

Informe de coyuntura sectorial

Número 118 – enero 2026

Índice

<u>Actividad</u>	página 2
<u>Despacho de materiales</u>	página 3
<u>Empleo de la construcción y empresas</u>	página 5
<u>Obra privada</u>	página 9
<u>Obra pública</u>	página 11
<u>Precios</u>	página 11



Resumen ejecutivo

La actividad de la construcción mostró en diciembre una recuperación del 3,8% mensual s.e., luego de dos meses consecutivos de caída. La actividad sigue oscilante y el nivel continúa en valores históricamente muy bajos. El arranque de 2026 no luce alentador: el índice Construya registró en enero una caída del 11,6% mensual s.e.

En enero, los despachos de cemento crecieron un 5,3% mensual s.e., segundo aumento consecutivo, aunque muestran una caída interanual del 5,2%. En diciembre el desempeño de los insumos fue mayormente positivo pero el material más vinculado a la obra pública, el asfalto, tuvo un fuerte retroceso.

El empleo registrado del sector cayó un 0,6% mensual en noviembre, interrumpiendo cuatro meses consecutivos de recuperación. Si bien en la comparación interanual el nivel se mantiene levemente por encima de 2024, continúa sensiblemente por debajo de los registros previos al cambio de gestión y del promedio de la última década. La

dinámica regional y por tamaño de empresa muestra una recuperación frágil y heterogénea.

En el mercado inmobiliario del AMBA, 2025 cerró con un desempeño muy positivo: las escrituras marcaron récords tanto en CABA como en PBA, pese a leves caídas interanuales en diciembre.

La obra pública nacional se mantiene en mínimos históricos. En enero el gasto devengado fue prácticamente cero y colapsó un 97,1% interanual en términos reales, profundizando el ajuste acumulado durante 2024 y 2025.

El Índice del Costo de la Construcción se aceleró nuevamente en enero hasta el 2,3% mensual, impulsado por la mano de obra y los gastos generales. Con un tipo de cambio relativamente estable el costo de construir en dólares volvió a incrementarse, acumulando una suba del 6,5% desde noviembre.

Actividad

La actividad, medida a través del **ISAC-INDEC**, registró en diciembre una recuperación del 3,8% mensual s.e., tras dos meses consecutivos de caída. Sin embargo, este repunte resultó insuficiente para compensar las bajas previas, por lo que el nivel de actividad se mantiene aún por debajo del observado en septiembre. De esta manera, se interrumpe la tendencia negativa que parecía haberse reinstalado, aunque la actividad continúa oscilando y permanece estancada en niveles históricamente bajos, comparables a los de mediados de 2020. En términos interanuales, la actividad creció un 2,9% en diciembre, lo que permitió cerrar 2025 con un incremento promedio del 6,3%. No obstante, excluyendo 2024, se trató del peor diciembre de toda la serie iniciada en 2012, incluso por debajo del registro de ese mismo mes en 2020. De cara a los próximos meses, no se vislumbran elementos que permitan anticipar un quiebre de esta dinámica de estancamiento, dado que la obra pública continuará sin reactivarse y el costo de los materiales se mantiene en valores elevados en perspectiva histórica.

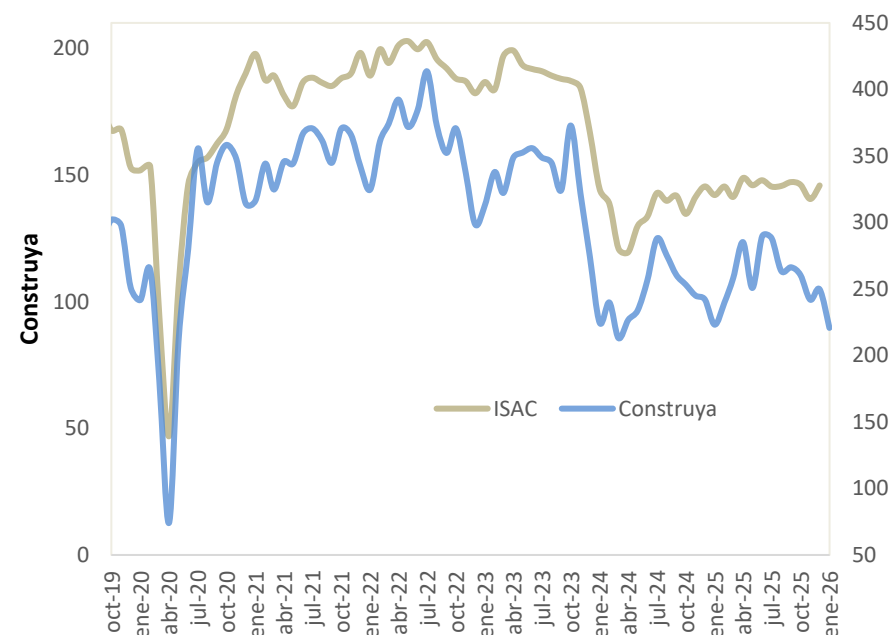
El inicio de año no parece ser tan positivo como diciembre, según el índice adelantado **Construya**, que arrojó una caída del 11,6% mensual s.e., la más pronunciada en puntos porcentuales desde la registrada en mayo de 2025 y la actividad se ubicó en los niveles más bajos desde marzo del 2024, el peor registro desde que Milei es presidente y el peor enero desde 2006.

En la comparación sectorial según el **EMAE** (Estimador Mensual de Actividad Económica), que cayó un 0,2% mensual s.e. en noviembre, la construcción registró un descenso del 3,2% mensual en noviembre, siendo la segunda caída más pronunciada entre todos los sectores que componen el índice, solo superada por la de la pesca, que se contrajo un 16,8%. Otros sectores relevantes para el mercado interno y la generación de empleo, como la industria y el comercio, volvieron a caer un 2,1% y un 1,8% mensual s.e., respectivamente. También se contrajo la intermediación financiera un 1,8%, acumulando así su segunda caída consecutiva. El sector con mejor desempeño fue el agropecuario, con un crecimiento del 4,1%. En términos interanuales, la construcción fue uno de los sectores de mayor expansión

respecto a 2024, aunque esto debe leerse en el contexto de una base de comparación muy baja y de niveles de actividad que aún distan de recuperar los registros previos. El EMAE de la construcción creció un 5,0% interanual en noviembre, resultado superado únicamente por el agro (5,5%), la explotación de minas y canteras (7,4%), hoteles y restaurantes (6,4%) y la intermediación financiera (24,1%).

