



Comentario económico

Consumo de los hogares

De excesos de gasto y otros demonios

Agosto 11 de 2025

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Natalia Ossa M.

P.S. - Macroeconomía

natalia.ossa@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas

Tesorería

El comportamiento del gasto de los hogares este año ha sorprendido todos los estimativos iniciales. La información más reciente de 2T25-3T25 sugiere que su crecimiento ya habría alcanzado ritmos cercanos al 5% anual, muy en línea con sus registros tendenciales en el PIB del orden de 4.5%. Este repunte del consumo ha contribuido en buena medida a la recuperación que viene mostrando la economía desde finales de 2023, dinamizando al tiempo varios sectores ligados al gasto personal de los hogares.

En nuestra opinión, existen tres grandes determinantes que explican este buen comportamiento del consumo privado. En primer lugar, las tasas de los créditos de consumo han incorporado en su totalidad el ciclo de flexibilización monetaria que inició BanRep desde finales de 2023 a través de recortes en su tasa de intervención. De hecho, dicha transmisión al costo de los créditos de consumo no solo ha sido muy rápida, sino proporcionalmente superior al movimiento de la tasa de política.

En segundo lugar, el descenso de la inflación y de la tasa de cambio en los últimos años ha generado mejoras en el poder de compra de los hogares. En ambos casos, esto ha sido consistente con los significativos progresos en la confianza de los hogares que, según el índice de confianza del consumidor de Fedesarrollo, alcanzó en junio pasado sus registros más altos en 3 años.

En tercer lugar, el ingreso disponible de los hogares ha mostrado aumentos sustanciales en años recientes. Principalmente, esto obedece a: 1) un desempleo históricamente bajo que ha ampliado la base de ingresos de un hogar promedio; 2) mejoras en los salarios reales, especialmente para el 13% de la población ocupada que devenga el salario mínimo en el país; y 3) fuentes de ingresos adicionales para los hogares provenientes de remesas de trabajadores y de mayores rentas cafeteras.

Este *boom* de gasto privado ha despertado algunas preocupaciones válidas entre analistas, pues existe la inquietud de si este repunte puede ocasionar presiones alcistas en los precios que hagan aún más lento el proceso de convergencia de la inflación a la meta de 3% y el ciclo de recortes de tasas de interés de BanRep. A la luz de lo que sugieren varios indicadores de brechas, por ahora no existe evidencia de excesos que puedan generar este tipo de riesgos inflacionarios.

Determinantes recientes

El comportamiento del gasto de los hogares en 2025 ha sorprendido todos los estimativos iniciales. Este repunte del consumo ha contribuido en gran medida a la recuperación que viene mostrando la economía desde finales de 2023, pues todos los sectores ligados al gasto privado también han registrado números muy favorables. Según las cifras del PIB de 1T25, el crecimiento del consumo de los hogares fue 4.1%, el más alto desde 4T22 (Gráfico 1), sustentado por un sobresaliente crecimiento de 5.4% del gasto en bienes, pero muy en particular el de bienes durables, que lo hizo a un ritmo de 14.5%.

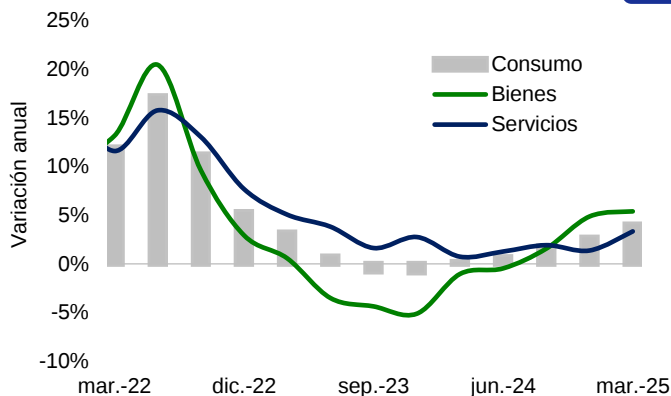
Los datos de 2T25 sugieren que este ciclo alcista del consumo se habría acelerado en comparación a 1T25, tal como lo analizamos en un informe reciente (ver “Inflación sin arroz y papa” en [IMCE – Julio de 2025](#)). En efecto, el crecimiento promedio de las ventas minoristas, que mide la dinámica del consumo de bienes, habría sido de 12.4%, por encima del crecimiento de 10% de 1T15 y marcado por un sólido crecimiento de 18.7% del componente de bienes durables (Tabla 1). Asimismo, los ingresos reales del sector de servicios se habrían expandido cerca de 4% en 2T25, superando el crecimiento de 3.3% del gasto en servicios de 1T25 y alcanzando máximos no vistos desde principios de 2023.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo, uno de los mejores indicadores adelantados del gasto de los hogares, arrojó en junio su primer balance positivo en 3 años y alcanzó niveles máximos no vistos desde 2019 (Gráfico 2). Por su naturaleza de indicador adelantado, el ICC apunta a una continuidad de este sólido comportamiento del consumo en los próximos meses. En línea con lo anterior, los recientes datos de RADDAR, así como otra batería de indicadores de alta frecuencia, sugieren que el crecimiento del consumo en 3T25 ya estaría alrededor del 5%, el más alto desde 2022 y muy cerca al crecimiento tendencial de 4.5% del PIB de consumo.

