

Tabla de contenido

SISTEMA NACIONAL DE AHORRO PARA LA VEJEZ (ISP)	2
Un Modelo de Capitalización Individual Centralizada y Gestión Competitiva frente al Trilema Previsional	2
Resumen (Abstract)	2
1. Introducción	3
2. Revisión de la literatura	4
2.1. El agotamiento de los paradigmas tradicionales: Reparto vs. Capitalización pura	4
2.2. Reformas de Tercera Generación y administración centralizada	4
3. Marco conceptual	5
3.1. Teoría del ciclo de vida y suavizamiento del consumo	5
3.2. Fallas de mercado y subastas óptimas	5
3.3. Teoría actuarial del riesgo de longevidad	5
4. Diagnóstico del sistema actual	6
4.1. Rigidez ante la transición demográfica y regresividad fiscal	6
4.2. Ineficiencias del mercado de capitalización puramente atomizado	6
5. Descripción técnica del Sistema Nacional de Ahorro Para la Vejez (ISP)	6
5.1. El Administrador Centralizado de Cuentas (Clearing House)	6
5.2. Estructura de acumulación y Fondos Generacionales	7
5.3. Arquitectura de desacumulación	7
6. Fundamentos económicos y análisis de incentivos	7
6.1. Subsidios cruzados en los extremos de la vida laboral	7
6.2. Estructura de financiamiento del ISP y fin de la obligatoriedad	8
7. Fundamentos financieros y de mercado de capitales	8
7.1. El beneficio de la transición a UVT y protección inflacionaria	8
7.2. Eficiencia de costos y administración de Fondos Generacionales	9
8. Fundamentos actuariales y de sostenibilidad fiscal	9
8.1. Inmunización demográfica	9
8.2. Gestión de la transición fiscal	9
9. Evaluación comparada internacional	10
10. Ventajas del ISP	11
11. Riesgos y desafíos de implementación	11
11.1. Riesgo de gobernanza institucional, captura política y agencia	11
11.2. Ventana restringida de capitalización para la cohorte senior (59 a 65 años)	11
11.3. Fricción fiscal y agotamiento de fuentes de financiamiento a mediano plazo	12
11.4. Riesgo de transición legal y operativa desde el régimen actual (Ley 797 de 2003)	12
12. Implicaciones para la política pública	13

13. Conclusiones.....	13
Referencias bibliográficas	13

SISTEMA NACIONAL DE AHORRO PARA LA VEJEZ (ISP)

Un Modelo de Capitalización Individual Centralizada y Gestión Competitiva frente al Trilema Previsional

**Equipo de Investigación Interdisciplinaria en Seguridad Social y Políticas
Públicas**

*Documento Técnico de Trabajo (Working Paper) para Discusión con Expertos,
Académicos y Formuladores de Política Pública*

Resumen (Abstract)

La sostenibilidad de los sistemas previsionales a nivel global enfrenta una crisis multidimensional catalizada por la transición demográfica acelerada, la persistencia de la informalidad laboral y el fracaso estructural de los esquemas tradicionales de reparto puro y capitalización puramente atomizada. Este documento técnico presenta y fundamenta el **Sistema Nacional de Ahorro para la Vejez (ISP)**, una propuesta de reforma previsional estructural de "Tercera Generación" diseñada para resolver el trilema previsional de cobertura, suficiencia y sostenibilidad fiscal. El modelo ISP rompe el paradigma dicotómico tradicional mediante una arquitectura híbrida caracterizada por la **centralización de la administración operativa y el recaudo** a través de una Cámara de Compensación (*Clearing House*) de naturaleza estatal, combinada con la **descentralización competitiva de la gestión de inversiones**.