Evolución de la actividad de la construcción

Sin estacionalidad



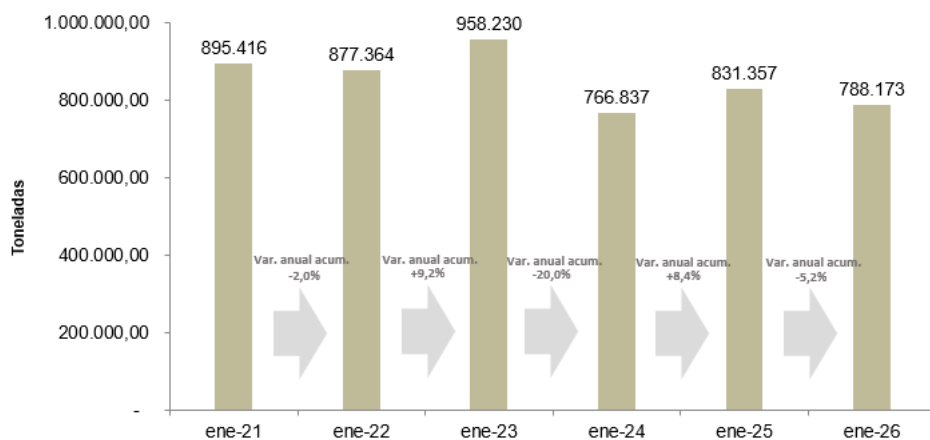
Fuente: CPC a partir de INDEC y Construya

Despacho de materiales

Cemento

A diferencia del índice Construya, los **despachos de cemento** volvieron a recuperarse en enero por segundo mes consecutivo y tercer aumento en los últimos 4 meses. Crecieron un 5,3% mensual sin estacionalidad, retornando a los niveles de consumo observados por abril del año pasado. El total despachado fue de 788.173 toneladas y sigue por debajo de las 800 mil toneladas mensuales. A pesar de este cambio de tendencia incipiente, en la comparación interanual se produjo una caída del 5,2%, la tercera consecutiva, y fue el tercer peor despacho para enero en la última década, luego de 2020 y 2024.

Despacho de Cemento Portland acumulado a enero 2026



Fuente: CPC a partir de AFCP

En cuanto a la composición de la demanda, el cemento en bolsa mostró un crecimiento relativamente más dinámico, alcanzando una participación del 58,4% del total de despachos —la más elevada desde abril del año pasado, frente al 54,8% registrado en diciembre—. Sin embargo, en la comparación interanual con enero del año pasado, los despachos en bolsa retroceden un 9,7%, mientras que los de granel crecen un 0,6%, aunque con una tendencia a la desaceleración.

Otros materiales

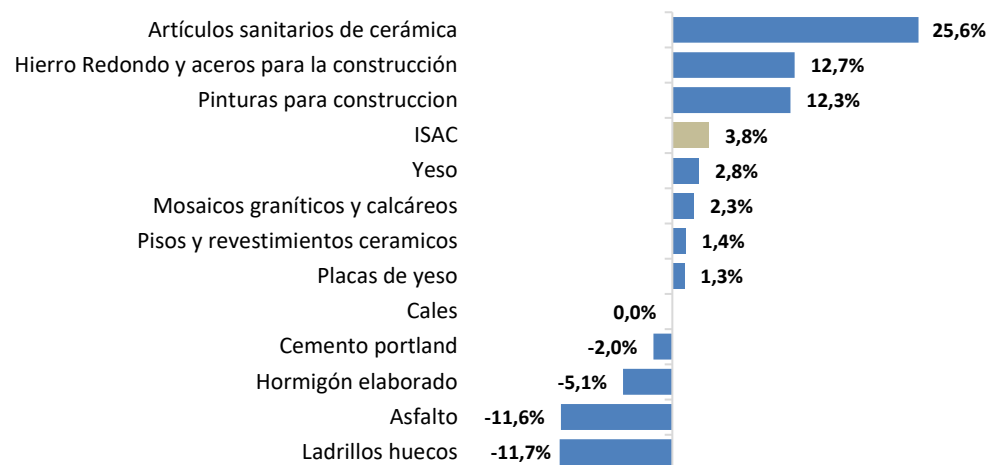
La demanda de solo cuatro de los materiales que componen el ISAC registró caídas en diciembre: ladrillos huecos (-11,7% mensual s.e.), asfalto (-11,6% mensual s.e.), hormigón (-5,1% mensual s.e.) y cemento portland (-2,0% mensual s.e.). El resto de los materiales mostró crecimientos, destacándose los artículos sanitarios de cerámica (+25,6% mensual s.e.), el hierro redondo (+12,7%) y las pinturas para la construcción (+12,3%). La demanda de cales se mantuvo estable.

Los despachos de **pintura** experimentaron un importante crecimiento del 12,3% mensual s.e., recuperando totalmente la caída del 6,1% sufrida en noviembre, en lo que fue el incremento mensual más significativo desde marzo. En comparación con diciembre de 2024, el crecimiento fue del 10,2%, cerrando 2025 con un consumo acumulado superior en un 5,6% al del año anterior. Fue un mes destacado para la demanda de este material, ubicándose un 8,4% por encima del promedio para diciembre de la última década, al tiempo que el acumulado anual de 2025 se aproximó bastante al promedio histórico, con una diferencia negativa de apenas 3,3%.

La demanda de **hierro redondo** también registró un crecimiento relevante, con un alza del 12,7% mensual s.e., la más importante desde enero de 2025. El incremento interanual fue igualmente significativo: 29,7%. Con este resultado, 2025 cierra con un consumo acumulado de hierro redondo superior en un 13,7% al de 2024, aunque todavía alejado de los promedios de los últimos 10 años: fue un 19,5% inferior al promedio para diciembre y un 27,1% inferior al acumulado anual.

Despacho de materiales – Variación mensual desestacionalizada

Diciembre 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

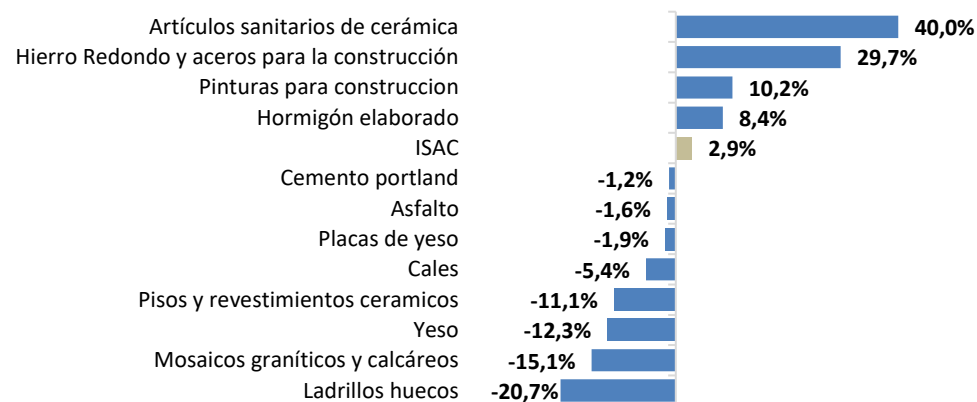
En **pisos y revestimientos cerámicos** se registró un alza del 1,4%, mucho más moderada que en los dos materiales anteriores. Esta suba interrumpió la racha negativa de tres meses consecutivos de caída en la demanda de este material y de seis retrocesos en los siete meses previos, aunque resultó muy insuficiente para compensar la caída acumulada del 17,8% en ese período. En comparación con diciembre de 2024, la demanda siguió en retracción, con un descenso del 11,1% interanual, por lo que el alza de diciembre no parece indicar un cambio de tendencia. Sin embargo, 2025 cierra con un crecimiento interanual del 7,1% respecto a 2024, aunque sobre una base de comparación muy baja, dado que en 2024 las caídas superaron el 30%. En perspectiva histórica de la última década, la demanda de este insumo se ubicó un 24,6% por debajo del promedio para diciembre y un 29,8% inferior al promedio anual. Además, fue el peor diciembre desde 2008

