



Jeremy Grantham

PUNTOS DE VISTA

Parte 2

ANATOMÍA DE UN MANÍA POR LA TECNOLOGÍA

Edward Chancellor | Enero de 2026

Este artículo representa las opiniones personales de Jeremy Grantham y Edward Chancellor y puede no reflejar necesariamente las conclusiones u opiniones de los equipos de inversión de GMO.

Parte 1

VALORANDO LA IA

¿Burbuja extrema, nueva era dorada o ambas?

Jeremy Grantham | Enero de 2026

En GMO, siempre hemos definido una burbuja como una divergencia de dos desviaciones estándar del precio de cualquier clase de activo por encima de su tendencia real a largo plazo. El mercado bursátil estadounidense lleva un período prolongado en burbuja. Tarde o temprano, la burbuja estallará y el precio volverá a su nivel histórico.

En nuestro estudio de más de 300 burbujas de dos sigma en todas las clases de activos para las que teníamos un buen historial, identificamos algunos cambios de paradigma genuinos en los recursos (¿por qué no habría de haberlos, si todos son finitos?), incluyendo el petróleo después de 1970, así como en mercados en desarrollo, como India, a medida que sus economías se volvían más capitalistas. Sin embargo, en los grandes mercados bursátiles desarrollados, las burbujas de dos sigma siempre se habían roto y retrocedido hasta la tendencia preexistente. Vimos este fenómeno en el mercado bursátil estadounidense en 1929, 1972 y 2000, y en el mercado inmobiliario estadounidense (una burbuja de tres sigma, la mayor en cualquier clase de activo importante de EE. UU.) en 2006.

Pero a diferencia de todas las burbujas anteriores, aún no hemos visto esto desde el pico de diciembre de 2021 en el mercado de valores estadounidense, a pesar de todos los indicios clásicos de un pico histórico de burbuja: especulación descontrolada, como las acciones meme, seguida del desplome de las acciones más especulativas; y un rendimiento significativamente superior al del mercado para las acciones de calidad. Sí, hubo un mercado bajista atractivo en 2022 justo a tiempo (-25% en el S&P 500, -35% en las acciones de crecimiento y casi -50% en los 7 Magníficos), pero este doloroso mercado bajista se atajó de raíz, por así decirlo, con la introducción de ChatGPT en diciembre de 2022.

La IA es una invención vertiginosa e inspiradora que parece trascendental, incluso transformadora, para casi todos, incluyéndome a mí. Tuvo un efecto en lo que entonces era un mercado en declive de algo como un cohete multietapa. La regla histórica es que las grandes innovaciones tecnológicas conducen a grandes burbujas. Especialmente cuando la tecnología es tan obviamente impresionante...

El sueño de ciencia ficción de una computadora que te habla con fluidez y a la que cualquier persona con un teléfono puede acceder en cualquier momento, en la que absolutamente todos querrán invertir. Este patrón de innovaciones muy visibles y evidentemente significativas, que conducen a la euforia del mercado, luego a la sobreinversión y, por consiguiente, a una grave caída del mercado, se ha repetido una y otra vez a lo largo de la historia, desde los ferrocarriles hasta la electricidad, la radio e internet. La IA es quizás la innovación más visiblemente impresionante de los últimos 100 años, quizás de una magnitud equivalente a la de los ferrocarriles del siglo XIX. No debería sorprender que parezca estar siguiendo el mismo patrón con rapidez y potencia.

