con caída del empleo fue Neuquén, paradójicamente una de las jurisdicciones más dinámicas a nivel nacional por la expansión de Vaca Muerta: allí el empleo se redujo un 0,8%, marcando la cuarta caída en los últimos cinco meses. En contraste, en el resto de las provincias patagónicas se observaron incrementos significativos del empleo: +1,3% en Chubut, +2,0% en Tierra del Fuego y +5,4% en Río Negro. En la comparación interanual, se destacan las fuertes caídas en Santa Cruz (-41,9%) y en Neuquén (-6,3%). También se registró una baja en Chubut (-4,9%), mientras que el empleo se mantuvo prácticamente estable en Tierra del Fuego (+0,4%) y mostró una fuerte suba en Río Negro (+22,0%).

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 octubre se contabilizaron 19.968 compañías de la construcción, 25 menos que en septiembre, tercera caída en los últimos 4 meses con datos. En el año el sector de la construcción lleva una caída de 393 empresas en el sistema

Desde noviembre de 2023 se dieron de baja 1.797 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 (-5.042), comercio (-4.184), servicios inmobiliarios (-3.057), servicios profesionales (-2.275), la industria (-2.238) y el agro (-1.869)

Obra privada

Con la puesta en marcha del nuevo esquema cambiario en enero —con bandas que ajustan a la tasa de inflación de dos meses atrás—, el tipo de cambio mayorista se mantuvo prácticamente estable en lo que va del mes, con una suba de apenas 0,2% hasta el 23 de enero. Esta dinámica se suma a la estabilidad observada en noviembre (-0,4%) y diciembre (+1,2%, muy por debajo de la inflación del 2,8%).

El comportamiento del tipo de cambio resulta llamativo para esta época del año, ya que va a contramano de lo que estacionalmente cabría esperar: una mayor demanda de divisas asociada a los viajes al exterior por turismo, junto con una menor demanda de pesos. Cabe recordar, además, que se trata del primer verano desde 2017/2018 en el que las personas humanas cuentan con pleno acceso al dólar oficial.

A este contexto se sumaban, además, otros factores que, en principio, deberían haber presionado sobre el mercado cambiario. Por un lado, una menor liquidación del agro como consecuencia del adelantamiento de ventas ocurrido en septiembre, tras la eliminación transitoria de retenciones, aun en un marco de cosecha récord de trigo. Por otro, la compra de reservas internacionales por parte del Banco Central, en el marco de su nuevo programa: en 15 jornadas consecutivas adquirió un total de U\$S 978 millones, lo que implicó una demanda adicional de dólares en un mercado

cambiario que lucía particularmente ajustado, dada la elevada demanda por atesoramiento y turismo.

Sin embargo, el sostenimiento del tipo de cambio puede explicarse por una combinación de factores:

- Liquidación de deuda corporativa en dólares. Las empresas que accedieron al financiamiento externo en los últimos meses —aprovechando la fuerte baja del riesgo país tras la victoria electoral del gobierno— comenzaron a liquidar parte de esos fondos en el mercado de cambios. Según estimaciones del Banco Central, desde octubre se emitieron U\$S 6.400 millones en deuda, de los cuales ya se liquidaron U\$S 2.800 millones, quedando aún unos U\$S 3.600 millones pendientes que se irían ingresando en los próximos meses.
- Reactivación del crédito en dólares. El fuerte aumento de los depósitos en dólares en el sistema financiero, impulsado por las compras de divisas de las familias, amplió la capacidad prestable de los bancos. Esto permitió una reactivación de los créditos en dólares, que se habían frenado durante la inestabilidad cambiaria previa a las elecciones. En lo que va de enero se otorgaron préstamos por U\$S 1.079 millones, que también se liquidan en el mercado de cambios y constituyen una fuente adicional de oferta de divisas.
- Elevadas tasas de interés y mayor atractivo del carry trade. En el marco del proceso de absorción de pesos que impulsa el gobierno —con el objetivo de evitar que la compra de reservas se traduzca en presiones cambiarias e inflacionarias—, se mantuvieron tasas de interés elevadas. En las últimas semanas, el Tesoro y el Banco Central intervinieron tanto en el mercado de futuros como mediante la venta de títulos dólar linked a precios bajos, absorbiendo los pesos inyectados por la compra de reservas y otorgando cobertura cambiaria barata. Además, ante la escasez de pesos en manos del Tesoro, la última licitación de títulos convalidó tasas altas. Este conjunto de factores volvió a fortalecer el atractivo del carry trade, con rendimientos en