En la fase de acumulación, los recursos se adjudican mediante subastas públicas internacionales a administradores de activos profesionales bajo esquemas de Fondos Generacionales (*Target-Date Funds*), indexando las comisiones exclusivamente al rendimiento real del portafolio. En la fase de desacumulación, el riesgo de cola de longevidad se mutualiza mediante un Fondo de Longevidad

Colectivo. Mediante un análisis interdisciplinario (económico, actuarial, financiero y jurídico), este artículo demuestra que el modelo ISP erradica los subsidios regresivos, elimina los excesivos costos de intermediación financiera que erosionan el saldo de las cuentas previsionales, y blinda el ahorro frente al riesgo político. El ISP se proyecta como un catalizador del ahorro nacional y el desarrollo del mercado de capitales, garantizando un esquema de protección social sostenible y equitativo para las próximas generaciones.

- **Palabras clave:** Reforma Previsional, Capitalización Centralizada, Gestión de Inversiones Competitiva, Sostenibilidad Actuarial, Fondos Generacionales, Comisiones por Rendimiento, Unidades de Valor Tributario (UVT).
- **Clasificación JEL:** H55, G23, J26, E21, D14.

1. Introducción

El diseño e implementación de sistemas de seguridad social para la vejez constituye uno de los desafíos más complejos y urgentes de la macroeconomía y la política pública contemporánea. A nivel global, los modelos pensionales tradicionales exhiben profundas fracturas estructurales que amenazan la estabilidad fiscal de los Estados y la cohesión social de las naciones. La arquitectura previsional se enfrenta de forma permanente a lo que la literatura especializada define como el *trilema previsional*: la imposibilidad de maximizar simultáneamente la cobertura poblacional, la suficiencia de los beneficios económicos (tasas de reemplazo) y la sostenibilidad financiera y fiscal de largo plazo.

Históricamente, el debate sobre reformas pensionales ha permanecido atrapado en una dicotomía anacrónica y polarizada entre dos extremos. Por un lado, los regímenes de reparto sufren una crisis debido al envejecimiento demográfico global y la contracción de la tasa de dependencia actuarial. Por otro lado, los sistemas de capitalización individual pura implementados en diversas economías emergentes han fracasado en garantizar tasas de reemplazo dignas debido a una baja densidad de cotizaciones vinculada a la informalidad y a comisiones de intermediación desproporcionadamente elevadas que capturan una porción significativa del ahorro real del trabajador.

Frente a este agotamiento paradigmático, el presente documento introduce y desarrolla la fundamentación técnica del **Sistema Nacional de Ahorro para la Vejez (ISP)**. El modelo ISP representa una reingeniería estructural de "Tercera Generación" que rediseña las fronteras institucionales entre el Estado y el mercado previsional, fundamentada en la **separación funcional completa de los componentes operativos y de inversión**.

El sistema centraliza la afiliación, el recaudo de los aportes, la gestión de la historia laboral y la administración de cuentas individuales en una única agencia pública autónoma (Cámara de Compensación o *Clearing House*). Al mismo tiempo, la gestión y multiplicación del ahorro previsional acumulado se descentraliza mediante subastas competitivas adjudicadas a gestores de activos financieros profesionales nacionales e internacionales, estructuradas bajo la lógica de fondos generacionales parametrizados en Unidades de Valor Tributario (UVT).

2. Revisión de la literatura

El análisis de las reformas previsionales se ha estructurado históricamente en torno a la tipología de pilares propuesta por el Banco Mundial (1994). No obstante, la evidencia empírica acumulada ha forzado una transición hacia los denominados sistemas híbridos o de "Tercera Generación", los cuales buscan corregir las fallas estructurales tanto del régimen de reparto como de la capitalización individual privatizada y atomizada (Barr & Diamond, 2008).

2.1. El agotamiento de los paradigmas tradicionales: Reparto vs. Capitalización pura

Los regímenes de reparto puro enfrentan un desafío existencial debido a la transición demográfica. Como señalan Samuelson (1958) y Aaron (1966) en sus formulaciones del equilibrio macroeconómico previsional, la tasa de retorno biológica de un sistema de reparto es igual a la suma de la tasa de crecimiento de la fuerza laboral más la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo. Ante la contracción de las tasas de natalidad y el incremento en la expectativa de vida (OCDE, 2023), esta tasa se ha deprimido sistemáticamente, forzando a los Estados a recurrir a transferencias del presupuesto nacional, generando un desplazamiento (*crowding-out*) del gasto social productivo e introduciendo una severa regresividad fiscal (Mesa-Lago, 2008).