En nuestra opinión, existen tres grandes determinantes de este buen comportamiento del consumo privado. En **primer lugar**, las tasas de los créditos de consumo han incorporado en su totalidad el ciclo de flexibilización monetaria que inició BanRep desde finales de 2023 a través de recortes en su tasa de intervención. De hecho,

Evolución del gasto de los hogares en el PIB

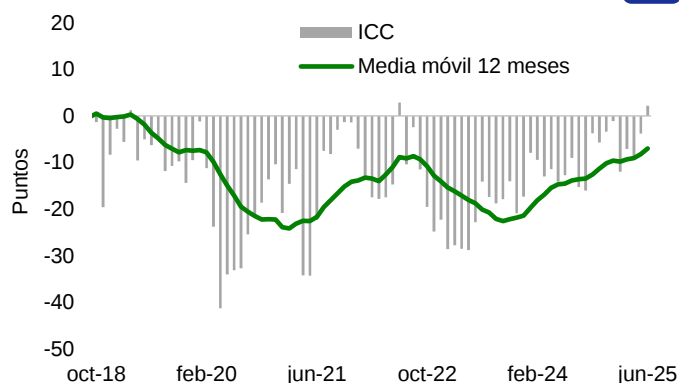
1



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Confianza de los consumidores en Colombia

2



Fuente: Fedesarrollo. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

dicha transmisión al costo de los créditos de consumo no solo ha sido muy rápida, sino proporcionalmente superior. Mientras que la tasa de intervención de BanRep ha descendido 4 p.p. en el actual ciclo de flexibilización, las tasas de los créditos de consumo lo han hecho en 7.5 p.p. (Gráfico 3), un movimiento que casi duplica el de la tasa de política.

En **segundo lugar**, el descenso de la inflación y de la tasa de cambio en los últimos años ha generado mejoras en el poder de compra de los hogares. Vale la pena recordar que la inflación ha descendido a ritmos actuales del orden de 4.9%, desde niveles de 2 dígitos que alcanzó en 2022-2023. A su vez, la tasa de cambio descendió desde 5200 pesos hasta los actuales niveles del orden de 4000 pesos durante el mismo periodo de tiempo, lo que se traduce en una significativa apreciación acumulada de 23% que también ha contribuido al proceso desinflacionario de los últimos años. En ambos casos, esto ha sido consistente con el reciente comportamiento del ICC y la consecuente mejora en la confianza de los consumidores que explicamos previamente.