pesos elevados y cobertura cambiaria relativamente barata, reduciendo la demanda de dólares.

- Debilidad de la actividad industrial. La industria atraviesa un momento particularmente complejo, con caídas de actividad en cinco de los últimos seis meses. Dado que se trata de uno de los principales motores de la demanda de importaciones, esta debilidad contribuyó a reducir la presión cambiaria por el lado importador. En los últimos tres meses se registran caídas acumuladas sin estacionalidad del 10,2% en bienes intermedios, del 16,8% en bienes de capital y del 9,3% en piezas y accesorios para bienes de capital.

No se esperan grandes sobresaltos en el tipo de cambio en los próximos meses, especialmente considerando la cercanía del ingreso de dólares de la cosecha gruesa hacia finales de marzo. En un contexto de aceleración inflacionaria en los últimos meses, resulta razonable esperar que el Gobierno continúe con el esquema cambiario actual e intente sostener el tipo de cambio para evitar agregar presiones adicionales sobre los precios. En este marco, la combinación de inflación en alza y un tipo de cambio relativamente estable implicó una pérdida de competitividad en las últimas semanas, llevando el indicador a niveles que no se observaban desde octubre pasado.

En cuanto al **crédito al sector privado**, en diciembre se observó una recuperación del 1,1% mensual real sin estacionalidad, tras la estabilización posterior a las elecciones y una moderación de las tasas de interés, dinámica que comenzó a revertirse en enero con la implementación del nuevo esquema cambiario, como señalamos previamente. No obstante, esta suba resultó insuficiente para compensar la caída acumulada del 2,3% desde septiembre, cuando se inició un período de inestabilidad financiera y fuerte incremento de las tasas de interés con el objetivo de contener la suba del dólar en la previa electoral.

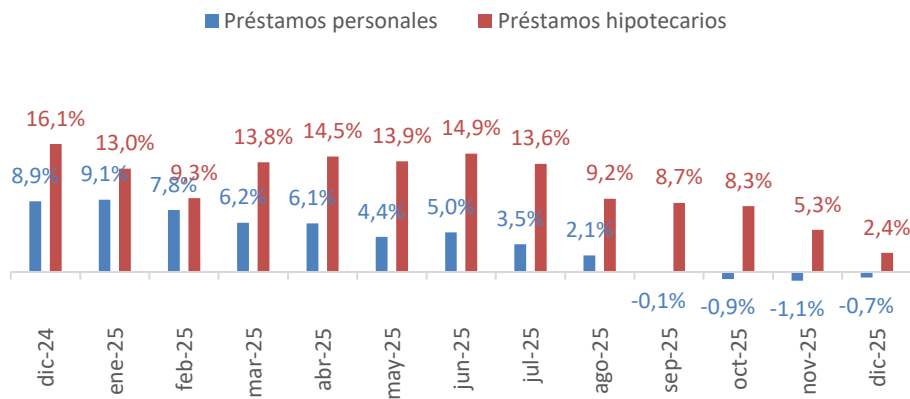
Al interior de las distintas líneas de crédito, el desempeño fue heterogéneo. Se destacó el crecimiento de las líneas comerciales, con aumentos en adelantos (+2,2%)

y documentos (+2,4%). En contraste, los créditos más vinculados a individuos y al consumo continuaron en terreno negativo: tarjetas (-0,6%), registrando la tercera caída en los últimos cuatro meses y acumulando un descenso del 8,5%; prendarios (-2,4%), con la segunda caída consecutiva; y personales (-0,7%), que encadenaron la cuarta baja mensual.