La IA es, sin duda, una tecnología aún inmadura. Posiblemente, el mayor problema de los modelos de lenguaje extenso (LLM) actuales es la plausibilidad de sus errores, o "alucinaciones". Al revisar la literatura científica sobre toxicidad y fertilidad, se encontraron con múltiples estudios que parecían razonables, con resultados agradables y convenientes, junto con citas de apariencia realista, y los mezclaron con artículos científicos reales. Cometieron exactamente el tipo de errores que no se detectarían a simple vista, o incluso errores que preferiría no detectar. Pero, con suerte (al menos para los inversores), los LLM actuales son solo una fase inicial en el progreso de la IA, al igual que en el pasado, innovaciones igualmente asombrosas experimentaron burbujas y estallidos antes de alcanzar una madurez en la que, tras recuperarse de sus colapsos anteriores, a menudo superaron



Jeremy Grantham

El Sr. Grantham co-

fundó GMO en 1977

y es miembro de

Asignación de activos de GMO

equipo, desempeñándose

como estratega de inversiones a largo plazo de la firma.

Es presidente del Consejo de Administración de GMO, socio

de la firma y también ha formado parte de los consejos de

inversión de varias organizaciones sin fines de lucro.

Antes de fundar GMO, el Sr.

Grantham fue cofundador de Batterymarch Financial

Management en 1969, donde recomendó la indexación

comercial en 1971, una de las muchas afirmaciones de ser

pionero. Comenzó su carrera en inversiones como

economista con

Royal Dutch Shell. El Sr. Grantham obtuvo su licenciatura

en la Universidad de Sheffield (Reino Unido) y un MBA

en la Escuela de Negocios de Harvard. Es miembro de la

Academia de las Artes y las Ciencias, posee un CBE del

Reino Unido y recibió la Medalla Carnegie a la Filantropía.

Los sueños más descabellados de los primeros especuladores. Si la IA logra avances en biotecnología, materiales y energía, o incluso mejorarse a sí misma, el futuro podría ser realmente interesante.

En cuanto a qué sucederá si (o cuándo) la IA se vuelve mucho más inteligente que nosotros, el reciente libro, *If Someone Builds It, Everyone Dies* (Yudkowsky y Soares, 2025), es una lectura escalofriante y muy persuasiva. Las analogías y los ejemplos detallados de los autores sirven como poderosos recordatorios de nuestro sesgo optimista innato. Y el optimismo es quizás el más central y crítico de nuestros sesgos. De hecho, es posible que el optimismo haya sido una verdadera ayuda para nuestra supervivencia y éxito como especie.

Ahora, sin embargo, tras la desaparición del último tigre dientes de sable, nuestro optimismo nos hace tener problemas con las burbujas y las crisis financieras, así como con otros acontecimientos desagradables pero impactantes, como el cambio climático y la toxicidad. Ante la duda, asumimos lo mejor.

A pesar de que la historia nos dice repetidamente que las cosas han salido mal con demasiada frecuencia. A lo largo de la historia, por ejemplo, las civilizaciones tecnológicamente más avanzadas han aplastado a las menos avanzadas sin piedad y, a menudo, con indiferencia, como si el daño fuera accidental. Y no solo la historia humana, sino también la biológica: ninguna especie invasora ha hecho concesiones amistosas a otras especies. Lo siento, Dave (como dijo HAL), me temo que así es.

Por otro lado, en el último siglo, aproximadamente, a medida que hemos avanzado científica y culturalmente, hemos llegado a valorar cada vez más a otros grupos, tribus e incluso especies. Por lo tanto, existe la posibilidad de que una inteligencia aún más avanzada que la nuestra nos siga en este sentido. Como ilusos, la mayoría de nosotros sin duda esperaremos eso. Pero si fuéramos mucho más inteligentes, habríamos hecho un trabajo mucho mejor al lidiar con los problemas a largo plazo de lo que lo hemos hecho hasta ahora. Solo con nuestra inteligencia y nuestro propio interés, deberíamos haber hecho un trabajo mucho mejor de lo que hemos hecho hasta ahora al preservar nuestros bienes comunes: aire limpio, agua limpia, suelo fértil y 2,1 niños sanos por familia. ¡Las IA podrían tener alguna posibilidad de concluir que somos nosotros, los humanos, quienes representamos el mayor peligro para la vida en la Tierra! Y estarían plenamente justificados al hacerlo.