Los despachos de **asfalto**, que hasta agosto habían sido el material más dinámico de 2025, volvieron a caer en diciembre de manera considerable, un 11,6% mensual s.e., acumulando cuatro meses consecutivos de retrocesos y un descenso del 23,2%

desde septiembre. Además, diciembre arrojó la primera caída interanual desde octubre de 2024 (-1,6%). A pesar de la tendencia negativa de los últimos meses, 2025 cierra con un crecimiento acumulado del 42,6%, partiendo de niveles sumamente bajos en 2024, año en que las caídas llegaron a superar el 60%. De hecho, en perspectiva histórica, pese al incremento anual del 42,6%, el consumo de diciembre fue inferior en un 33,5% al promedio del mes en los últimos 10 años e inferior en un 29,5% al promedio anual.

Despacho de materiales – Variación interanual

Diciembre 2025



Fuente: CPC con base en INDEC

Por último, las ventas de **ladrillo hueco** también tuvieron un descenso pronunciado, del 11,7% mensual s.e., acumulando tres meses consecutivos en retracción y una caída del 18,3% desde octubre. Además, en diciembre el consumo se contrajo un 20,7% interanual, y el acumulado del año cierra un 2,8% por debajo de los ya bajos niveles de 2024, que habían caído un 28,1%. Fue el peor diciembre de toda la serie histórica que se inicia en 2012, un 28,6% por debajo del promedio del mes en la última década, mientras que el acumulado del año resultó inferior en un 39,2% al promedio anual.

Variación en el despacho de los principales materiales para la construcción

Diciembre 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%	↓

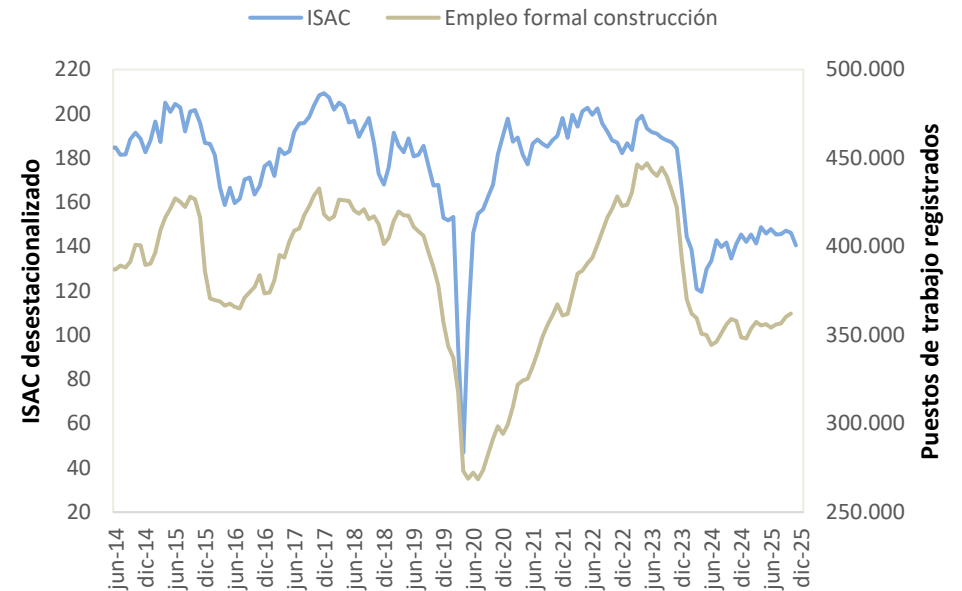
Fuente: CPC con base en INDEC

Empleo y empresas

En noviembre, último dato disponible, el empleo registrado tuvo una caída del 0,6% mensual, equivalente a 2.270 empleados menos, tras cuatro meses consecutivos de recuperación, en línea con la contracción considerable que registró la actividad en ese mes. En total fueron 359.869 los empleados registrados, un 0,5% más que en noviembre de 2024, pero un 14,8% menos que en noviembre de 2023, equivalente a 62.370 empleos perdidos. El dato de noviembre se ubicó un 10% por debajo del promedio de empleo de la última década. La pérdida de empleos se amplía a 87.169 si se compara con mayo de 2023, cuando se inició la tendencia negativa del empleo en el sector. Corrigiendo la serie por estacionalidad para observar la tendencia de fondo del empleo, se registró en noviembre un crecimiento del 0,4% mensual, aunque esto sucede tras una seguidilla de caídas en 7 de los 8 meses anteriores.

Tal como sucede con la actividad, la recuperación del empleo sigue siendo frágil y oscilante, sin un crecimiento claro y sostenible, manteniéndose en niveles bajos en perspectiva histórica.

Evolución histórica del empleo



Fuente: CPC con base en INDEC

Comportamiento del empleo por tamaño de empresa.

La caída fue explicada por las PyMEs y las grandes empresas, mientras que las microempresas lograron sostener su plantilla de empleados en el mes.

En las **PyMEs**, el empleo cayó un 0,2% mensual, aunque se mantuvo un 1% por encima de los valores de noviembre de 2024. La distancia en este segmento respecto a noviembre de 2023 es de 25.780 empleos menos (una caída del 10,5%) y del 8,5% respecto a los niveles de empleo promedio de la última década.

En las **grandes empresas**, la caída fue mucho más pronunciada en puntos porcentuales: 2,3% mensual, equivalente a 1.961 empleos menos, aunque en

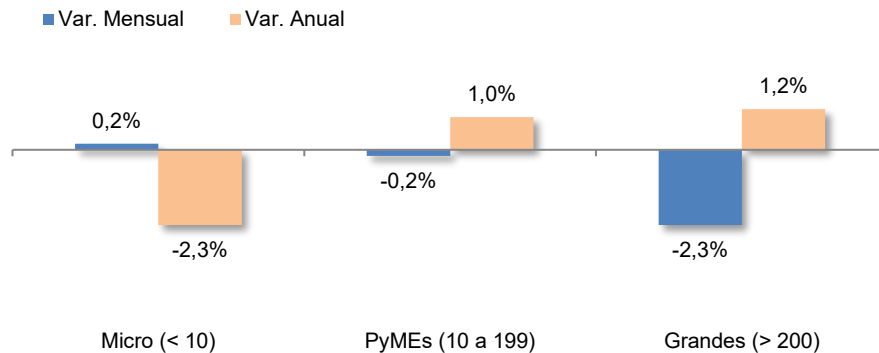
comparación con noviembre de 2024 creció un 1,2%. En este segmento, el total de empleos destruidos respecto a noviembre de 2023 es de 32.915, una caída del 28%, y los niveles son inferiores en un 14,9% al promedio de la última década. La diferencia se ensancha a 49.117 empleos perdidos desde mayo de 2023.