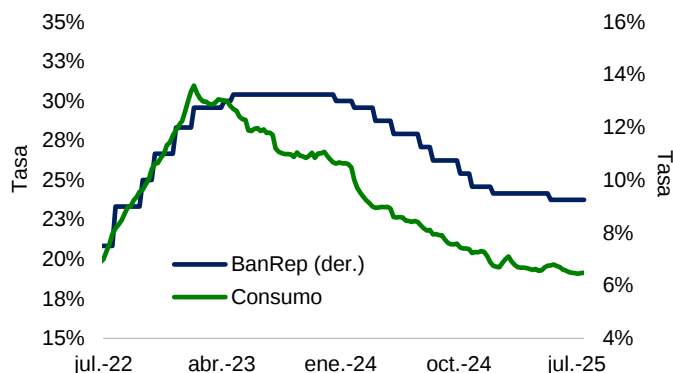
En **tercer lugar**, y quizás el determinante más relevante en la actual coyuntura, el ingreso disponible de los hogares ha mostrado aumentos sustanciales en los últimos años. Buena parte de esta mayor renta se explica por un mercado laboral que se encuentra bien balanceado y que, en línea con un mayor crecimiento del producto, ha permitido al unísono mayores niveles de ocupación y descensos significativos en la tasa de desempleo.

A nivel nacional, la tasa de desempleo ha descendido hasta 8.9% y ya se encuentra incluso por debajo de los niveles pre-pandemia. Para el caso de las grandes ciudades, que concentran la mayor parte del valor agregado en la economía, la tasa de desempleo se ha reducido incluso a mínimos históricos de 8.4% (Gráfico 4). Dado que el grueso del ingreso de los hogares proviene de los salarios, a menor desempleo (mayor ocupación) la base de remuneración salarial de un hogar medio se incrementa y por tanto su ingreso.

Pero además de lo anterior, existen otras razones que también sustentan estos incrementos en el ingreso disponible de los hogares. Por ejemplo, el ajuste del salario mínimo (SM), que en los últimos 5 años ha superado en promedio 3.3 p.p. la inflación, ha implicado mejoras en los salarios reales. Ciertamente, estos ajustes

Tasa de política vs tasas créditos de consumo*

3

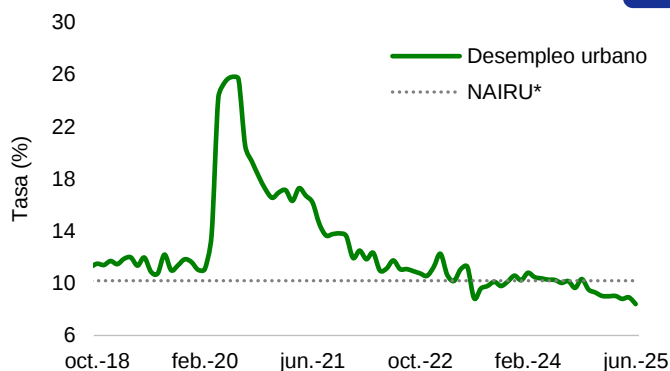


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Media móvil 4 semanas de tasas ponderadas de créditos de consumo.

Evolución del desempleo en grandes ciudades*

4



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Estimación desempleo estructural de BanRep. RML - Abril de 2025.

del SM generan presiones sobre los costos laborales de las empresas que terminan traducidos en mayores precios finales al consumidor. Sin embargo, la evidencia sugiere que dichas presiones del SM sobre el nivel general de los precios han estado parcialmente contenidas y eso ha permitido mejoras en la renta disponible de los hogares. Teniendo en cuenta que alrededor de 3 millones de personas devengan el SM, esto significa que al menos el 13% de la población ocupada en el país se ha beneficiado de este efecto sobre su capacidad de compra e ingreso real.

Otro tipo de rentas específicas también han afectado positivamente el ingreso disponible de los hogares. Una de ellas son las remesas de trabajadores colombianos hacia el país, que siguen marcando sistemáticamente máximos históricos (ver “¡Remesas al rescate!” en [CE – Diciembre 18 de 2024](#)). En promedio, durante la última década este flujo de rentas para los hogares creció 11.2% por año, pero este ritmo se incrementó significativamente tras la pandemia y nada más en 2024 lo hizo a una tasa de 17.4%. En lo corrido de 2025, el flujo anual de remesas alcanza máximos absolutos del orden de 3% del PIB (Gráfico 5) y se estima que supere los USD 13,000 millones al cierre del año.