Pero en lo que respecta a riesgos como ese, los mercados rara vez intentan predecir cambios importantes. En completo contraste, los mercados extrapolan las condiciones actuales al futuro lejano. Por lo tanto, en una recesión profunda, el PER del mercado es extremadamente bajo. Considere el mínimo del mercado bajista de diciembre de 1974, en 7,5 veces las ganancias. No solo se aplastaron las ganancias actuales, sino que su recuperación prevista, reflejada por el PER, fue notablemente lenta a pesar de un largo historial de reversión a la media bastante rápida en sentido contrario. Por el contrario, en auges económicos con ganancias máximas, los PER altos indican un crecimiento económico a largo plazo anormalmente fuerte y continuo. Entonces, en octubre de 1929, las maravillosas ganancias se multiplicaron por el PER récord de 21 veces, que no se igualó hasta 1972, que tuvo ganancias máximas similares. Más recientemente, en marzo de 2000, vimos un PER récord histórico de 35 veces, multiplicando las ganancias récord una vez más. Y aquí estamos hoy, con inversores extrapolando ganancias récord, avances rápidos y continuos en tecnología de IA y una economía reciente fuerte, descontando el futuro como si estas condiciones estuvieran garantizadas para siempre.

Lo más probable, en cambio, es que cuando la confianza de los inversores, tarde o temprano, llegue a su límite, el desinflado de la burbuja de la IA provoque un grave tropiezo para la economía, un desplome de los beneficios y una drástica caída de las valoraciones. Por ahora, sin embargo, las señales clave de un importante punto álgido de la burbuja —un colapso de las acciones más especulativas, un rendimiento superior pronunciado de las acciones de calidad y, por lo general, una ralentización del ritmo de crecimiento del mercado en general— aún no son evidentes.

Mi antiguo colega, Edward Chancellor, nos ha ayudado a escribir nuestro nuevo libro, "La creación de un oso permanente: Los peligros de la inversión a largo plazo en un mundo a corto plazo" (Atlantic Monthly Press, 2026). Edward también es un experto mundial en burbujas históricas. Como último detalle, se ha ofrecido a escribir una clasificación detallada de las características de una burbuja, comparando la actual burbuja de IA con las burbujas de innovación del pasado. (Es económico, dice, porque reutilizará la mayor parte en una próxima actualización de su clásico, "Devil Take The Hindmost: A History of Financial Speculation" (1999).)

Parte 2

ANATOMÍA DE UN MANÍA POR LA TECNOLOGÍA

Edward Chancellor | Enero de 2026

En los últimos meses, se han publicado numerosos artículos, cartas de inversión y artículos de prensa que abordan la cuestión de si el interés actual en la inteligencia artificial constituye una "burbuja". Los veredictos son dispares. Este ensayo se suma a la creciente literatura sobre el tema.

Nuestro objetivo es ofrecer una anatomía de la fiebre tecnológica, construida a partir de la experiencia histórica y más reciente. Y luego comparar el auge actual de la IA con precedentes anteriores. En conclusión, creemos que nos encontramos en una burbuja bursátil y de IA en EE. UU., y que en algún momento en el futuro, la mayoría de los inversores sufrirán pérdidas muy cuantiosas.

Ha habido innumerables burbujas tecnológicas en los últimos dos siglos, desde la fiebre ferroviaria británica de la década de 1840 hasta la burbuja de las SPAC de 2020-21. Como regla general, cuanto más revolucionaria es la innovación, mayor es la burbuja que la acompaña. En su libro, *Engines That Move Markets: Technology Investing from Railroads to the Internet and Beyond* (2001), Alasdair Nairn describe sus características comunes, que ofrecen un modelo útil para evaluar la actual adopción de la IA en el mercado. (Por cierto, Nairn fue colega de Sir John Templeton, autor de esa advertencia inmortal grabada en el corazón de todo inversor en valor: «Esta vez es diferente' son las cuatro palabras más caras del idioma inglés».)

