

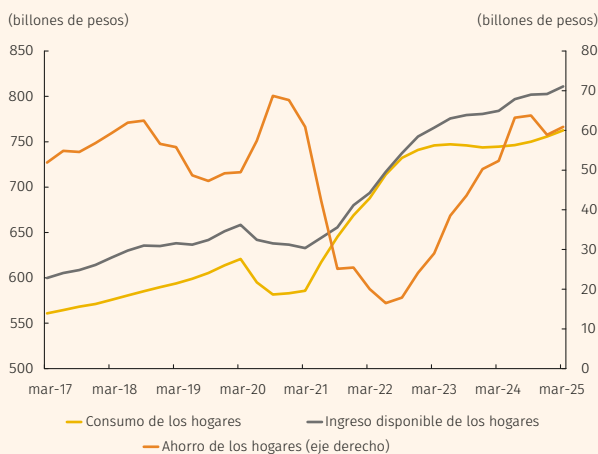
Recuadro 1

Posibles impulsores del consumo privado

Como se ha señalado en recientes informes de la Junta Directiva del Banco de la República al Congreso, durante los últimos trimestres buena parte de la fortaleza de la actividad económica, particularmente de la demanda interna, ha descansado sobre el consumo de los hogares, cuyo sobresaliente desempeño se ha caracterizado por crecimientos superiores a los del PIB desde el tercer trimestre de 2024, y niveles que, según las cifras más recientes, son muy superiores a los sugeridos por su tendencia prepandemia¹. Algunos de los factores que podrían estar incidiendo en este favorable comportamiento del consumo privado pueden separarse en tres grandes grupos: 1) los aumentos en el ingreso disponible de los hogares; 2) una dinámica algo más favorable del crédito, y 3) una recuperación gradual en la confianza de los consumidores.

En primer lugar, el ingreso disponible de los hogares ha mostrado recientemente aumentos significativos. En términos reales, utilizando el deflactor del consumo privado, dicho agregado creció un 2,8% en 2024 y un 4,4% anual en el primer trimestre de 2025 (Gráfico R1.1). Son varios los componentes que han contribuido a este aumento. Uno de ellos es la remuneración a los asalariados, cuyo crecimiento real (del 4,4% en 2024 y del 2,9% anual en el primer trimestre) ha obedecido, entre otros, a los mejores resultados en materia de empleo durante el último año², y al aumento acumulado del salario mínimo real en años recientes (de alrededor del 16% entre 2023 y 2025³), del que se benefician los trabajadores que lo devengan y los que reciben una pensión equivalente⁴. No obstante, estos aumentos acumulados del salario mínimo, que han superado ampliamente a la inflación observada más los incrementos en la productividad del país, tendrían un efecto transitorio sobre el consumo, debido a que las presiones alcistas que han generado sobre la inflación estarían deteriorado el ingreso disponible de los hogares. En efecto, parte de los aumentos significativos del salario mínimo se han transmitido a varios grupos importantes del IPC como, por ejemplo, a las comidas fuera del hogar, a la administración de edificios, a los servicios de peluquería, entre otros. También han presionado al alza los costos salariales en sectores de la economía que son intensivos en mano de obra no calificada (v. g.: agricultura) y han afectado las expectativas de inflación de los formadores de precios. Estos hechos, que han contribuido a tener una inflación elevada y a ralentizar su convergencia a la meta del 3%, irían en detrimento del ingreso disponible futuro de los hogares.