En las **microempresas**, en cambio, el empleo creció un 0,1% mensual, insuficiente para compensar la caída del 0,5% del mes anterior. En este segmento, a diferencia de los dos anteriores, se observa una caída interanual del 2,3%, valores negativos que se sostienen desde noviembre de 2023, aunque se redujeron respecto a los más de 5% que se observaban en el tercer trimestre de 2024. Respecto a noviembre de 2023, la caída de empleos fue de 3.675, una contracción del 6,1%, y los niveles fueron inferiores en un 8,2% al promedio de la última década.

Tal como sucede con la actividad, la recuperación del empleo sigue siendo frágil y oscilante, sin un crecimiento claro y sostenible, manteniéndose en niveles bajos en perspectiva histórica.

Variación en el empleo por tamaño de empresa

Noviembre 2025



Fuente: CPC con base en IERIC

Comportamiento del empleo por región

El comportamiento regional de noviembre fue bastante diverso, con tres regiones exhibiendo caídas considerables y otras tres mostrando alzas moderadas. La mayor caída mensual se observó en el NEA (-2,3%), mientras que el mayor incremento se registró en la Patagonia (+1,8%)

En el **NEA** continuó la tendencia negativa del empleo. En noviembre cayó un 2,3% mensual, la cuarta caída consecutiva, acumulando un descenso del 10,2% desde agosto, equivalente a una pérdida de 1.851 puestos de trabajo. Si se corrige por estacionalidad, la tendencia negativa es aún más profunda: siete meses consecutivos de retroceso. Frente a noviembre de 2024, también registró una caída del 3,6% interanual, la segunda consecutiva. Como consecuencia, se amplió la brecha del empleo respecto al promedio de la última década, ubicándose un 39,1% por debajo. En el año hasta noviembre, la caída del empleo fue del 1,1% y, desde noviembre de 2023, en la región se perdieron 7.802 puestos de trabajo, una contracción del 32,4%.

En 3 de las 4 provincias que componen la región se observó una caída mensual del empleo en noviembre: Corrientes -5,4% (cuarta caída consecutiva, con un descenso acumulado del 21,6%), Formosa -3,8% (tercera caída consecutiva, con un descenso acumulado del 15,5%) y Chaco -1,5%. En Misiones, en cambio, el empleo creció un 0,5%. En la comparación interanual, Formosa es la única provincia que mantiene registros positivos, con un incremento del 12,9% respecto a noviembre de 2024. En el resto de las provincias se observan caídas del 11,2% en Misiones, del 5,9% en Corrientes y del 1,5% en Chaco.

En la otra región del norte, el **NOA**, la caída del empleo fue del 1,1% mensual, la primera tras 4 meses de crecimiento. Sin embargo, en comparación con noviembre de 2024, el empleo creció un 2% en la región y en total un 4,7% en los meses con datos de 2025. Esta tendencia positiva de los últimos meses permitió que el empleo se acerque a niveles similares a los del promedio de la última década en la región, aunque desde noviembre de 2023 se observó una caída del 19,7%, equivalente a 8.765 empleos perdidos.

Al interior de la región, el comportamiento también fue diverso. Tres provincias registraron recuperaciones mensuales: Tucumán (+2,1%), Salta (+2,1%) y Santiago del Estero (+0,1%). En el caso de Salta, se trata del tercer alza consecutiva, acumulando un incremento del 6,5%, mientras que Santiago del Estero acumula siete alzas consecutivas y un crecimiento del 34,6% en ese período. Por otro lado, tres provincias mostraron caídas: Jujuy (-10%), interrumpiendo una racha de cuatro meses al alza; Catamarca (-6,8%), tercera caída consecutiva con un descenso acumulado del 18,2%; y La Rioja (-2,6%), sexta caída en los últimos siete meses, acumulando un retroceso del 26,7% en ese lapso.

En comparación con noviembre de 2024, la mayoría de las provincias de la región destruyó empleo: La Rioja -26,4%, Catamarca -16,5%, Salta -8,4% y Jujuy -2,6%; mientras que solo se ubicaron por encima Santiago del Estero (+28,9%) y Tucumán (+14,3%).

El **AMBA** fue la otra región donde el empleo se contrajo, con una caída del 1,5% mensual, la segunda consecutiva, acumulando un descenso del 2,1% en ese período. También retrocedió en términos interanuales un 1,9%, la segunda caída consecutiva. Sin embargo, en el año el empleo de la construcción en el AMBA creció un 1,1%, equivalente a 1.465 puestos de trabajo, aunque este incremento resulta muy insuficiente para compensar la caída del 9,4% registrada en 2024, cuando se perdieron 13.550 empleos. Desde noviembre de 2023 se destruyeron 21.335 puestos de trabajo en la región, una contracción del 14%. En perspectiva histórica, el empleo del AMBA se ubica un 14% por debajo del promedio de la última década.

La caída del empleo se observó tanto en CABA, donde disminuyó un 1,7% (tras tres meses de alzas), como en el GBA, donde se contrajo un 1,4%, segunda caída consecutiva. Frente a noviembre de 2024, ambas jurisdicciones registraron retrocesos: -3,2% en CABA (quinta caída consecutiva) y -0,4% en GBA (la primera desde marzo).

Empleo registrado a nivel nacional

Provincia / Región		Último dato: noviembre 2025	Variación mensual	Variación interanual
NEA	Misiones	4.892	0,5%	-11,2%
	Corrientes	4.273	-5,4%	-5,9%
	Chaco	4.146	-1,0%	-1,5%
	Formosa	2.983	-3,8%	12,9%
	Total NEA	16.293	-2,3%	-3,6%
NOA	Tucumán	9.160	2,1%	14,3%
	Salta	10.051	2,1%	-8,4%
	Jujuy	4.600	-10,0%	-2,6%
	Santiago del Estero	7.245	0,1%	28,9%
	Catamarca	3.859	-6,8%	-16,5%
	La Rioja	710	-2,6%	-26,4%
	Total NOA	35.625	-1,1%	2,0%
AMBA	CABA	67.214	-1,7%	-3,2%
	GBA	63.969	-1,4%	-0,4%
	Total AMBA	131.183	-1,5%	-1,9%
Centro / Pampeana	Resto Buenos Aires	36.584	0,7%	-0,5%
	Santa Fe	37.420	1,7%	5,6%
	Córdoba	27.255	-0,6%	6,6%
	Entre Ríos	5.002	0,5%	1,4%
	La Pampa	2.814	-2,8%	3,7%
	Total Pampeana	109.074	0,6%	3,5%
Cuyo	Mendoza	13.561	1,0%	9,7%
	San Juan	8.279	0,2%	17,7%
	San Luis	2.329	-5,8%	-1,6%
	Total Cuyo	24.170	0,1%	11,0%
Patagonia	Neuquén	21.138	2,4%	-3,0%
	Río Negro	7.686	2,2%	25,8%
	Chubut	6.347	0,5%	-4,1%
	Santa Cruz	1.663	-1,1%	-42,4%
	Tierra del Fuego	1.303	0,6%	-3,9%
	Total Patagonia	38.137	1,8%	-1,6%
Total país		354.483	-0,4%	0,9%