Por otra parte, los sistemas de capitalización individual pura privatizada pretendían aislar el sistema del riesgo demográfico. Sin embargo, la literatura empírica (Stiglitz & Orszag, 1999; Diamond, 2000) ha demostrado que estos esquemas adolecen de fallas de mercado institucionales. La atomización del mercado de Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) genera un equilibrio ineficiente caracterizado por una competencia basada en el gasto de mercadeo, en lugar de una competencia por rendimientos netos, traducándose en altos costos de intermediación financiera que reducen el patrimonio neto acumulado (Valdés-Prieto, 2005).

2.2. Reformas de Tercera Generación y administración centralizada

El referente paradigmático de la integración entre la escala pública y la eficiencia privada es el *Premium Pension System* (PPM) de Suecia (Palmer, 2000). El modelo sueco demostró los beneficios de la separación funcional: una agencia gubernamental centralizada administra las cuentas previsionales y recauda los aportes, actuando como una Cámara de Compensación (*Clearing House*). Al eliminar la interacción directa entre los gestores de fondos y los aportantes, se suprimen los costos de mercadeo y se reducen drásticamente las comisiones a través de economías de escala y un poder de negociación monopsonístico por parte del Estado (Sundén, 2006).

3. Marco conceptual

El diseño técnico del Sistema Nacional de Ahorro para la Vejez (ISP) se fundamenta en la microeconomía del comportamiento intertemporal, la teoría de contratos e incentivos y la ciencia actuarial contemporánea.

3.1. Teoría del ciclo de vida y suavizamiento del consumo

El sustrato microeconómico es la Hipótesis del Ciclo de Vida (Modigliani & Brumberg, 1954), donde un agente económico maximiza una función de utilidad intertemporal sujeta a una restricción presupuestaria de largo plazo, acumulando riqueza durante su etapa laboral activa para financiar su consumo durante la etapa de retiro. No obstante, la existencia de miopía intertemporal y sesgos conductuales como el sesgo del presente (*present bias*) provocan que, en ausencia de un mandato legal y de mecanismos óptimos por defecto, los individuos subinviertan en su ahorro para la vejez.

3.2. Fallas de mercado y subastas óptimas

En la gestión de fondos tradicionales se configura un problema de agencia (*Principal-Agent problem*) donde el aportante carece de la capacidad técnica para monitorear el esfuerzo de la administradora. El marco del ISP aborda esta falla mediante la teoría de subastas óptimas (Klemperer, 2004). Al centralizar la demanda de gestión en una Cámara de Compensación estatal, el Estado transforma un mercado atomizado en un monopsonio que licita bloques de administración de recursos a gestores que compiten bajo esquemas de comisiones sujetas al rendimiento real ajustado por riesgo.

3.3. Teoría actuarial del riesgo de longevidad

El ISP incorpora los desarrollos de la teoría actuarial moderna sobre fondos mutuos de longevidad colectiva (*Pooled Annuity Funds*) formalizados por Milevsky (2006).

Mediante este mecanismo, los saldos se transfieren a un fondo colectivo autogestionado donde los beneficios devengados se recalculan en función de la supervivencia observada del grupo, logrando la diversificación óptima del riesgo demográfico sin incurrir en los altos costos de capital exigidos a las aseguradoras comerciales.

4. Diagnóstico del sistema actual

4.1. Rigidez ante la transición demográfica y regresividad fiscal

El incremento de la esperanza de vida al nacer, combinado con la caída secular de la tasa global de fecundidad por debajo del nivel de reemplazo (2.1 hijos por mujer), genera un descalce actuarial estructural en los regímenes de reparto. Al no ajustarse los parámetros de manera endógena, el déficit fiscal obliga al gobierno central a inyectar transferencias corrientes financiadas con impuestos generales. Dado que los beneficios no guardan equivalencia actuarial estricta con los aportes de por vida, la mayor parte de este subsidio estatal se concentra en los deciles de ingresos más altos, exacerbando la desigualdad del coeficiente de Gini.