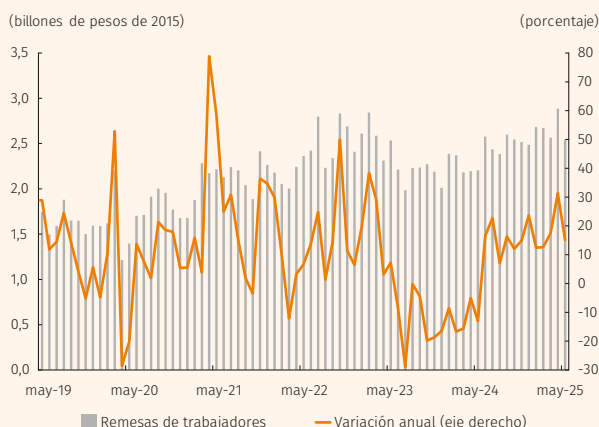
Gráfico R1.1
Consumo privado, ingreso disponible y ahorro de los hogares^{a/}
(acumulado 4 trimestres)



a/ Series deflactadas utilizando el deflactor del consumo privado.
Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

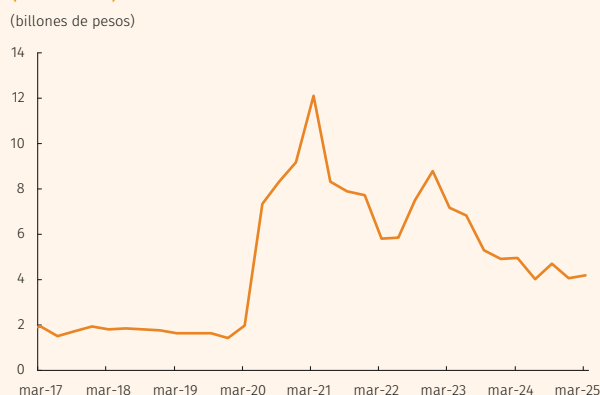
- 1 Calculada entre 2015 y 2019.
- 2 Con cifras desestacionalizadas a mayo, la tasa de desempleo se ubicó en el 9,0% en el total nacional, lo que representó una disminución de 1,3 puntos porcentuales (pp) frente al mismo mes de 2024.
- 3 Corresponde al incremento real del salario mínimo, incluyendo el subsidio de transporte, tomando como deflactor la inflación total observada al final del año. Para 2025 se utiliza el pronóstico de inflación total del equipo técnico en su *Informe de Política Monetaria* de abril de 2025.
- 4 Algunos cálculos, basados en la GEIH, sugieren que el 10,3% del total de los ocupados (aproximadamente 2,3 millones de personas) devengaron entre 0,9 y 1,1 salarios mínimos. Asimismo, cifras de Colpensiones sugieren que 1,7 millones de pensionados reciben una pensión equivalente a un salario mínimo.

Gráfico R1.2
Remesas de trabajadores hacia Colombia, en pesos reales^{a/}
(mensual y variación anual)



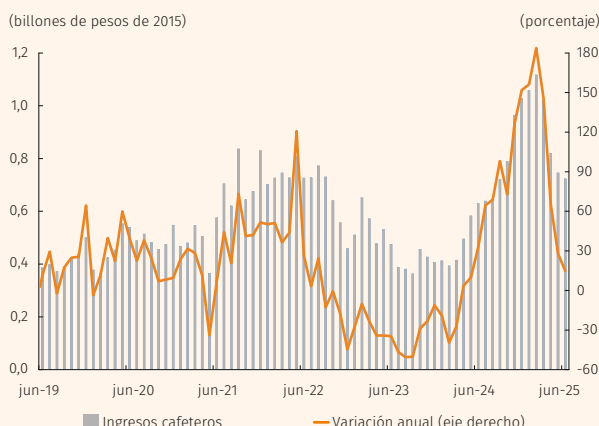
a/ Serie deflactada con el IPC, desestacionalizada y corregida por efectos calendario. Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

Gráfico R1.3
Transferencias del GNC a los hogares, acumuladas
4 trimestres^{a/}
(trimestral)



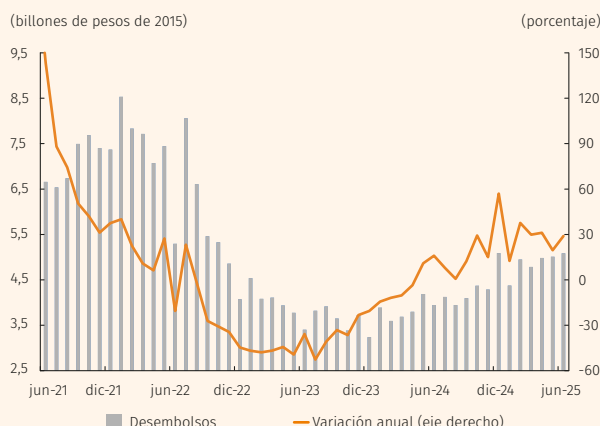
a/ Serie deflactada con el IPC. Fuente: Ministerio de Hacienda; cálculos Banco de la República.