Fuente: CPC en base a IERIC

Entre las regiones con crecimiento del empleo se encuentra la región **Centro Pampeana**, donde registró una suba moderada del 0,6% mensual, la séptima consecutiva, con un incremento acumulado del 5,5% en ese lapso, equivalente a 5.735 empleos adicionales. En el año, desde enero, el crecimiento fue del 6,3%, unos 6.444 puestos de trabajo. El crecimiento interanual de noviembre alcanzó el 3,5%, el más alto desde agosto de 2023. A pesar de estas alzas, el empleo continúa por debajo de los niveles de noviembre de 2023 en 13.411 nóminas (un 10,9% inferior), aunque

se acercó a su promedio histórico de la última década, quedando apenas un 5,9% por debajo.

Al interior de la región, tres provincias crearon empleo en el mes: Santa Fe (+1,7% mensual), que acumula seis alzas consecutivas y un incremento del 9,7% en ese período; el interior bonaerense (+0,7%), con cinco alzas consecutivas y un crecimiento acumulado del 2,4%; y Entre Ríos (+0,5%), con tres alzas consecutivas y un incremento del 1,9%. Por el contrario, el empleo retrocedió en La Pampa (-2,8%), cuarta baja consecutiva que totaliza una caída del 6,5%, y en Córdoba (-0,6%). En la comparación interanual con noviembre de 2024, todas las provincias registraron crecimiento, destacándose Santa Fe con el mayor incremento (+5,6%), mientras que el interior bonaerense mostró el avance más moderado (+0,5%).

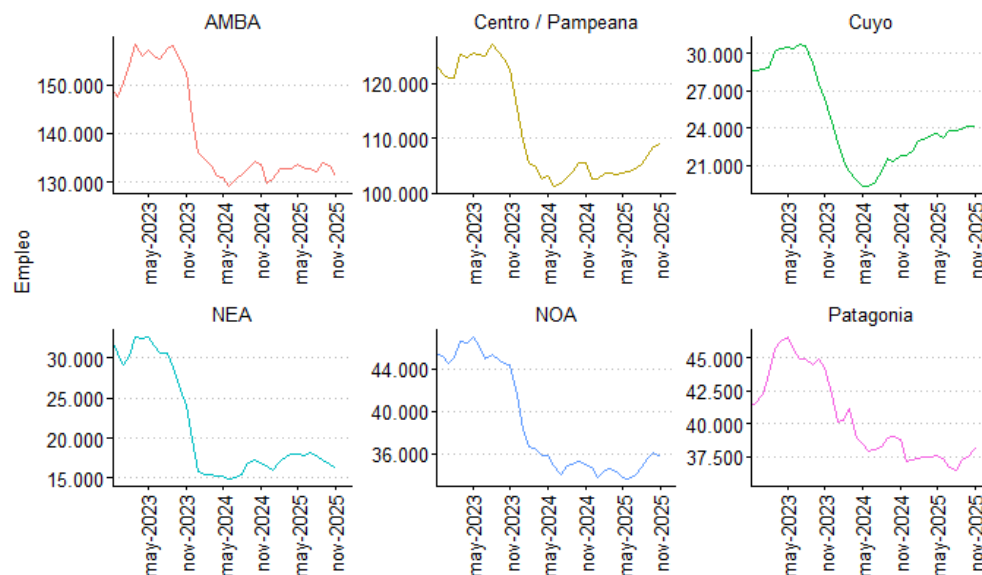
En la región **cuyana**, la más dinámica en 2025, el empleo se mantuvo estable, con un leve crecimiento del 0,1% mensual, el quinto consecutivo y el décimo mes con crecimiento de los 11 con datos disponibles. En el año acumuló un incremento del 10,6%, equivalente a 2.319 empleos adicionales, mientras que respecto a diciembre de 2024 el crecimiento fue del 11%. Gracias a esta dinámica positiva, continuó achicándose la brecha respecto al promedio de la última década, aunque aún se mantiene un 13,1% por debajo. Frente a los niveles de noviembre de 2023, previo a la asunción de Javier Milei, el empleo todavía se encuentra un 8,2% por debajo, equivalente a 2.153 empleos menos, aproximadamente los mismos puestos de trabajo generados durante 2025.

Al interior de la región, crearon empleo en noviembre Mendoza (+1,0%) y San Juan (+0,2%), esta última con su sexta alza consecutiva y un incremento acumulado del 15,1%. En cambio, el empleo cayó en San Luis un 5,8%. En la comparación interanual con noviembre de 2024, Mendoza creció un 9,7%, San Juan un 17,7%, mientras que San Luis retrocedió un 1,6%.

Por último, la **Patagonia** fue la región más dinámica de noviembre, con un incremento mensual del empleo del 1,8%, el tercero consecutivo, acumulando un alza del 4,7% en ese lapso, equivalente a 1.707 empleos adicionales. A pesar de esta recuperación reciente, el empleo retrocede un 1,6% frente a noviembre de 2024, aunque en el año acumula un alza del 2,8%, equivalente a 1.021 empleos adicionales, insuficientes para compensar la caída de 5.119 registrada en 2024. Respecto a los niveles de noviembre de 2023, el empleo fue inferior en un 13,9%, equivalente a 6.136 empleos menos. A pesar de esto, los niveles de empleo son similares a su promedio de la última década, incluso superándolo en un 1,9%, gracias a que el punto de partida previo a la asunción de Milei eran niveles de empleo elevados en perspectiva histórica, producto del fuerte incremento observado entre 2022 y la primera mitad de 2023.

En todas las provincias de la región se crearon puestos de trabajo, con alzas que fueron del 2,4% en Neuquén al 0,5% en Chubut. La única excepción fue Santa Cruz, donde el empleo se contrajo un 1,1%, acumulando 12 caídas en los últimos 13 meses y un descenso del 42,5% desde noviembre de 2024, provincia afectada por el cierre de yacimientos petrolíferos convencionales por parte de YPF. En Río Negro se observan 10 meses consecutivos de crecimiento y un alza acumulada del 33% desde febrero de 2025.

