

Recuadro 1: Lecciones internacionales en el desarrollo de la inteligencia de mercados y su fortalecimiento en el Banco de la República¹.

Introducción

La inteligencia de mercados (IM) tradicional se basa en interacciones directas con participantes del mercado, encuestas y el juicio experto, con el fin de recopilar, contrastar y sintetizar información relevante (BIS, 2023). La IM enriquece el análisis al complementar los datos cuantitativos con perspectivas cualitativas no evidentes en la información. Como lo recalcó el BIS² (2023), la IM es un elemento clave en las operaciones y el análisis de políticas de los bancos centrales.

La IM ha adquirido una relevancia creciente dentro de las funciones de los bancos centrales. Desde 2015, el BIS ha organizado foros sobre IM en colaboración con bancos centrales de distintas regiones, con el objetivo de fomentar el intercambio de experiencias y mejores prácticas (BIS, 2016). A través de encuestas sistemáticas y el análisis de sus resultados, esta institución ha buscado profundizar en la comprensión de las actividades de IM que realizan los bancos centrales y promover su desarrollo como una herramienta complementaria para el análisis y la formulación de políticas.

A nivel local, desde el 2024, el Banco de la República (BanRep) ha explorado nuevas estrategias para estructurar el diálogo con agentes de mercado. En línea con la experiencia internacional, el BanRep ha reconocido la relevancia de la IM para entender las dinámicas de los mercados financieros, identificar potenciales riesgos y complementar el análisis derivado de datos estructurados.

Experiencia internacional

Con base en la encuesta de 2015 a los bancos centrales del *Comité de Mercados del BIS*³, la IM se basa principalmente en conversaciones bilaterales con agentes del mercado, ya sea de forma presencial o telefónica, lo que permite un intercambio detallado y de confianza. También se recurre a medios electrónicos como chats financieros o correos, así como a espacios más estructurados, incluyendo grupos de contacto, encuestas, conferencias y foros sectoriales (BIS, 2016).

Según el análisis de la última encuesta de IM publicada por el BIS en 2023, la IM estaba originalmente enfocada en monitorear activos clave del mercado y operaciones de la banca central, pero con el transcurso del tiempo ha ampliado su alcance para cubrir nuevos

¹ Autores: Wilmar Alexander Cabrera Rodríguez y Valeria Roberto Vargas. Las opiniones de este documento no comprometen ni representan la visión del Banco de la República ni a su Junta Directiva. Cualquier error u omisión es y será responsabilidad exclusiva de los autores.

² Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés).

³ El Comité de Mercados es un foro en el que los funcionarios de los bancos centrales debaten las condiciones actuales del mercado, su funcionamiento y las operaciones del banco central. Está integrado por altos funcionarios de 27 bancos centrales. El BanRep no es miembro de ese Comité.

participantes y segmentos, reflejando la creciente complejidad financiera. Hoy, los bancos centrales combinan información cualitativa y cuantitativa para enriquecer el análisis, reducir sesgos y mejorar el monitoreo en tiempo real (BIS, 2023).

En particular, el Banco de Inglaterra ha destacado sus esfuerzos en materia de IM. La información obtenida con la IM ha nutrido el análisis del banco sobre temas relevantes para la política y ha contribuido en la toma de decisiones, implementación de políticas y comunicaciones de los tres principales comités del Banco: el Comité de Política Monetaria, el Comité de Política Financiera y el Comité de Regulación Prudencial. Para maximizar el valor de la inteligencia, el Banco mantiene una amplia y actualizada red de contactos, incluyendo actores en importantes centros financieros internacionales (Banco de Inglaterra, 2017). En el documento *“The Bank’s Market Intelligence function”* del 2017, la entidad destaca dos estudios de caso que evidencian la utilidad de la IM como herramienta para apoyar la formulación de políticas del Banco.