1. El surgimiento de una nueva tecnología sobre la cual se pueden hacer afirmaciones extravagantes con aparente justificación.

La llegada del ferrocarril generó un tremendo y fundado entusiasmo a principios de la época victoriana. Por primera vez en la historia, la gente podía viajar mucho más lejos y a mayor velocidad que a caballo. Las mercancías podían transportarse a mayores distancias, a menor coste y en menos tiempo. La euforia resultante tuvo tanto que ver con el impacto del ferrocarril en la civilización como con la economía del vapor y el hierro. Un periódico declaró con júbilo que «la duración de nuestras vidas, en lo que respecta a la capacidad de adquirir información y difundirla, se duplicará, y podemos tener razón al anhelar un tiempo en que el mundo entero se convertirá en una gran familia, hablando un solo idioma, gobernado en unidad por leyes similares y adorando a un solo Dios».

De manera similar, en 1904, Nikola Tesla proclamó las perspectivas de la tecnología inalámbrica: «La Tierra entera se convertirá en un enorme cerebro, por así decirlo, capaz de responder en cada una de sus partes». La tecnología inalámbrica cautivó al público estadounidense durante la Era del Jazz, cuando Radio Corporation of America (RCA) se convirtió en la acción más cotizada de Wall Street.

ANEXO 1: PRECIO DE LAS ACCIONES DE RCA, 1922-1946



Fuente: Nairn, Motores que mueven los mercados (2001)

Cuando internet despegó a mediados de la década de 1990, muchos se dieron cuenta rápidamente de la naturaleza transformadora de este novedoso medio de comunicación. Nicholas Negroponte, autor de *Being Digital*, afirmó en 1995 que la "vida digital" reduciría la dependencia del hombre del tiempo y el espacio, cerraría la brecha generacional y contribuiría a la unificación mundial. El futurólogo George Gilder, autor del ampliamente conocido *Gilder's Technology Report*, describió una "nueva era de espíritu y fe" creada por lo que él llamó el "telecosmos", en la que las personas experimentarían el "majestuoso poder acumulativo, la verdad y la trascendencia de la ciencia y la riqueza contemporáneas".

Gilder predijo en 1996 que, gracias al aprendizaje en línea, en cinco años «el niño más desfavorecido del gueto, en el proyecto más ignorante, obtendrá oportunidades educativas superiores a las del pijo suburbano de hoy». Harvard sería forzada a la quiebra.

Las narrativas, afirma William Bernstein, autor de *The Delusions of Crowds: Why People Go Mad in Groups* (2021), son «los patógenos que propagan la enfermedad de la burbuja en una sociedad». Contribuye a ello el hecho de que las nuevas tecnologías —ferrocarriles y telégrafos en el siglo XIX, teléfonos e internet en la década de 1920, e internet en la de 1990— a menudo sirvan tanto de objeto de especulación como de medio para propagar la fiebre.

Ninguna tecnología en la historia ha estado acompañada de una narrativa tan convincente como la IA. Se nos dice que curará la pobreza y el cáncer, mostrará la creatividad de Shakespeare y la inventiva de los premios Nobel. Sam Altman, director ejecutivo de OpenAI, líder del mercado de chatbots, afirma que «los triunfos asombrosos —la solución del clima, el establecimiento de una colonia espacial y el descubrimiento de toda la física— eventualmente se volverán comunes». La fundación de Dustin Moskovitz, cofundador de Facebook, Coefficient Giving, publicó un informe que argumenta que la IA avanzada podría llevar a que «la economía se duplique cada 2 o 3 años». Mark Zuckerberg, de Meta, afirma que la IA conducirá a una «nueva era para la humanidad».