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

El tipo de cambio se mantuvo estable durante el primer mes del nuevo esquema cambiario, con las bandas ajustándose a la tasa de inflación de dos meses atrás. El dólar mayorista registró una variación promedio de apenas el 0,1% en enero, mientras que en lo que va de febrero acumula una baja promedio del 1,5% —o del 3,6% entre puntas—, quebrando el piso de \$1.400 el 12 de febrero para ubicarse en \$1.394, el valor más bajo desde octubre. A su vez, la cotización se situó a un 13,7% del techo de las bandas cambiarias, la mayor distancia registrada desde julio del año pasado.

Este comportamiento responde a una abundante oferta de dólares, impulsada por la liquidación récord de Obligaciones Negociables corporativas y por el crecimiento de los créditos bancarios en moneda extranjera, que se expandieron en U\$S1.345 millones solo en enero. A ello se suman una débil demanda de importaciones —reflejo de la fragilidad de la actividad industrial— y la apreciación generalizada de las monedas emergentes a nivel global: el real brasileño, por ejemplo, se apreció un 2,8% frente al dólar en el último mes.

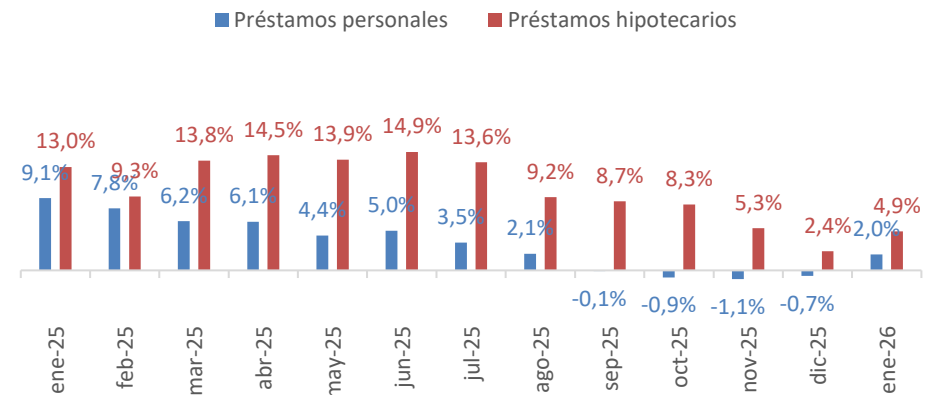
Dado que la inflación viene acelerando, la competitividad medida a través del tipo de cambio real multilateral se contrajo un 3,4% entre puntas en enero y acumula una caída del 4,7% en lo que va del año. Esto representa una mala noticia para el costo de construcción en dólares, que venía mejorando desde la flexibilización del cepo cambiario en abril del año pasado. No se vislumbra un cambio de esta dinámica en el corto plazo, especialmente considerando que hacia fines de febrero comenzará a ingresar gradualmente la liquidación de divisas provenientes de la cosecha de maíz —con pico estimado en marzo y abril—, que se proyecta récord para la campaña 2025/2026. Simultáneamente, a partir de febrero se esperan aumentos significativos en las tarifas de servicios públicos, como resultado de la flexibilización tarifaria anunciada a fin de año, lo que mantendría a la inflación en niveles cercanos a los actuales.

En paralelo, el Gobierno sostiene una política monetaria restrictiva, pese a las compras de divisas que viene realizando el BCRA —que ya acumulan U\$S 2.090 millones—, mediante la venta de títulos dólar-linked en el mercado y licitaciones con tasas de renovación superiores al 100%. Esto limita la posibilidad de una reducción sustancial de las tasas de interés en las distintas líneas de crédito, que, si bien registraron algunas bajas, continúan en máximos en términos reales. A la vez, los niveles de morosidad de las familias y la carga de los servicios de deuda sobre los ingresos del hogar se encuentran en máximos históricos, lo que frena aún más una expansión más vigorosa del crédito a pesar de la estabilidad financiera. Esto último no solo obedece a los elevados costos del crédito, sino también al estancamiento del salario. El salario privado registrado cayó por tercer mes consecutivo en términos reales en diciembre y acumula un descenso del 1,3% desde septiembre, retrocediendo a niveles inferiores a los de octubre de 2024, lo que constituye un retroceso de consideración.

Más allá de este contexto, el **crédito** se recuperó de manera sorpresiva en enero por segundo mes consecutivo, con un alza del 1,9% mensual desestacionalizado. A diferencia de diciembre —cuando las subas se habían concentrado en las líneas vinculadas a empresas—, el crecimiento fue en esta oportunidad más difundido: los créditos hipotecarios crecieron un 4,9% mensual s.e., los préstamos personales un 2,0% (primera suba tras cuatro meses de caída) y el financiamiento con tarjeta de crédito un 1,9% (luego de caídas en tres de los cuatro meses anteriores). Resta por ver si esta recuperación efectivamente representa un cambio de tendencia, aunque luce poco probable que tenga la vigorosidad del pasado, a la luz de los niveles de endeudamiento, la morosidad creciente y la caída del salario real señalados anteriormente. La recuperación del crédito es fundamental para el esquema del gobierno, ya que el fuerte crecimiento económico registrado entre el segundo semestre de 2024 y la primera mitad de 2025 fue consecuencia de un importante expansión crediticia, principalmente destinada a la adquisición de bienes durables.

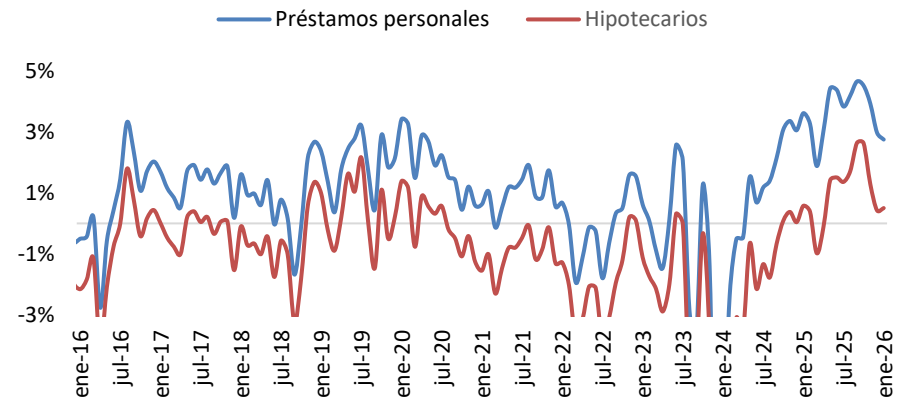
Variación mensual del crédito al sector privado