4.2. Ineficiencias del mercado de capitalización puramente atomizado

Las AFP tradicionales maximizan sus rentas mediante estructuras de comisiones cargadas sobre el flujo del salario cotizante, desvinculando sus ingresos de la rentabilidad del portafolio. La competencia en este sector se da a través de la diferenciación artificial mediante el gasto en mercadeo y fuerzas de ventas orientadas a capturar afiliados de otras administradoras. Estos elevados costos comerciales constituyen una pérdida de eficiencia social y un cargo oneroso que reduce directamente el patrimonio neto del afiliado.

5. Descripción técnica del Sistema Nacional de Ahorro Para la Vejez (ISP)

El modelo ISP propone una **separación funcional absoluta** entre la administración operativa y la gestión financiera de los recursos.

5.1. El Administrador Centralizado de Cuentas (Clearing House)

Una entidad de naturaleza pública autónoma con gobierno corporativo blindado contra el ciclo político centraliza monopólicamente la afiliación única, el recaudo unificado a través de una plataforma tecnológica interoperable, la consolidación de

la historia laboral y la administración de cuentas individuales. Esto suprime de raíz los gastos de publicidad, sucursales físicas y fuerzas de ventas del sistema previsional.

5.2. Estructura de acumulación y Fondos Generacionales

El ahorro acumulado en la Cámara de Compensación es direccionado hacia los mercados financieros mediante **subastas competitivas periódicas de mandatos de inversión** delegadas a firmas nacionales e internacionales especializadas, bajo las siguientes directrices:

- **Fondos Generacionales (Target-Date Funds):** Los recursos se asignan automáticamente a fondos estructurados por cohortes de edad. El portafolio transita automáticamente de activos de alta volatilidad y alto rendimiento durante la juventud del aportante, hacia portafolios líquidos e inmunizados (renta fija) a medida que el grupo se aproxima a la edad de retiro (*glidepath*).
- **Comisiones por Desempeño Neto:** Se prohíben las comisiones sobre el flujo salarial. La remuneración del gestor de activos se calcula exclusivamente como un porcentaje sobre el rendimiento real neto del portafolio que exceda un *benchmark* preestablecido.

5.3. Arquitectura de desacumulación

Al alcanzar la edad de retiro, el capital acumulado se transfiere al **Fondo Mutuo de Longevidad Colectivo (FMLC)**. Los recursos financian unidades de renta mensuales indexadas. Las bajas tempranas de los miembros de la cohorte que fallecen permanecen dentro del fondo colectivo como "herencia actuarial" (*mortality credits*), redistribuyéndose automáticamente para financiar las pensiones de los miembros más longevos del mismo grupo, asegurando el equilibrio financiero.

6. Fundamentos económicos y análisis de incentivos

6.1. Subsidios cruzados en los extremos de la vida laboral

El núcleo de la política distributiva del ISP se basa en la intervención estratégica en las cohortes de **18 a 24 años** y de **59 a 65 años**, segmentos que registran las mayores tasas de desempleo e informalidad. El modelo introduce un esquema de **subsidios focalizados a las contribuciones previsionales** cofinanciados por el Estado:

1. **Fase Temprana (18-24 años):** Maximiza el impacto del interés compuesto de largo plazo al robustecer el capital inicial de las cuentas previsionales desde la juventud.
2. **Fase Tardía (59-65 años):** Previene la expulsión de los trabajadores Senior hacia la informalidad y reduce la brecha necesaria para consolidar el capital de retiro en el FMLC.

6.2. Estructura de financiamiento del ISP y fin de la obligatoriedad

El ISP reconfigura los flujos de financiamiento del sistema previsional mediante tres fuentes expresadas en Unidades de Valor Tributario (UVT):

- **Aumento paramétrico segmentado:** Para los ingresos laborales de hasta 2 Salarios Mínimos Legales Mensuales Vigentes (SMLMV), la tasa de aporte obligatorio se eleva del **16% al 18%**, destinándose a consolidar el piso patrimonial de la base laboral.
- **Ahorro forzoso de entes territoriales:** Captura de excedentes y rentas subnacionales no ejecutadas.
- **Marchitamiento de regímenes especiales:** Eliminación progresiva de las excepciones previsionales de sectores privilegiados.