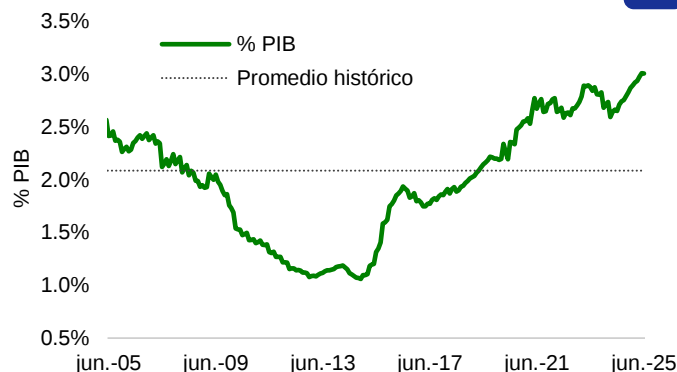
Adicionalmente, según el equipo técnico de BanRep, las rentas que está generando el buen momento del sector cafetero también han sido una buena fuente adicional de ingresos para muchos hogares en las regiones cafeteras del país¹. No sobra recordar que, además de los sectores productivos ligados al gasto privado y público, el sector agropecuario, y muy particularmente el cafetero, ha sido uno de los líderes del crecimiento del PIB total en los últimos años (ver “Impulso con aroma de café” en [CE – Mayo 20 de 2025](#)).

¿Exceso de gasto privado?

Este *boom* de gasto privado ha despertado algunas preocupaciones entre varios analistas, pues existe la inquietud de si este repunte puede ocasionar presiones alcistas en los precios que hagan aún más lento el proceso de convergencia de la inflación a la meta de 3% y el ciclo de recortes de tasas de interés de BanRep. Sin embargo, a la luz de lo que sugieren varios indicadores

Ingreso de remesas de trabajadores al país*

5

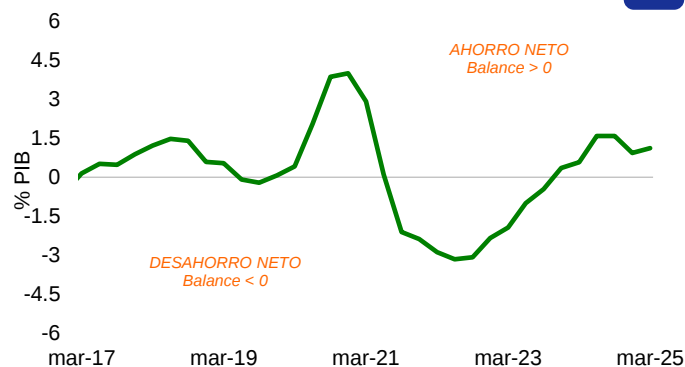


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Serie suavizada con un acumulado móvil de 12 meses.

Balance ahorro-inversión de los hogares*

6



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Series suavizadas con una suma acumulada de 4 trimestres.

¹ Informe de Política Monetaria (IPM), Julio de 2025 – Banco de la República.

de brechas, por ahora **no existe evidencia de un exceso de gasto que pueda estar generando este tipo de riesgos inflacionarios**.

Una señal inequívoca de un comportamiento saludable del consumo es la que proviene del balance de ahorro neto de los hogares. De acuerdo con cifras del DANE, dicho balance ha persistido en terreno positivo desde finales de 2024, a pesar del repunte del consumo (Gráfico 6). En términos prácticos, esto significa que, si bien el gasto se ha incrementado, el ingreso disponible de los hogares lo ha hecho más que proporcionalmente, permitiendo de esta forma generar un ahorro neto.

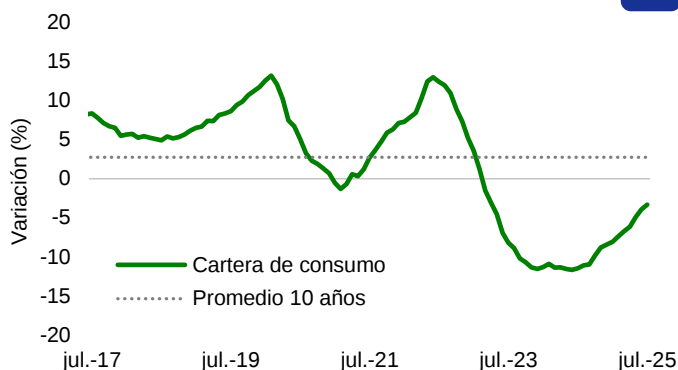
En línea con este buen balance, el apalancamiento de los hogares tampoco evidencia señales de recalentamiento. En efecto, si bien la dinámica real de la cartera de consumo muestra una clara recuperación desde mediados del año pasado, en línea con el ciclo del consumo, esta permanece muy por debajo de sus promedios históricos (Gráfico 7). De hecho, su crecimiento real todavía es negativo, lo que indica bajas presiones y/o necesidades de financiamiento de los hogares.