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

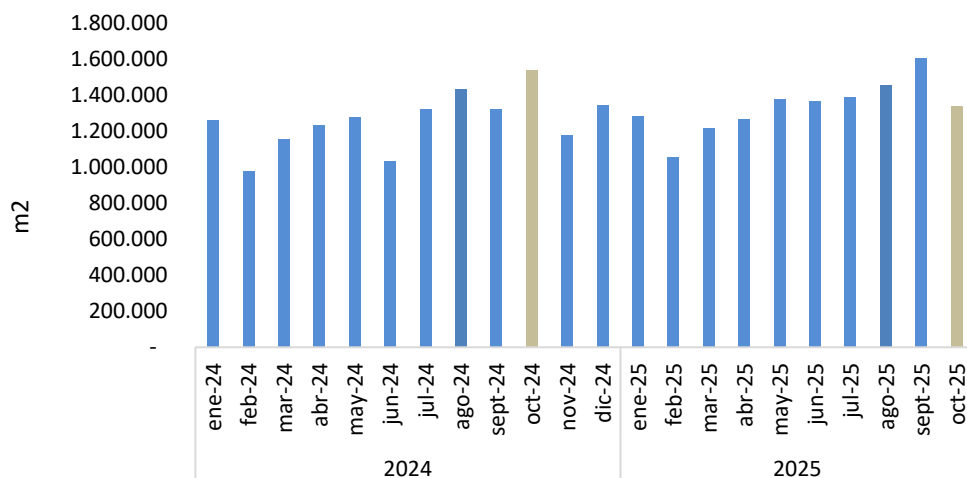
La actividad inmobiliaria en el AMBA cerró 2025 con un desempeño muy positivo. En **CABA**, las **escrituras** crecieron un 17,6% mensual desestacionalizado en diciembre, revirtiendo dos meses consecutivos de caída, aunque en la comparación interanual

mostraron una leve baja del 0,3% respecto a diciembre de 2024. Con esa salvedad, fue el mejor mes de diciembre desde 2017. En el acumulado anual, las escrituras porteñas crecieron un 26,8% frente a 2024, consolidando el mejor año desde 2007.

En la **Provincia de Buenos Aires**, las escrituras crecieron un 5,6% mensual desestacionalizado en diciembre, recuperándose parcialmente de la caída de noviembre. Al igual que en CABA, la comparación interanual arrojó una baja marginal del 1,3% respecto a diciembre de 2024, aunque también en este caso se trató del mejor diciembre desde 2017 excluyendo ese año. En el acumulado de 2025, las nuevas inscripciones en PBA crecieron un 29,3% interanual, marcando el mejor registro de toda la serie histórica disponible, que se remonta a 2005.

La **superficie permitida para construir en 176 municipios representativos** registró una fuerte caída en octubre: un 18,4% mensual desestacionalizado, la segunda baja en los últimos tres meses con datos disponibles. También retrocedió un 13% respecto a octubre de 2024, marcando la primera caída interanual desde noviembre de ese año. Con todo, el acumulado anual se mantiene un 6,4% por encima del mismo período de 2024.

Superficie autorizada en m2 en 176 municipios representativos



Fuente: CPC con base en INDEC

Obra pública

El recorte en el gasto de obra pública se profundizó nuevamente y fue prácticamente nulo en enero. El gasto devengado colapsó un 97,1% interanual en términos reales, llevándolo a niveles mínimos, en contraste con las caídas acumuladas de alrededor del 45% que traía en los últimos meses de 2025. Se trata, por lejos, del menor registro de toda la serie histórica.

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

El Índice del **Costo de la Construcción (ICC)** volvió a acelerarse en enero, luego de la marcada desaceleración registrada en diciembre. La variación mensual pasó del 1,4% al 2,3%.

La principal presión provino de los componentes vinculados a la mano de obra, cuya variación se aceleró del 1,3% al 3,1%, y de los gastos generales, que pasaron de un aumento del 1,4% al 2,2%. En contraste, el rubro materiales mostró una leve desaceleración de 0,2 puntos porcentuales, al reducir su incremento del 1,6% al 1,4%. El capítulo mano de obra incorpora el impacto del acuerdo salarial con la UOCRA, incluyendo una asignación extraordinaria y no remunerativa derivada de dicho convenio. A su vez, este aumento también incide en el capítulo de gastos generales a través del ítem “sereno”. Por su parte, los gastos generales reflejan además los nuevos valores tarifarios de electricidad para Edesur y Edenor, en el marco de sus respectivas revisiones tarifarias, junto con actualizaciones en los costos de consumo y conexiones de agua y cloaca, y en los distintos conceptos asociados a la conexión de gas.

La dinámica del ICC se da en un contexto de reconfiguración de los precios relativos. El IPC se aceleró por sexto mes consecutivo y se mantiene por encima del 2%,

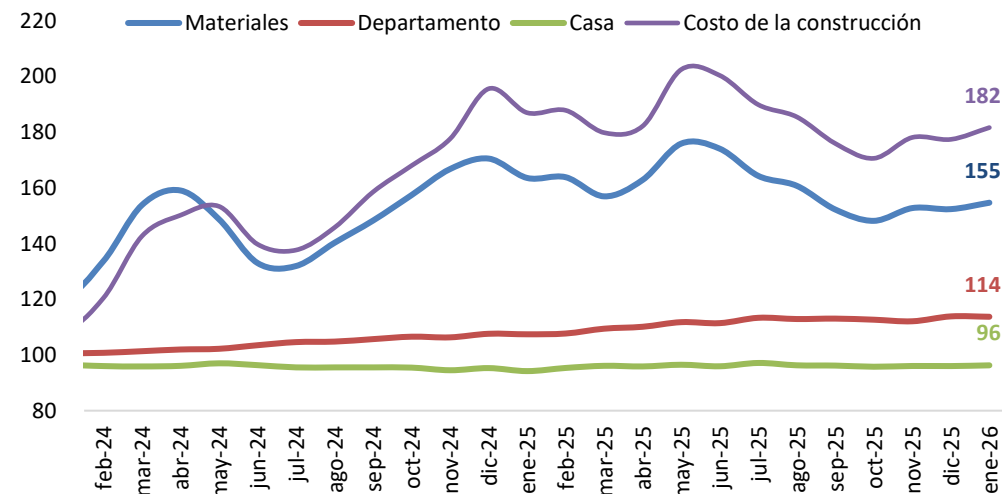
acercándose nuevamente al 3% mensual (2,9% en enero). En sentido contrario, el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) se desaceleró hasta el 1,7% mensual, 0,7 puntos porcentuales menos que el mes previo, una magnitud similar a la desaceleración observada en el ICC respecto de diciembre.

Dentro del IPIM, se destacaron subas del 3,2% mensual en productos de arcilla y cerámica y del 1,9% en cemento y cal, mientras que los productos metálicos para uso estructural registraron una caída del 0,9%.

En este contexto, y dado que en enero el tipo de cambio se mantuvo relativamente estable, el costo de construir medido en dólares volvió a incrementarse (2,4% mensual). Se trata del segundo aumento en los últimos tres meses, acumulando una suba del 6,5% desde noviembre y ubicándose nuevamente por encima de los niveles de septiembre pasado

Precios en dólares de costos de la construcción y m2 de inmuebles

Dólar CCL, Noviembre 2023=100 - AMBA



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

También se aceleró el crecimiento del precio del m² en el AMBA, particularmente en el segmento de casas, aunque la recomposición continúa siendo muy lenta. En casas, el aumento fue del 2,2% interanual, 1,4 puntos porcentuales por encima de la tasa registrada en diciembre y el mayor incremento desde el inicio de la gestión de Milei. En el caso de los departamentos, el alza fue del 5,9% interanual, apenas 0,1 puntos porcentuales superior a la variación observada el mes previo.