Como contrapartida de eficiencia, el ISP **elimina la obligatoriedad de aportes a pensión para salarios superiores a 2 SMLMV** (convertidos a su equivalente en UVT), transitando hacia un modelo de adscripción voluntaria y ahorro previsional libre que reduce la cuña fiscal sobre los salarios calificados.

7. Fundamentos financieros y de mercado de capitales

7.1. El beneficio de la transición a UVT y protección inflacionaria

Para inmunizar el sistema contra la volatilidad inflacionaria y homogeneizar la indexación, todas las obligaciones, aportes y subsidios se expresan y liquidan en **Unidades de Valor Tributario (UVT)**. Cuando se realiza la cotización, la Cámara de Compensación divide el monto en pesos por el valor de la UVT del año vigente. Al momento de la jubilación, las unidades de UVT acumuladas se reconvierten a la moneda corriente, garantizando de forma matemática que el dinero mantenga exactamente el mismo poder de compra real a lo largo de horizontes de hasta 40 años.

7.2. Eficiencia de costos y administración de Fondos Generacionales

Al centralizar la operación, la Razón de Gastos Totales (*Total Expense Ratio* - TER) proyectada del sistema ISP se sitúa por debajo de los 25 puntos básicos (0.25% del saldo administrado), una reducción de hasta el 80% respecto a las AFP tradicionales. Los Fondos Generacionales eliminan la necesidad de que el afiliado tome decisiones financieras complejas; la administración ejecuta de manera automática una "senda de deslizamiento" que optimiza la relación riesgo-retorno según la edad de la cohorte, blindando el capital contra choques financieros antes del retiro.

8. Fundamentos actuariales y de sostenibilidad fiscal

8.1. Inmunización demográfica

Al operar bajo el principio de contribución definida y capitalización individual centralizada, los pasivos pensionales del sistema están respaldados en un 100% por activos financieros reales valorados a precios de mercado en las subcuentas individuales. El envejecimiento poblacional ya no se traduce en un incremento del déficit fiscal o de la deuda soberana implícita.

8.2. Gestión de la transición fiscal

La transición se gestiona mediante **Bonos de Reconocimiento Demográficamente Indexados**. A los trabajadores que migren se les reconoce un título representativo de sus derechos devengados en el sistema anterior. Estos títulos se emiten como pasivos nocionales en UVT que devengan una tasa de interés real vinculada al crecimiento del PIB potencial y maduran estrictamente al momento del retiro, distribuyendo temporalmente la carga de amortización fiscal a lo largo de tres décadas.

9. Evaluación comparada internacional

Dimensión Técnica	Modelos de Reparto Puro	Capitalización Atomizada (AFP Tradicional)	Sistema Nacional de Ahorro para la Vejez (ISP)
Administración	Centralizada por el Estado.	Fragmentada en AFP privadas.	Centralizado en una Cámara de Compensación Pública.
Comisiones	No aplica.	Altas; sobre el flujo del salario.	Bajas (<0.25% TER); sobre rendimiento real neto.
Unidad de Cuenta	Fórmulas sobre salarios corrientes.	Moneda legal corriente (pesos).	Unidades de Valor Tributario (UVT) indexadas al IPC.
Gasto Comercial	Inexistente.	Muy elevado (fuerzas de ventas).	Eliminado por completo debido a separación funcional.
Riesgo Demográfico	Alta vulnerabilidad al envejecimiento.	Totalmente transferido al individuo.	Inmunización demográfica real y mutualización en el FMLC.
Subsidios	Regresivos (altos ingresos).	Asistencialismo tardío posterior.	Progresivos y preventivos en cohortes 18-24 y 59-65 años.