Existe un enorme temor a la IA, así como también esperanza. Elon Musk afirma que la IA podría ser "uno de los mayores peligros para la humanidad". Dos de los tres principales científicos fundadores de la ciencia de la IA tienen miedo. El ganador del Premio Nobel Geoff Hinton predice que la IA "va a crear un desempleo masivo y un enorme aumento de las ganancias. Hará que unas pocas personas sean mucho más ricas y la mayoría más pobre". Mientras tanto, su colega, el ganador del premio Turing Yoshua Bengio, dice que la IA tiene la posibilidad de "causar la extinción de la humanidad", comparándola con la bomba nuclear.

Nunca antes las opiniones dominantes sobre una tecnología habían sido tan fuertes y polarizadas: la IA promete traernos el cielo o el infierno. Si la IA tiene éxito, su impacto podría ser comparable.

A la electricidad, una tecnología de uso general que transformó significativamente la economía. Si los temores de Musk, Bengio y otros se harán realidad es otra cuestión, pero como dicen, en los mercados siempre se debe vender un seguro contra asteroides, porque si alguna vez paga, nadie quedará para cobrar.

2. Un clima de condiciones monetarias y crediticias relativamente fáciles.

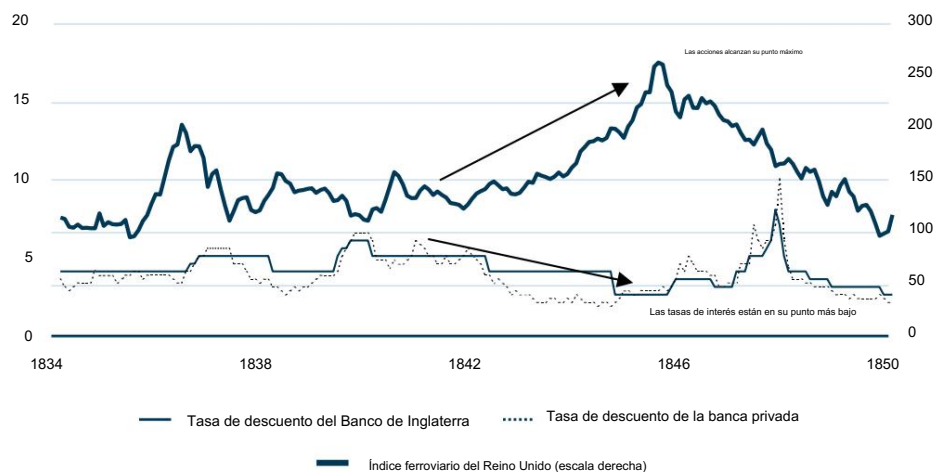
Las grandes manías especulativas suelen darse durante periodos de dinero fácil. Esto no es casualidad. Los múltiplos de valoración aumentan cuando la tasa de descuento es baja. Asimismo, una tasa de descuento baja incentiva la inversión en empresas cuyos beneficios se encuentran en un futuro lejano: el crecimiento, que por definición es de larga duración, cotiza con una prima superior a la media respecto a un valor más barato y de corta duración. El dinero fácil crea la ilusión de que el capital es infinito.

El fácil acceso a préstamos baratos incentiva tanto a empresas como a inversores a apalancarse, lo que facilita la inversión de capital y amplifica las valoraciones mientras dura el auge. El exceso de liquidez impulsa la rotación del mercado bursátil. El riesgo moral surge cuando el banco central crea la impresión de que actuará para apoyar al mercado en periodos de turbulencia. Los especuladores adquieren un aura de invencibilidad, lo que fomenta aún más la imprudencia.

Una vez más, la fiebre ferroviaria británica resulta ilustrativa. Hacia mediados de la década de 1840, el Banco de Inglaterra redujo su tipo de interés al 2%, un mínimo histórico en aquel momento. Un contemporáneo, John Fullarton, observó que los periodos de dinero fácil generan «un espíritu desenfrenado de especulación y aventura». La fiebre puntocom despegó después de que el presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, redujera los tipos de interés en otoño de 1998 en respuesta a la casi quiebra del fondo de cobertura sobreapalancado Long-Term Capital Management. Fue en torno a esta fecha cuando en Wall Street se empezó a hablar de una «opción de venta de Greenspan» que protegía a los inversores de pérdidas.