Otra institución que ha sido vocal con su experiencia en IM ha sido la Reserva Federal (Fed) de EE. UU. Dicha institución cuenta con una amplia variedad de contactos en los mercados financieros, especialmente en aquellos en los que opera la Fed de Nueva York. Busca comprender temas como las expectativas sobre política monetaria, condiciones financieras nacionales e internacionales, estructura del mercado, liquidez y estabilidad financiera, entre otros. La información recopilada se resume y se incorpora en múltiples informes y análisis. El objetivo principal de su IM es apoyar decisiones informadas de política monetaria, a través de memorandos, presentaciones en reuniones del Comité Federal de Mercado Abierto y otras comunicaciones a los responsables de la política (Reserva Federal de Nueva York, 2024).

A nivel de Latinoamérica, el Banco Central de México ha utilizado la comunicación constante con participantes del mercado, en el marco de sus actividades cualitativas de IM. Esto ha permitido identificar deficiencias estructurales en los mercados financieros y posibles ajustes regulatorios. Esta información cualitativa se complementa con inteligencia cuantitativa basada en datos clave e indicadores de mercado (BIS, 2023).

Por otro lado, el Banco Central de Chile (BCCh) cuenta con el Comité de Mercados Nacionales, instancia que facilita el diálogo entre la institución y los principales actores, tanto locales como internacionales, que participan en los mercados financieros nacionales. Su objetivo es recoger el análisis de coyuntura y las percepciones del mercado, así como identificar posibles mejoras que favorezcan su buen funcionamiento. Para ello, se promueve una representación diversa de sectores e industrias dentro del Comité (Banco Central de Chile, 2025). Además, desde 2021, el BCCh ha incorporado preguntas cualitativas en la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) para profundizar su comprensión del mercado. Estas preguntas abordan la relevancia atribuida por los encuestados a distintos factores que podrían influir en variables clave como la inflación y la tasa de cambio, así como eventuales sesgos percibidos en los comunicados del BCCh tras sus reuniones de política monetaria. Los resultados de la EOF se publican junto con visualizaciones que permiten seguir su evolución en el tiempo (Banco Central de Chile, 2025).

Fortalecimiento del BanRep de su estrategia en IM

Uno de los componentes clave de la IM tradicional es el contacto directo con los actores del mercado para interpretar la evolución y estructura de los mercados. Esta interacción ha permitido a algunos bancos centrales detectar riesgos emergentes e identificar posibles

escenarios futuros (BIS, 2023). En este sentido, el BanRep ha sostenido, por varias décadas, un canal de comunicación con las entidades, con el fin de captar su visión sobre los factores que inciden en las dinámicas del mercado, sus proyecciones a futuro y los riesgos más relevantes a tener en cuenta. Uno de los ejemplos más representativos de este canal es la invitación que el BanRep extiende trimestralmente a distintos agentes para presentar el “Reporte de Mercados Financieros”. En estas sesiones, se comparten los principales mensajes del informe, se recoge la retroalimentación de los participantes y se resuelven inquietudes. Con el tiempo, este espacio ha evolucionado, dando lugar a discusiones cada vez más profundas y enriquecedoras.

A partir del 2024, el BanRep ha reforzado sus estrategias de IM a través de la estructuración de diálogos bilaterales y periódicos con entidades financieras. El objetivo de esta estrategia es profundizar el análisis de los mercados financieros, detectar potenciales riesgos y consolidar la interacción con los agentes del mercado.

Los diálogos bilaterales se han desarrollado con los equipos de investigaciones económicas de los establecimientos de crédito, los fondos de pensiones y los gestores financieros (como gerentes de inversión y personal de las mesas de dinero) de establecimientos bancarios y corporaciones financieras, principalmente (Cuadro R1. 1). Este esfuerzo ha incluido tanto a los principales actores del sistema financiero, como a entidades de distintos tamaños y perfiles, con el fin de captar una visión más amplia y representativa del mercado. Pese a que las conversaciones se realizan principalmente con entidades locales, también se tiene contacto con agentes con presencia internacional. Estas interacciones difieren de las solicitudes de reuniones que el BanRep recibe por parte de inversionistas, las cuales son atendidas por otros miembros del equipo técnico o por la Junta Directiva.