10. Ventajas del ISP

- **Ventajas Laborales:** Estimula la formalización en los extremos de la vida productiva al abaratar el costo de contratación senior y juvenil. Elimina la cuña fiscal para salarios superiores a 2 SMLMV, desincentivando la subdeclaración de ingresos.
- **Ventajas Fiscales:** Erradica los subsidios regresivos de los regímenes de beneficio definido y financia el sistema mediante reestructuraciones paramétricas internas (tasa del 18%), el ahorro territorial y el marchitamiento de regímenes especiales privilegiados.
- **Ventajas Financieras:** Maximiza el interés compuesto real neto al reducir drásticamente las comisiones de intermediación financiera y blindar el patrimonio individual contra choques macroeconómicos mediante la unidad de cuenta en UVT.

11. Riesgos y desafíos de implementación

11.1. Riesgo de gobernanza institucional, captura política y agencia

Concentrar el control de la información previsional y la asignación de flujos de capital equivalentes a varios puntos del PIB en una sola entidad pública expone al sistema al riesgo de captura por parte del gobierno de turno o de grupos de interés. Esto puede manifestarse en ineficiencia burocrática o interferencia política para direccionar las subastas de inversión hacia la compra forzosa de deuda pública de baja calificación o proyectos estatales carentes de viabilidad financiera.

- **Mitigación:** Gobierno corporativo autónomo basado en estándares de la OCDE para fondos soberanos. Junta directiva independiente con miembros de alta calificación técnica elegidos por firmas de cazatalentos internacionales, con periodos cruzados independientes del ciclo presidencial, combinada con un régimen de inversión estricto de rango legal.

11.2. Ventana restringida de capitalización para la cohorte senior (59 a 65 años)

Una ventana de capitalización de apenas 6 años es técnicamente insuficiente para que los rendimientos financieros generen un impacto significativo en el saldo neto de la cuenta individual. Al estar en la fase final del *glidepath*, este grupo invierte de manera ultra-conservadora en renta fija, por lo que el subsidio estatal corre el riesgo de convertirse en un gasto corriente de baja eficiencia que no consolide un capital suficiente para el FMLC.

- **Mitigación:** Canalizar los aportes subsidiados de la cohorte 59-65 años hacia un **Portafolio Especial de Estabilización Senior** indexado a títulos de deuda soberana vinculados a la UVT más una sobretasa fija garantizada por el Estado (*Spread Actuarial*), complementado con un mecanismo de "Bono de Solidaridad de Salida".

11.3. Fricción fiscal y agotamiento de fuentes de financiamiento a mediano plazo

La rigidez del gasto público en Colombia y los persistentes déficits fiscales limitan la disponibilidad de los excedentes de entes territoriales. Por otro lado, el marchitamiento de regímenes especiales es un proceso de largo plazo con alta resistencia política, cuyos ahorros teóricos pueden ser absorbidos por la indexación real del salario mínimo, el cual ha crecido históricamente por encima de la productividad, aumentando los costos de la masa de pensiones vigentes a un ritmo superior al de los ingresos fiscales.

- **Mitigación:** Creación de un **Fondo Soberano Previsional Autónomo (FSPA)** blindado constitucionalmente, facultado para invertir un porcentaje de sus recursos en activos internacionales de alta liquidez para aislar el financiamiento de los choques macroeconómicos internos. El incremento del aporte obligatorio al 18% hasta 2 SMLMV funcionará como el estabilizador financiero primario del sistema.

11.4. Riesgo de transición legal y operativa desde el régimen actual (Ley 797 de 2003)

Migrar desde el modelo dual competitivo de la Ley 797 de 2003 (coexistencia de Colpensiones e institutos privados) desata una masiva litigiosidad bajo la doctrina de los derechos adquiridos y expectativas legítimas. Asimismo, el cese inmediato de aportes obligatorios para salarios superiores a 2 SMLMV genera un descalce de caja instantáneo en el régimen público de reparto para pagar las mesadas de los actuales pensionados.

- **Mitigación:** Estructuración de un régimen de transición gradual estricto. Los afiliados con más de 750 semanas (mujeres) o 900 semanas (hombres) permanecen bajo la Ley 797 de 2003. Los demás migran al ISP recibiendo un Bono de Reconocimiento Nocial en UVT. El descalce de caja se financiará mediante una "Tasa Temporal de Conectividad Fiscal", una contribución decreciente aplicada a los altos ingresos durante los primeros 7 años de la reforma.

