

# Ensayos

## sobre POLÍTICA ECONÓMICA



### PENSION FUND MANAGERS AND THE STRUCTURE OF THE FOREIGN EXCHANGE MARKET

HERNANDO VARGAS  
YANNETH ROCÍO BETANCOURT

ENSAYOS SOBRE POLÍTICA ECONÓMICA,  
VOL. 25, NÚM. 54,  
EDICIÓN JUNIO 2007  
PP. 122-155

Los derechos de reproducción de este documento son propiedad de la revista Ensayos Sobre Política Económica (ESPE). El documento puede ser reproducido libremente para uso académico, siempre y cuando no se obtenga lucro por este concepto y además, cada copia incluya la referencia bibliográfica de ESPE. El(los) autor(es) del documento puede(n) además poner en su propio website una versión electrónica del mismo, pero incluyendo la referencia bibliográfica de ESPE. La reproducción de esta revista para cualquier otro fin, o su colocación en cualquier otro website, requerirá autorización previa de su Editor de ESPE.

LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS  
DE PENSIONES Y LA ESTRUCTURA  
DEL MERCADO CAMBIARIO

HERNANDO VARGAS  
YANNETH ROCÍO BETANCOURT\*

---

\* Las opiniones expresadas corresponden a los autores y no representan los puntos de vista del Banco de la República ni de su Junta Directiva. Agradecemos las valiosas sugerencias y comentarios de los evaluadores anónimos.

Los autores son, en su orden, Gerente Técnico, y Asistente de la Gerencia Técnica del Banco de la República.

Correos electrónicos:  
hvargah@banrep.gov.co y ybetanga@banrep.gov.co

Documento recibido el 13 de abril de 2007; versión final aceptada el 24 de agosto de 2007.

El comportamiento de las administradoras de fondos de pensiones (AFP) puede tener efectos importantes en el mercado cambiario debido al tamaño de su portafolio y su posible poder de mercado. Algunos autores señalan que las acciones de grandes inversionistas, como las AFP, en el mercado cambiario pueden influir en las decisiones de otros agentes incrementando el impacto sobre la tasa de cambio; sin embargo, cuando las AFP tienen poder de mercado moderan su volumen transado al tener en cuenta su influencia sobre la tasa de cambio. Este artículo demuestra la existencia de este efecto moderador sobre diferentes estructuras del mercado cambiario.

**Clasificación JEL:** G23; F31; D43.

**Palabras clave:** fondos de pensiones, mercado cambiario, poder de mercado.

# PENSION FUND MANAGERS AND THE STRUCTURE OF THE FOREIGN EXCHANGE MARKET

HERNANDO VARGAS  
YANNETH ROCÍO BETANCOURT\*

The effects of the Pension Fund Managers (PFM) behavior on the Foreign Exchange (FX) market may be important, given the size of their portfolio and their possible market power. Some authors argue that when big investors like PFM trade large volumes in the FX market, they may influence other agents' decisions, increasing the impact on the exchange rate. However, when PFM have market power, they will take into account their influence on the exchange rate and will moderate their trading volume. This paper seeks to demonstrate the existence of this "mitigating effect" under different theoretical FX market structures.

**JEL Classification:** G23; F31; D43.

**Keywords:** pension funds, foreign exchange market, market power.

---

\* The opinions expressed are those of the authors and do not represent the views of the Banco de la República or of its Board of Directors. We are grateful to anonymous referees for suggestions and comments.

In order, the authors are, Deputy Governor, and Assistant to the Deputy Governor, Banco de la República.

E-mails: hvargahe@banrep.gov.co, and ybetanga@banrep.gov.co.

Document received 13 April 2007; final version accepted 24 August 2007.