Cuadro R1. 1. Estructura del diálogo bilateral del BanRep con agentes del mercado financiero

| | Investigaciones económicas | Fondos de pensiones | Gestores financieros |
|--------------|--|---|--|
| Temas | Política monetaria en EE.UU., petróleo y CDS Colombia | Factores determinantes mercados financieros locales e internacionales | Factores determinantes mercados financieros locales e internacionales |
| Agentes | Equipos de investigaciones económicas | Analistas de mercado de fondos de pensiones | Analistas de mercado de bancos comerciales y corporaciones financieras |
| Periodicidad | Bimensual | Trimestral | Mensual |
| Entregable | Presentación. Reporte cuando hay una coyuntura puntual | Reporte / Presentación | Presentación. Reporte cuando hay una coyuntura puntual |
| | Otros | Dependiendo de la coyuntura. Ejemplo: Diálogo con fiduciarias. | |

Fuente: Departamento de Operaciones y Análisis de Mercados - BanRep

Los temas de los diálogos bilaterales abarcan desde dinámicas del mercado monetario, proyecciones del precio del petróleo y expectativas sobre el CDS Colombia, hasta riesgos de mercado y factores globales. Los entregables, en formato de reporte o presentación, se producen

con periodicidad mensual, bimensual o trimestral y son de uso exclusivo del BanRep. Adicionalmente, se desarrollan productos especiales en función de la coyuntura. Por ejemplo, ante cambios relevantes en la participación de las sociedades fiduciarias en las operaciones transitorias del BanRep, se estableció contacto con varias de estas entidades y se elaboró un reporte específico con los principales hallazgos y análisis.

El diálogo se lleva a cabo de manera estructurada, orientando la discusión en torno a los mercados de deuda, cambiario y monetario, así como a temas de relevancia según la coyuntura. Este enfoque permite contrastar las percepciones y respuestas de distintos agentes frente a los mismos temas, lo que contribuye a construir una comprensión más integral de determinadas dinámicas. Asimismo, al abordar asuntos similares en distintos momentos del tiempo, es posible identificar cambios en las percepciones y dar seguimiento a su evolución.

Además, la IM se fortalece mediante el diálogo con otros bancos centrales, lo que permite enriquecer el análisis y comprender mejor ciertas dinámicas económicas y financieras. Estos intercambios facilitan la comparación de experiencias, el aprendizaje mutuo y la identificación de buenas prácticas que pueden incorporarse al propio proceso de análisis de mercados.

Si bien cada entidad puede tener una visión parcial de lo que ocurre en los mercados financieros, el diálogo con múltiples contrapartes permite construir una visión más completa, identificar patrones comunes y contrastar diferentes enfoques. Las perspectivas particulares de los agentes también revelan matices y dinámicas que, desde la posición institucional del BanRep, pueden no ser evidentes. Esta interacción constituye una de las principales fortalezas del ejercicio de la IM. Adicionalmente, las conversaciones bilaterales facilitan el acceso a información cualitativa o percepciones que no suelen estar disponibles por canales públicos.

Un componente fundamental en el desarrollo de la IM del BanRep es la comparación cuidadosa entre la información cualitativa recogida en los diálogos con agentes y lo que muestran los datos cuantitativos. Dado que las entidades suelen formarse una visión basada en su interacción con clientes o en sus propias operaciones, sus percepciones no siempre coinciden con lo que reflejan los datos. Por ello, siempre es importante verificar y complementar estas opiniones con la información disponible. En este sentido, el BanRep ha desarrollado herramientas que permiten visualizar los datos de manera más clara y accesible, con el fin de apoyar una interpretación más eficiente y oportuna de la información.

En los diálogos bilaterales se mantiene un alto grado de profesionalismo, asegurando que no se revele información confidencial ni datos proporcionados por otras entidades al BanRep. Esta práctica es fundamental para preservar la confianza de los agentes, quienes deben tener la certeza de que cualquier información compartida será manejada adecuadamente. En concordancia con el espíritu de las reglas de Chatham, las opiniones obtenidas en las reuniones con los participantes son consideradas en el análisis, sin atribuirse a individuos ni entidades específicas (Chatham House, 2025). El compromiso del BanRep con la confidencialidad fomenta un entorno de cooperación transparente y constructivo.