12. Implicaciones para la política pública

El cambio de paradigma propuesto por el ISP transforma de manera agregada las variables macroeconómicas del país. Al sustituir el gasto corriente de los sistemas de reparto por una acumulación masiva de capital real expresado en UVT, el modelo impulsa el desarrollo de instrumentos financieros indexados de largo plazo, reduciendo el costo del financiamiento interno para infraestructura vial y tecnológica, elevando el ahorro nacional como porcentaje del PIB.

Por otro lado, la eliminación de la obligatoriedad contributiva por encima de los 2 SMLMV traslada la soberanía de la planeación previsional a la población de medianos y altos ingresos. Esta desregulación obligará al sector financiero tradicional (bancos, aseguradoras y comisionistas de bolsa) a competir mediante el diseño de vehículos de ahorro voluntario altamente eficientes y transparentes para capturar dichos excedentes de capital, profundizando la oferta y madurez del mercado de valores nacional.

13. Conclusiones

El Sistema Nacional de Ahorro para la Vejez (ISP) constituye una solución estructural, disruptiva y técnicamente viable frente al agotamiento de los esquemas pensionales tradicionales en entornos de alta informalidad y envejecimiento demográfico. A través de la separación funcional absoluta, el modelo erradica las ineficiencias y los costos comerciales de la intermediación previsional privada atomizada, garantizando que el esfuerzo de ahorro de los ciudadanos se traduzca íntegramente en acumulación patrimonial.

La adopción de la UVT como unidad de cuenta unificada inmuniza el sistema contra los choques inflacionarios, mientras que la focalización de subsidios contributivos en los extremos de la trayectoria laboral (18-24 y 59-65 años) introduce un potente vector de equidad distributiva y formalización laboral. Al balancear la sostenibilidad actuarial de largo plazo con el dinamismo del ahorro voluntario y el desarrollo del mercado de capitales, el modelo ISP se consolida como el marco de referencia analítico idóneo para transformar el paradigma de la protección social y asegurar la vejez de las próximas generaciones de manera fiscalmente responsable y socialmente justa.

Referencias bibliográficas

- Aaron, H. (1966). The Social Insurance Equity Paradox. *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 32(3), 371-374.

- Banco Mundial. (1994). *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*. Oxford University Press.
- Barr, N., & Diamond, P. (2008). *Reforming Pensions: Principles and Policy*. Oxford University Press.
- Diamond, P. (2000). Administrative Costs and Progressivity in a Simplified Institutional Structure: The Case of Sweden. *National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper Series*, No. 7525.
- Klemperer, P. (2004). *Auctions: Theory and Practice*. Princeton University Press.
- Mesa-Lago, C. (2008). *Reas de reformas de pensiones en América Latina y el impacto de la crisis financiera internacional*. CEPAL.
- Milevsky, M. A. (2006). *The Calculus of Retirement Income: Financial Models for Pension Annuities and Life Insurance*. Cambridge University Press.
- Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954). Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data. En K. Kurihara (Ed.), *Post-Keynesian Economics*. Rutgers University Press.
- OCDE. (2023). *Pensions at a Glance 2023: OECD and G20 Indicators*. OECD Publishing.
- Palmer, E. (2000). The Swedish Pension Reform Model: Framework and Issues. *Social Protection Discussion Paper Series*, No. 0012, Banco Mundial.
- Samuelson, P. A. (1958). An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money. *Journal of Political Economy*, 66(6), 467-482.
- Sundén, A. (2006). The Swedish Premium Pension System: A Resumé. *Center for Retirement Research at Boston College Working Paper*.
- Thaler, R. H., & Benartzi, S. (2004). Save More Tomorrow™: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving. *Journal of Political Economy*, 112(S1), S164-S187.
- Valdés-Prieto, S. (2005). Las comisiones de las AFP: ¿Caras o baratas? *Estudios Públicos*, (99), 121-193.