ANEXO 2: ACCIONES DE FERROCARRILES DEL REINO UNIDO E INTERESES EN EL REINO UNIDO

TASAS, 1834-1850



Fuente: Nairn, Motores que mueven los mercados (2001)

Más recientemente, la Burbuja del Todo de 2020-2021 —lo que el difunto Charlie Munger llamó «el fenómeno más dramático... en toda la historia mundial de las finanzas»— tuvo lugar mientras los tipos de interés estaban fijados en cero y la Reserva Federal adquiría billones de dólares en valores. Posteriormente, los tipos de interés han subido, pero en comparación con el crecimiento del PIB o la inflación,

Aún se mantienen en niveles históricamente bajos. Mientras tanto, los déficits fiscales, a una escala que antes solo se veía en tiempos de guerra, respaldan las ganancias corporativas y el gasto interno.

3. Optimismo general de inversores y consumidores.

“Vemos comunidades enteras que de repente se fijan en un solo objetivo y se vuelven locas en su búsqueda”, escribió Charles Mackay en *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds* (1841), que contiene descripciones de las primeras manías especulativas. Las narrativas convincentes corren el proceso analítico, dice Bernstein. Se arraiga una mentalidad de grupo. Se ignora la información disonante. Los escépticos son recibidos con vehemencia.

Sus advertencias suscitan burla y desprecio. Durante la primera fiebre ferroviaria de 1836-37, un reportaje de prensa proclamó: «No son los promotores, sino los opositores de los ferrocarriles, los que están locos. Si es una fiebre, es una fiebre que es como el aire que respiramos». Las acciones de los ferrocarriles cayeron a la mitad poco después de este comentario, pero, a mayor plazo, el autor tenía razón.

Hoy en día, los inversores estadounidenses son optimistas, pero el público en general no lo es, una brecha impulsada por la excesiva desigualdad. El índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan se encuentra cerca de mínimos históricos, con la inflación en aumento y una proporción casi récord de consumidores aún preocupados por los altos precios. Mientras tanto, las encuestas de confianza de los inversores muestran cifras históricamente altas, la deuda marginal de la Bolsa de Nueva York está en máximos históricos y la proporción del patrimonio de los hogares estadounidenses en acciones está en su nivel más alto de la historia.

ANEXO 3: CONSUMIDOR DE LA UNIVERSIDAD DE MICHIGAN ÍNDICE DE SENTIMIENTO



Al 11/1/2026 | Fuente: Universidad de Michigan

Con la posibilidad de operar sin comisiones en aplicaciones para smartphones, la abundancia de préstamos con margen a bajo precio y una amplia gama de ETF apalancados, especular nunca ha sido tan fácil. En los últimos años, se ha producido un aumento de la especulación agresiva. El Wall Street Journal afirma que, en 2025, «los pequeños operadores intradía y otros inversores cotidianos desempeñaron un papel más importante en más mercados que nunca». Entre 2022 y 2025, los activos de Robinhood Markets, la principal firma de corretaje minorista, se multiplicaron por más de cuatro. Los últimos cinco años presenciaron el auge de las acciones meme de GameStop, la explosión de las opciones de día cero para el day trading (que ahora representan más del 60 % de todas las opciones en el S&P 500) y el auge de las criptomonedas.