Aunque los reportes y presentaciones que sintetizan los principales mensajes obtenidos del diálogo bilateral con los agentes son de uso exclusivo del BanRep, las perspectivas recopiladas se utilizan, siempre de manera agregada y sin revelar información individual, en informes dirigidos al público general. Estas perspectivas contribuyen a explicar los movimientos de los activos financieros y las dinámicas del mercado. Entre ellos se destacan documentos como el

“Reporte de Mercados Financieros” y “Determinantes de las dinámicas de los mercados de capitales”.

Un ejemplo reciente del valor agregado que aporta el diálogo con los agentes del mercado fue el entendimiento de las características de los beneficiarios finales de las compras de TES en el mercado NDF, elemento que no se encuentra a nivel granular en las bases de datos del BanRep.

En un contexto marcado por el aumento significativo de la posición compradora en NDF de TES de los inversionistas extranjeros desde COP 4 billones en julio de 2023 a COP 21 billones al cierre del primer trimestre de 2025, se pudo identificar, gracias a los diálogos con agentes, que la mayoría de los beneficiarios finales de los NDF de TES en el exterior son agentes caracterizados por estrategias de inversión de corto plazo, como los fondos de cobertura (Botero, Villalobos, & Barreto, 2025).

Conclusiones

Los beneficios identificados de la IM en el análisis de los mercados financieros, así como su contribución a una toma de decisiones más informada por parte de los bancos centrales, han impulsado su desarrollo a nivel global. El valor agregado que aporta la perspectiva de los actores del mercado a la información obtenida a través de datos constituye un elemento clave para fortalecer la comprensión del entorno económico y financiero.

Para el BanRep, el diálogo con los agentes del mercado ha permitido profundizar en las dinámicas de los mercados financieros, accediendo a elementos que no pueden ser captados únicamente a través de datos o fuentes públicas. Estas conversaciones enriquecen la comprensión de la estructura del mercado, facilitan la identificación de riesgos y tendencias, y aportan insumos valiosos para una toma de decisiones más informada.

Lo anterior resalta la importancia de mantener un canal de comunicación abierto y constructivo entre el BanRep y los agentes del mercado. Esta interacción no solo fortalece la capacidad del Banco para anticipar y entender mejor las condiciones del entorno financiero, sino que también ofrece a los participantes del mercado un espacio valioso para expresar sus visiones, plantear inquietudes y aclarar el alcance de las decisiones de política del BanRep. Se trata, en efecto, de una relación de beneficio mutuo que contribuye a una mayor transparencia y eficacia en la formulación de políticas.

Referencias

Banco Central de Chile. (2025). *Ejemplares anteriores EOF*. Obtenido de <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/encuestas-economicas/resultados-antiguos-ef>

Banco Central de Chile. (03 de Junio de 2025). *Reglamento de funcionamiento del Comité de Mercados Nacionales*. Obtenido de <https://www.bcentral.cl/documents/d/banco-central/reglamento-de-funcionamiento-del-comite-de-mercados-nacionales-pdf>

Banco de Inglaterra. (2017). *Quarterly Bulletin 2017 Q1*. Obtenido de The Bank's Market Intelligence function: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2017/the-banks-market-intelligence-function.pdf>

BIS. (Diciembre de 2016). *Market Intelligence Gathering at Central Banks*. Obtenido de Markets Committee - Bank for International Settlements: <https://www.bis.org/publ/mkctc08.pdf>

Reporte de Mercados Financieros

BIS. (12 de Mayo de 2023). *Market intelligence at central banks*. Obtenido de Bank for International Settlements: https://www.bis.org/publ/mc_maket_intelligence.pdf

Botero, O., Villalobos, J., & Barreto, A. (Primer trimestre de 2025). *Recuadro 1: Caracterización del mercado de NDF de TES*. Obtenido de Reporte de Mercados Financieros: <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/03f0b36a-14e7-417c-9fa6-ea6ed121799c/content>

Chatham House. (2025). *Chatham House Rule*. Obtenido de <https://www.chathamhouse.org/about-us/chatham-house-rule>

Reserva Federal de Nueva York. (24 de Septiembre de 2024). *Market Intelligence and the Monetary Policy Process*. Obtenido de <https://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2024/per240924>