Los créditos hipotecarios, por su parte, continuaron expandiéndose por decimotercero mes consecutivo, con un aumento del 2,4% mensual, aunque muestran una desaceleración progresiva. Este comportamiento responde, en parte, al mayor rezago que presenta esta línea respecto del resto y a que una proporción significativa de los préstamos se otorga a tasas ajustadas por inflación, lo que atenúa la contracción del stock. Aun así, cabe señalar que en noviembre se registró la menor cantidad de hipotecas otorgadas desde febrero, lo que anticipa una posible moderación adicional en los próximos meses.

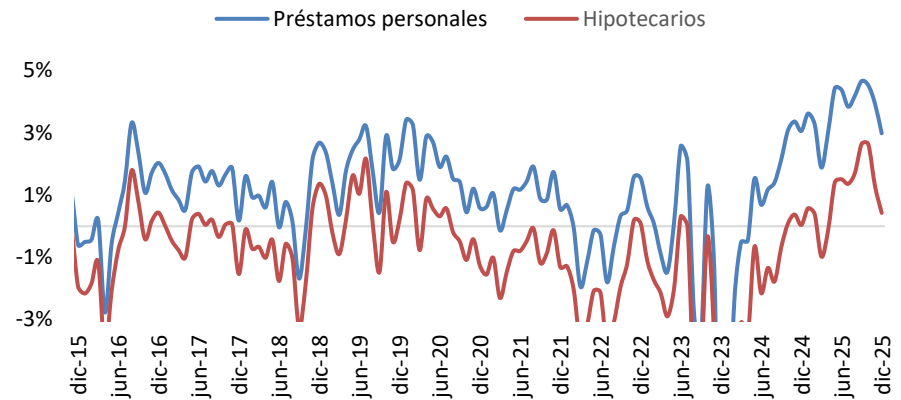
Variación mensual del crédito al sector privado

En términos reales y sin estacionalidad



Fuente: CPC con base en BCRA

Tasas mensuales en términos reales



Fuente: CPC con base en BCRA e INDEC

En paralelo, el **salario registrado del sector privado** volvió a caer en su último dato disponible (noviembre), marcando la tercera baja mensual consecutiva, en un contexto de aceleración inflacionaria. La contracción fue del 0,3% mensual en términos reales, acumulando un descenso del 1,3% desde septiembre, lo que implicó un retorno a niveles de septiembre de 2024. Esta dinámica, combinada con la caída del crédito a las familias, limita la recuperación de la demanda de materiales para la construcción.