4. Una ola de nuevas publicaciones que promueven los méritos de la nueva tecnología.

“Las nuevas tecnologías y la sobrepromoción siempre han ido de la mano”, afirma Nairn. A principios de la década de 1840, existían tres revistas ferroviarias, encabezadas por el prestigioso Railway Times, y durante el año de la fiebre del ferrocarril de 1845, aparecieron nuevas publicaciones ferroviarias casi semanalmente, incluyendo catorce semanarios (que se publicaban dos veces por semana en el auge de la fiebre), dos diarios y un periódico vespertino y otro matutino. Tanto The Economist como The Times de Londres añadieron extensos suplementos ferroviarios a sus publicaciones. Naturalmente, las revistas ferroviarias eran partidarias entusiastas y acrílicas de los nuevos proyectos ferroviarios y promocionaban nuevos ferrocarriles dudosos en sus editoriales, recibiendo a cambio parte de los cientos de miles de libras que se gastaban semanalmente en folletos publicitarios para nuevas empresas.

Del mismo modo, la llegada del automóvil fue promocionada en varias publicaciones especializadas, entre ellas The Horseless Age en Estados Unidos y Autocar en Gran Bretaña (que todavía se publica hoy en día). La revista Wired fue la publicación emblemática de la fiebre de internet, junto con otras revistas tecnológicas de corta duración, como The Industry Standard, Red Herring y Business 2.0. El Financial Times se autodenominó el «periódico de la nueva economía electrónica».

Los foros de inversión en línea, como Motley Fool y Waaco Kid Hot Stocks Forum, proliferaron.

La burbuja de la IA incluye The Information, The Rundown AI, AI Magazine y más. Plataformas como X, TikTok, Facebook y Substack están repletas de contenido sobre IA, creado por IA o ambos.

Podcasters e influencers destacados como Lex Fridman, Dworkesh Patel, Steve Bartlett y el podcast All In abordan con frecuencia temas de IA. Cada día se publican cien nuevos artículos académicos sobre IA en arXiv (muchos, sin duda, escritos por IA). Y, por supuesto, el discurso ha escapado a la censura, con los principales medios de comunicación del mundo publicando artículos de primera plana sobre el progreso de la IA, sus riesgos y las diversas travesuras de protagonistas clave como Altman, Zuckerberg y Musk.

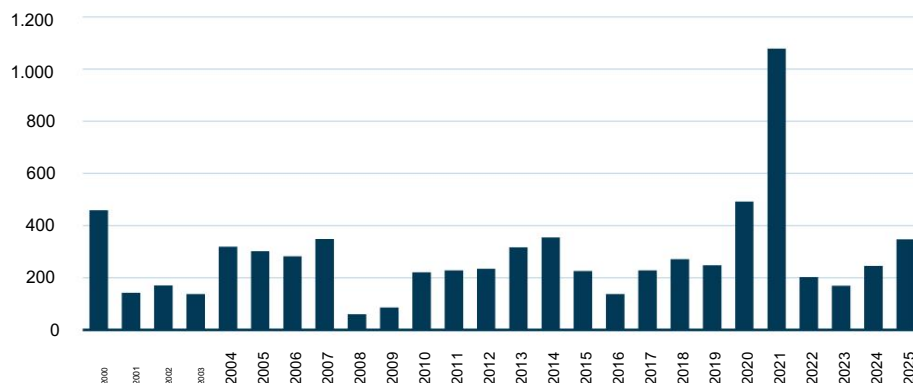
5. Una máquina de suministro eficiente y productiva, capaz de crear una multitud de nuevas empresas para satisfacer la demanda de los inversores.

«Cuando los patos graznan, dales de comer» es un antiguo dicho de Wall Street. Durante la Burbuja de los Mares del Sur de 1720, surgieron casi doscientas «empresas de la burbuja», incluyendo, notoriamente, una empresa «por llevar a cabo una empresa de gran beneficio, pero que nadie conocía». Unas cuantas de estas promociones involucraban nuevas tecnologías espurias, como la Compañía de Ametralladoras de Puckle. Los especuladores solo tenían que hacer un pequeño pago inicial por sus acciones.