El análisis histórico de tendencia-ciclo del PIB real de consumo tampoco sugiere señales de excesos de gasto que puedan estar generando presiones inflacionarias o, en otras palabras, una brecha de gasto positiva. Según nuestras estimaciones, esta brecha se encuentra prácticamente cerrada (Gráfico 8), lo que teóricamente implica ausencia de presiones inflacionarias y/o desinflacionarias sobre los precios al consumidor.

En conclusión, todos estos indicadores evidencian un desempeño saludable del consumo privado que no es consistente con un exceso de gasto inflacionario. Por ahora, esta buena dinámica del consumo no debería ser un obstáculo para que BanRep continúe recortando las tasas de interés, en la medida que la inflación observada y sus expectativas le sigan otorgando espacio.

Evolución real de los créditos de consumo*

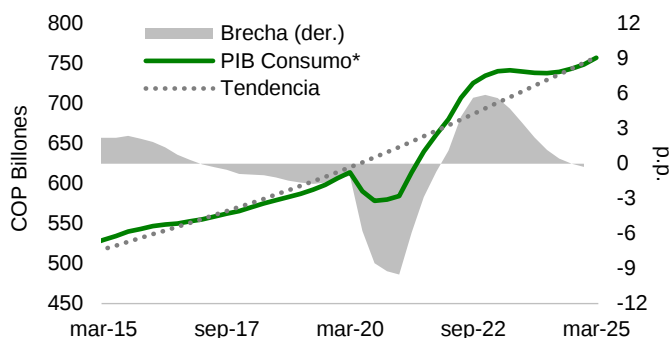
7



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Saldo nominal de la cartera de consumo deflactado con el IPC.

Histórico de tendencia-ciclo del PIB de consumo

8



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Sería suavizada PIB real de consumo con suma acumulada de 4 trimestres.
Para el cálculo de la tendencia se utilizó el filtro de Hodrick-Prescott.

Crecimientos en las principales ramas del comercio minorista durante el último año

T1

	2T24	1T25	2T25*	Delta	Part
No durables	-3.2	-1.3	3.9	5.2	22%
Alimentos	-1.2	2.6	5.2	2.6	19%
Bebidas no alcohólicas	-2.7	-4.9	-0.7	4.2	1%
Bebidas alcohólicas y cigarrillos	-5.6	-1.5	7.2	8.7	2%
Semidurables	-4.5	6.5	9.5	3.0	13%
Vestidos y textiles	-12.7	3.3	6.3	3.0	4%
Calzado y cueros	-5.3	8.0	11.1	3.1	2%
Farmacéuticos	-3.4	8.2	11.5	3.2	2%
Aseo personal	3.6	6.5	9.3	2.7	4%
Durables	2.3	16.9	18.7	1.8	65%
Electrodomésticos y muebles	4.6	19.4	20.7	1.3	3%
Artículos de uso doméstico	-0.8	11.8	13.4	1.6	1%
Aseo del hogar	4.8	7.1	9.3	2.3	3%
TIC hogar	5.4	50.0	54.7	4.8	5%
Equipos de sonido y TV	15.0	23.8	25.9	2.1	2%
Libros y papelería	0.5	7.9	7.7	-0.2	0%
Ferretería	-4.8	9.4	10.1	0.7	3%
Otros	-0.6	17.3	17.8	0.4	3%
Accesorios vehículos	-2.9	9.6	10.7	1.1	7%
Combustibles para vehículos	-1.1	0.5	1.0	0.5	20%
Vehículos y motocicletas	2.0	24.2	29.5	5.3	9%
Otros vehículos y motocicletas	5.2	21.7	23.7	2.0	8%
ICPM	-0.5	10.0	12.4	2.4	100%

Fuente: DANE. Elaboración: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

*Información preliminar 2T25 con corte a mayo.

AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