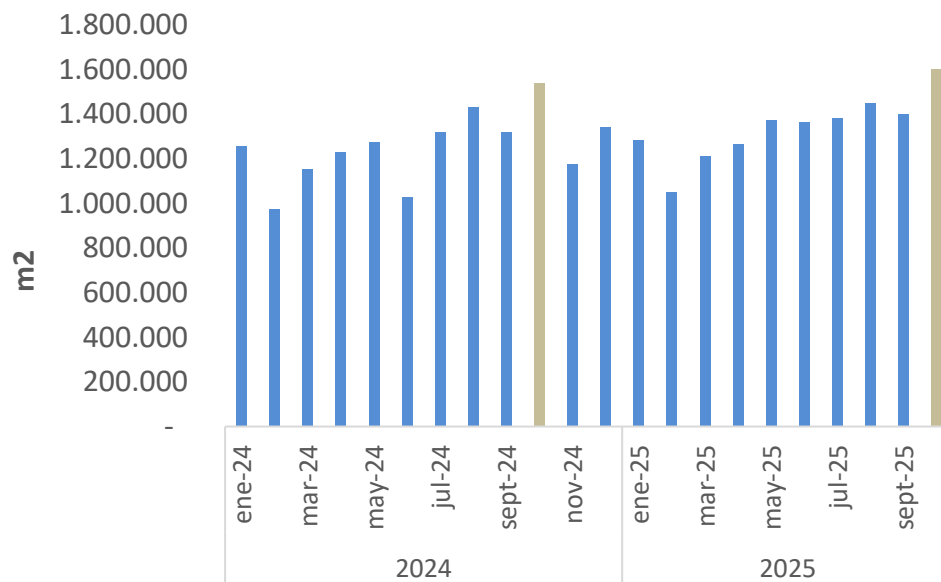
En el **mercado inmobiliario**, estos factores comenzaron a reflejarse en noviembre, cuando —como señalamos en nuestro informe anterior— se observó una desaceleración significativa en la inscripción de **escrituras en el AMBA** (-18,9% mensual s.e. en **CABA**, segunda caída consecutiva, y -13,3% en la provincia de Buenos Aires), aunque los niveles aún se mantenían elevados en términos históricos. No obstante, en diciembre, y con información disponible únicamente para CABA, se registró una recuperación del 17,6% mensual s.e., un repunte relevante, aunque todavía insuficiente para volver a los niveles de septiembre. En la comparación interanual, las escrituras en CABA mostraron una leve caída del 0,3% respecto de diciembre de 2024, lo que sugiere la consolidación de un nuevo equilibrio en torno

a estos niveles, que, pese al ajuste reciente, siguen siendo elevados: fue, de hecho, el mejor diciembre desde 2017.

En el acumulado de 2025, la inscripción de escrituras en CABA se ubicó 26,8% por encima de 2024, alcanzando el registro más alto desde 2007.

Por su parte, la **superficie permitida** para construir en 176 municipios representativos registró en octubre una suba del 12,1% mensual sin estacionalidad, recuperándose tras tres caídas en cuatro meses y alcanzando el nivel más alto de 2025 después de enero. En la comparación interanual, el indicador creció 4,1%, acumulando hasta octubre un avance del 6,9%. Veremos como viene en noviembre, con el fuerte freno que tuvo la actividad de la construcción en ese mes.

Superficie autorizada en m2 en 176 municipios representativos



Fuente: CPC con base en INDEC

Obra pública

El gasto devengado en obra pública cerró 2025 con un ajuste acumulado del 44,3% en términos reales, profundizando la contracción registrada en 2024, cuando ya se había recortado un 75,3%. La caída estuvo explicada principalmente por los fuertes recortes en las transferencias de capital, con bajas del 87,5% en AYSA y del 81,2% en IEASA.

Estas reducciones fueron parcialmente compensadas por aumentos del 148,5% en las transferencias de capital a SOFSE y del 55,4% a las provincias; sin embargo, aun considerando estos incrementos, los niveles de ejecución se mantienen en mínimos históricos. En este contexto, el gasto en obra pública de diciembre fue el más bajo, al menos, desde 2015, año en que comienza la serie disponible.

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

A diferencia del IPC, el **índice del Costo de la Construcción (ICC)**, volvió a desacelerarse en diciembre. Fue del 1,4% mensual, 1,1 puntos porcentuales menos que la inflación del ICC de noviembre y la más baja desde el 1% alcanzado en junio pasado.

Se desaceleraron los componentes de mano de obra y gastos generales: mano de obra pasó del 3,6% al 1,3% y gastos generales del 1,8% al 1,3%. En cambio, el componente de materiales tuvo una leve aceleración al pasar del 1,4% al 1,6%

Dado que el tipo de cambio minorista tuvo una suba del 2,8% en diciembre, el costo de construir se comprimió un 1,4%, insuficiente para compensar la suba del 5,1% que se había observado en noviembre. Con esto, el costo en dólares volvió a los niveles de abril pasado, los cuales no dejan de ser elevados en perspectiva histórica