Gráfico R1.4
Ingresos cafeteros, calculados con precio interno
de referencia, en pesos reales^{a/}
(mensual y variación anual)



a/ Serie deflactada con el IPC, desestacionalizada y corregida por efectos calendario. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros; cálculos Banco de la República.

Gráfico R1.5
Desembolsos de crédito de consumo, en pesos reales^{a/ b/}
(mensual y variación anual)



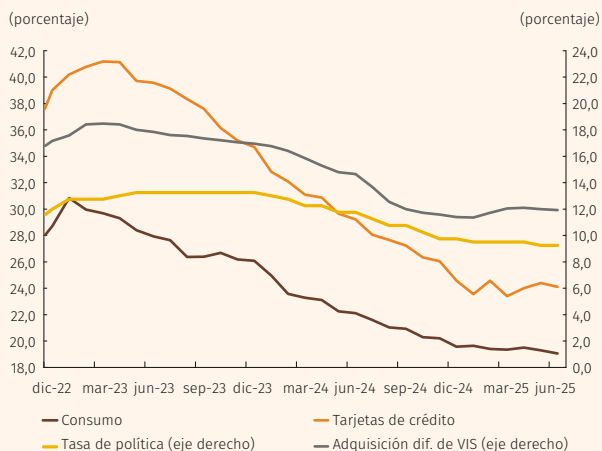
a/ La información de desembolsos incluye crédito rotativo, libre inversión, libranza, vehículo y sobregiros de cuenta corriente a personas naturales. No incluye tarjeta de crédito.
b/ Serie deflactada con el IPC, desestacionalizada y corregida por efectos calendario. Fuente: Superintendencia Financiera; cálculos Banco de la República.

Otro factor que ha contribuido al aumento del ingreso disponible de los hogares son las transferencias provenientes de otros sectores institucionales. Dentro de este grupo se incluyen, por ejemplo, los ingresos por remesas de trabajadores, que en el bimestre abril-mayo se ubicaron en niveles históricos, creciendo a una tasa anual superior al 20% en términos reales, después de haberse expandido un 16,6% en 2024 (Gráfico R1.2). También se incluyen bajo este renglón las transferencias monetarias del Gobierno a los hogares —el Gráfico R1.3 muestra la evolución de estas transferencias, provenientes del Gobierno Nacional Central (GNC)—. Aunque en 2023 y 2024 estas decrecieron, coincidiendo con la finalización del periodo más crítico de la pandemia y la posterior agrupación de distintos programas del Gobierno en el programa Renta Solidaria, actualmente las transferencias del GNC representan alrededor del 0,5% del ingreso disponible de los hogares.

Un elemento adicional es el aumento del ingreso de las familias cultivadoras de café, las cuales, según la Federación Nacional de Cafeteros, son alrededor de 557.000. Esta misma fuente reporta la producción cafetera y el precio interno de referencia, utilizados para estimar el ingreso obtenido por esta actividad. Algunos cálculos indican que este ingreso representó el 1,0% del ingreso disponible de los hogares en 2024. En febrero de 2025, el ingreso cafetero alcanzó su máximo histórico de COP 1,1 billones (Gráfico R1.4). A pesar de la disminución reciente en el precio interno del café y en la producción, que hicieron que