Costo de la construcción / precio del m2

En dólares CCL, base nov-23=100



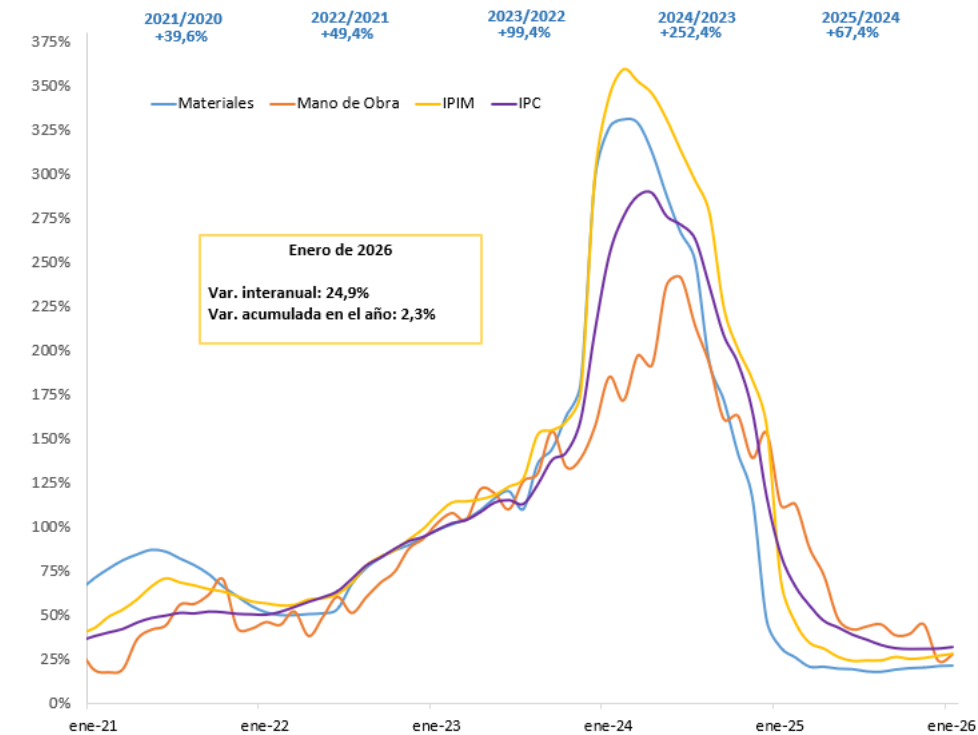
Fuente: CPC en base a datos de INDEC y Universidad de San Andrés

La inflación interanual del Índice del Costo de la Construcción (ICC) se ubicó en 24,9% en enero, lo que implica una aceleración de 1,7 puntos porcentuales respecto de diciembre. Este registro se mantuvo por debajo de la inflación interanual del IPIM (28,3%) y del IPC (32,4%).

Al desagregar por componentes, los materiales mostraron una inflación interanual del 21,6%, con una leve aceleración de 0,3 puntos porcentuales, mientras que la mano de obra alcanzó un 28,1% interanual, evidenciando una aceleración más marcada de 3,8 puntos porcentuales frente al 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		ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sept-25	oct-25	nov-25	dic-25	ene-26
Variación interanual	ISAC	-1,4%	3,7%	15,8%	25,9%	9,4%	14,1%	1,5%	0,4%	7,0%	8,0%	-4,8%	2,9%	
	Construya	10,1%	4,6%	15,8%	25,8%	8,9%	14,3%	0,1%	-5,5%	6,5%	10,1%	-5,5%	3,2%	-1,1%
	Gasto público de capital en términos reales base caja acum.	19,2%	-7,5%	4,7%	-0,8%	-9,5%	-14,2%	-16,3%	-19,6%	-13,7%	-13,6%	-15,4%	-10,8%	-36,0%
	Empleo formal construcción	-6,0%	-2,3%	-0,6%	1,3%	1,8%	2,8%	2,8%	1,6%	1,2%	0,8%	0,5%		
	Empresas de la construcción	-6,1%	-4,8%	-3,8%	-2,9%	-1,7%	-1,9%	-1,7%	-2,2%	-2,2%	-2,1%	-1,5%		
	Salario promedio construcción	-19,9%	8,2%	27,5%	11,7%	18,3%	37,6%	-27,3%	0,7%	0,3%	8,8%	-3,9%		
	Despachos de cemento	8,4%	7,5%	16,8%	26,7%	4,8%	11,6%	-2,8%	-0,3%	0,5%	7,4%	-4,6%	-1,2%	-5,2%
	Despacho de asfalto	98,8%	82,2%	66,5%	74,9%	40,4%	51,5%	31,7%	61,0%	27,1%	33,6%	17,6%	-1,6%	
	Superficie autorizada	2,1%	8,1%	5,2%	2,8%	7,5%	32,7%	5,0%	1,5%	21,1%	-13,0%			
	Escrituras CABA	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	68,0%	73,1%	42,3%	59,6%	24,6%	33,3%	41,1%	23,4%	44,3%	36,6%	1,8%	-1,3%	
Variación mensual	ISAC desestacionalizado	-2,3%	2,4%	-2,8%	5,3%	-1,9%	1,3%	-1,7%	0,2%	1,1%	-0,7%	-3,8%	3,8%	
	Construya desestacionalizado	-7,8%	7,4%	7,7%	10,5%	-12,1%	15,5%	-0,4%	-8,6%	1,1%	-2,2%	-7,1%	3,2%	-11,6%
	Empleo formal construcción	-0,2%	1,6%	1,1%	-0,6%	0,2%	-0,6%	0,5%	0,1%	1,1%	0,5%	-0,6%		
	Salario promedio construcción desestacionalizado	-1,7%	3,4%	-2,7%	-2,2%	-2,8%	2,5%	-1,9%	1,0%	0,0%	1,7%	0,0%		
	Despachos de cemento desestacionalizado	5,1%	-1,5%	-5,6%	8,0%	-4,9%	0,9%	-3,3%	-1,4%	-1,1%	4,5%	-3,7%	0,4%	5,3%
	Créditos hipotecarios desestacionalizado	13,0%	9,3%	13,8%	14,5%	13,9%	14,9%	13,6%	9,2%	8,7%	8,3%	5,3%	2,4%	4,9%
	Escrituras CABA desestacionalizado	-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	-26,6%	21,2%	2,5%	9,7%	-10,9%	2,5%	7,4%	-1,4%	9,4%	0,7%	-13,1%	5,6%	

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