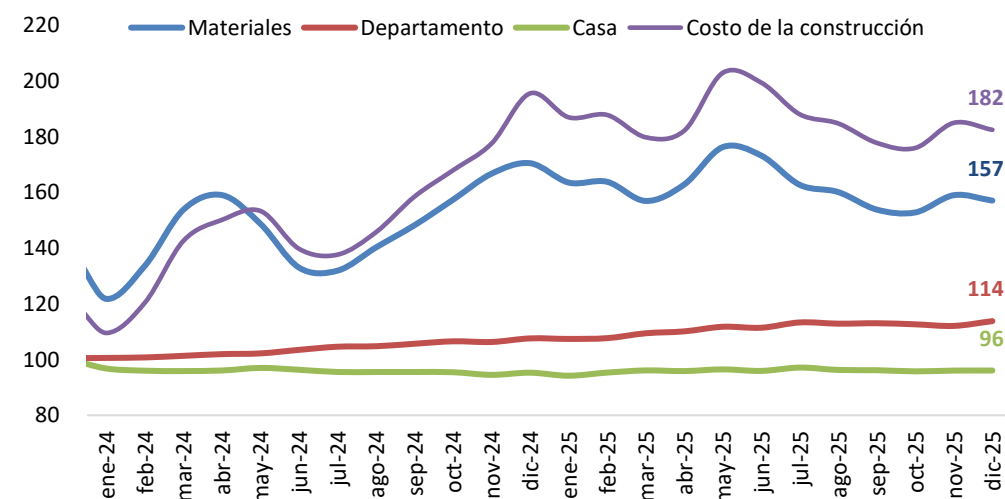
y son los más altos desde el primer semestre de 2018, lo que, junto con la caída del salario y del crédito, continúa limitando una recuperación más firme de la actividad.

En diciembre, la inflación del índice de Precios al Consumidor (IPC), fue del 2,8%, es decir, 1,4 puntos porcentuales más alta que la del ICC. Por su parte, la inflación del Índice de Precios al por Mayor (IPIM) fue del 2,4%, 1 punto porcentual más alta que la del ICC.

Se aceleró la suba del precio del m2 de un departamento en AMBA. En diciembre creció 5,8% interanual en dólares (0,4 puntos porcentuales más que en noviembre). En las casas, en cambio, se vio una desaceleración en el crecimiento, al pasar de 1,6% en noviembre al 0,8% en diciembre.

Precios de dólares de la construcción y m2 de inmuebles

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



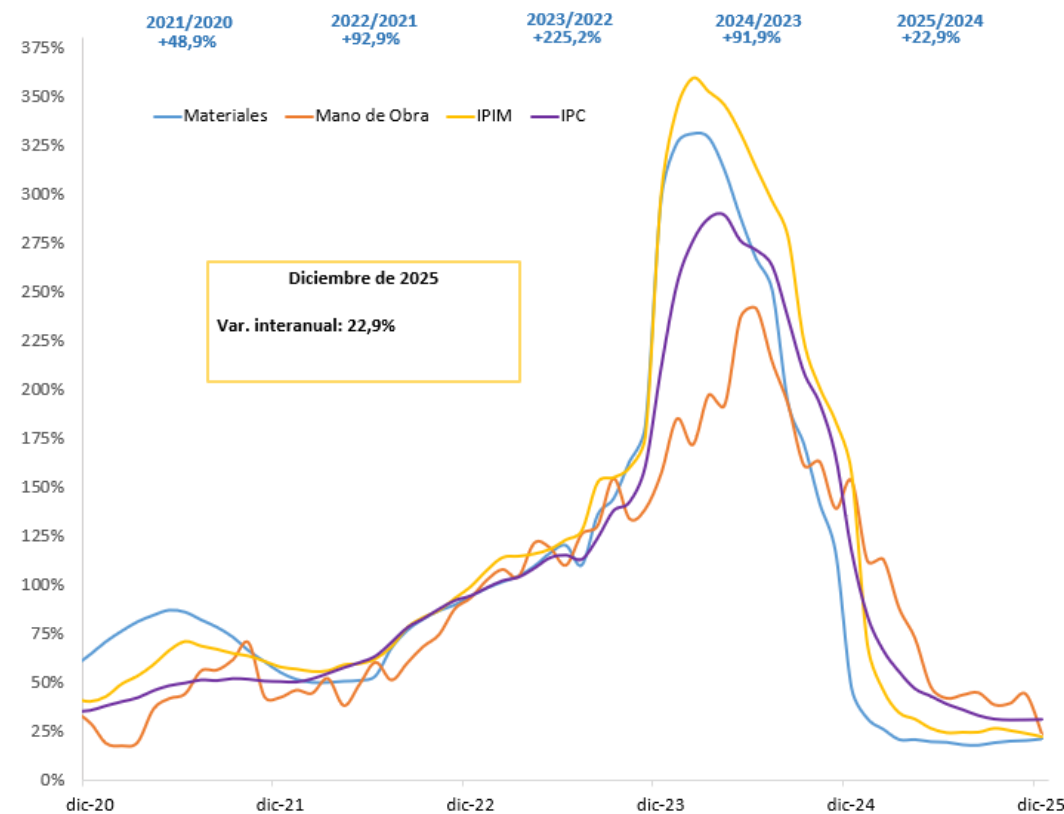
Fuente: CPC en base a datos de INDEC y Universidad de San Andrés