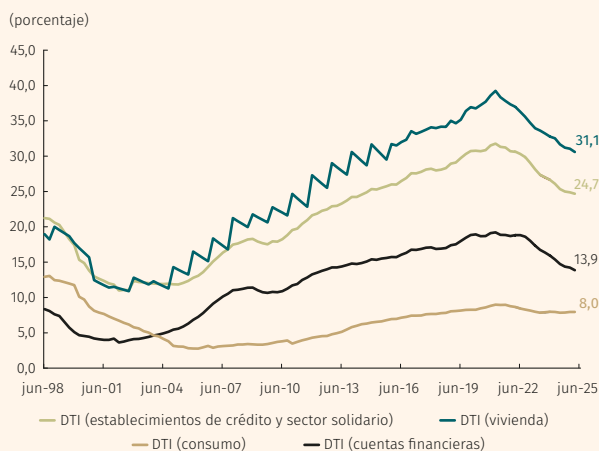
Gráfico R1.6
Condiciones financieras de los hogares

A. Tasas de interés de hogares



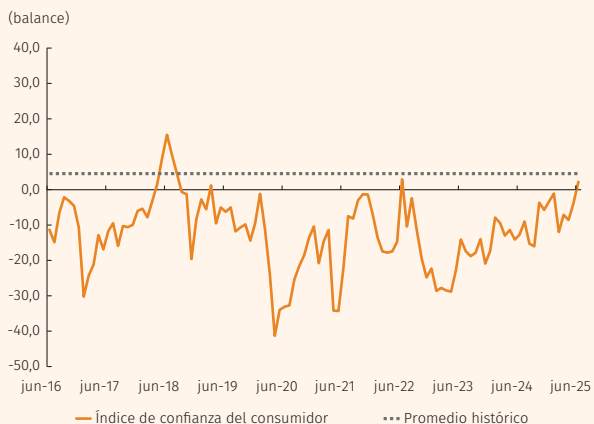
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (formato 414); cálculos del Banco de la República.

B. Deuda a ingreso disponible (DTI) de los hogares



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R1.7
Índice de confianza del consumidor



Fuente: Fedesarrollo.

el ingreso cafetero retrocediera en los últimos meses, el crecimiento anual de este ingreso sigue siendo positivo e importante (14,8% en junio).

Un segundo aspecto que merece consideración tiene que ver con la recuperación gradual del crédito de consumo en los últimos meses. El Gráfico R1.5 muestra la evolución de los desembolsos de crédito de consumo en términos reales, también deflactados con el IPC. Estos niveles de desembolsos, aunque se ubican por debajo de los altos niveles que registraron en 2021 y parte de 2022, muestran una recuperación reciente en un contexto de tasas de interés de crédito menores y de reducción de la carga financiera de los hogares (Gráfico R1.6). Este comportamiento permite anticipar que continúe la recuperación de la cartera de consumo, la cual, a pesar del buen desempeño de los desembolsos, continúa registrando escasos crecimientos anuales. Algunos análisis del equipo técnico del Banco de la República muestran que estos desembolsos presentan una correlación positiva y significativa con el consumo privado, especialmente el de bienes durables y semidurables.

El tercer aspecto que podría estar contribuyendo al buen desempeño del consumo de los hogares es la recuperación de la confianza de los consumidores. Las cifras de la *Encuesta de opinión del consumidor* de Fedesarrollo, presentadas en el Gráfico R1.7, revelan aumentos graduales de la confianza desde comienzos de 2023, sobre todo explicadas por la recuperación del componente de percepción de condiciones económicas de los hogares. Aunque la correlación de este indicador con el consumo privado no es elevada, en todo caso es positiva y, en el periodo reciente, su mejora coincide con la fortaleza del consumo.

Finalmente, es importante notar que, como lo muestra el Gráfico R1.1, con cifras reales acumuladas a cuatro trimestres, durante 2023 y 2024 el crecimiento del ingreso disponible superó al del consumo privado en términos reales. Lo anterior se tradujo en aumentos del ahorro de los hogares en ambos años, tendencia que parecería extenderse al primer trimestre. Este hecho permite prever que existe una disponibilidad de recursos que podría soportar el consumo privado durante lo que resta del año y posiblemente durante parte de 2026.