La inflación interanual del ICC fue del 22,9%, 8,7 puntos porcentuales menos que en noviembre, la más baja desde julio de 2015. La de materiales, por el contrario, se

aceleró en 0,8 puntos porcentuales hasta los 21,3%; y la de la mano de obra se desaceleró fuerte, desde el 44,2% hasta el 23,8%, la más bajas desde marzo de 2021.

Inflación interanual

Materiales, Mano de obra, IPIM (Precios Mayoristas) e IPC (Precios del Consumidor)



Fuente: CPC con base en INDEC

Semáforo de Actividad de la Construcción

		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	dic-25
Variación interanual	Indicador																	
	ISAC	-26,5%	-25,2%	-24,8%	-24,0%	-10,2%	-1,4%	3,7%	15,8%	25,9%	9,4%	14,1%	1,5%	0,4%	7,0%	8,0%	-4,7%	
	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%	3,2%
	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%	-10,8%
	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%	1,6%	1,2%	0,7%		
	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%	-2,1%		
	Salario promedio real construcción	-8,3%	-1,9%	-0,5%	2,9%	14,9%	12,2%	24,9%	12,1%	18,2%	-2,2%	2,0%	2,6%	1,5%	2,9%	1,4%		
	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%	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%	17,6%	
	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%	4,1%		
	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%	-0,3%
	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%	44,3%	36,6%	1,8%	
Variación mensual	ISAC desestacionalizado	-2,0%	1,3%	-5,1%	4,8%	4,2%	-2,5%	1,9%	-3,3%	5,3%	-1,9%	1,4%	-1,8%	0,2%	0,9%	-0,7%	-4,1%	
	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%	3,2%
	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%	0,5%	0,1%	1,1%	0,3%		
	Salario promedio real construcción desestacionalizado	0,6%	1,4%	2,9%	3,1%	0,4%	-1,7%	3,4%	-2,7%	-2,2%	-2,8%	2,5%	-1,9%	1,0%	0,0%	2,8%		
	Despachos de cemento desestacionalizado	-8,2%	6,9%	-7,6%	3,4%	4,9%	6,0%	-1,9%	-5,6%	7,8%	-4,8%	0,7%	-3,3%	-1,5%	-1,2%	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	9,9%	-3,1%	9,5%	2,9%	14,1%	-22,2%	17,8%	-9,7%	11,7%	-3,7%	3,8%	8,6%	-0,1%	4,2%	-2,7%	-18,9%	17,6%
	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%	

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