Durante la fiebre ferroviaria británica, se fundaron cientos de nuevas compañías ferroviarias. Una vez más, las acciones se emitieron parcialmente desembolsadas, con solo una décima parte del capital desembolsado. Los títulos ferroviarios podían negociarse inmediatamente. Miles de empresas automotrices se fundaron en Estados Unidos y Europa en la década de 1890. Un siglo después, un tsunami de OPV acompañó el auge de las puntocom. En 2021, se alcanzó un nuevo récord de salidas a bolsa durante el auge de las SPAC.

En cambio, la mayor parte de la captación de capital para IA se lleva a cabo en gran medida en los mercados privados, donde los patos graznan muy fuerte.

ANEXO 4: OPI de EE. UU., 2000-2025



Fuente: SEC

En 2025, el 60% de todas las inversiones de capital de riesgo de EE. UU. se destinaron a IA, y las startups de IA recaudaron un total de más de 200 000 millones de dólares. Ilya Sutskever, exdirector científico de OpenAI, recaudó 1000 millones de dólares inmediatamente después de dejar OpenAI, basándose únicamente en sus logros previos.

Anthropic, la presunta segunda mejor opción en la carrera actual de chatbots para consumidores, se fundó en 2021 y recaudó 124 millones de dólares en financiación inicial; otros 580 millones en 2022, 450 millones en 2023, 750 millones en 2024; y la asombrosa cifra de 16 500 millones de dólares en 2025. Se informa que actualmente está recaudando otros 10 000 millones de dólares. OpenAI se fundó en 2015 con 1000 millones de dólares, recaudó otros 1000 millones en 2019, 6600 millones en 2024 y 40 000 millones en 2025.

Si bien el auge de las startups de IA aún no ha llegado a los mercados de valores públicos, y las empresas optan por mantenerse privadas cada vez más tiempo, se rumorea ampliamente que OpenAI y Anthropic se están preparando para sus IPO. Por otro lado, los enormes costos de capital de la expansión de la IA han comenzado a impactar más profundamente en los mercados de deuda. Reuters informó en diciembre de 2025 que la emisión anual de deuda vinculada a la IA y los centros de datos había aumentado de \$166 mil millones en 2023 a \$625 mil millones en 2025. La maquinaria de las finanzas modernas (SPV, crédito privado, valores respaldados por activos) se está desplegando con toda su fuerza para construir infraestructura de IA. SoftBank obtuvo su primer préstamo de \$10 mil millones para el proyecto del centro de datos Stargate de \$500 mil millones; el centro de datos de Meta, Hyperion, de \$30 mil millones, está financiado por un SPV fuera de balance administrado por Blue Owl Capital.

Los ABS vinculados a centros de datos aumentaron 19 veces entre 2022 y 2025.

6. Suspensión de la valoración normal y demás criterios de valoración.

Las burbujas a menudo implican un fuerte movimiento ascendente de los precios de los activos por encima de su tendencia real a largo plazo. El múltiplo precio-beneficio (CAPE) ajustado cíclicamente del mercado bursátil estadounidense ha promediado 17,6 veces desde 1880. A lo largo de la década de 1920, el CAPE pasó de menos de 5 a principios de la década a un máximo de 32,6 poco antes del desplome de octubre de 1929. Las acciones estadounidenses no superaron su nivel de valoración de 1929 hasta mediados de 1997, y continuaron subiendo hasta alcanzar 43,5 veces a principios de 2000, un récord insuperable hasta la fecha. A finales de 2021, en el auge de la burbuja del todo, el CAPE ascendió a 38,6 veces, el segundo nivel más alto jamás alcanzado.

A largo plazo, la rentabilidad de las acciones está inversamente correlacionada con su valoración. Las valoraciones altas, en promedio, van seguidas de rentabilidades bajas, y viceversa. Sin embargo, durante el período de burbuja, los inversores disfrutaron de ganancias descomunales, pero no ajustan a la baja sus expectativas de rentabilidad futura del mercado bursátil. La única forma en que esto podría ser racional es si creen que el mercado generará un crecimiento de beneficios más rápido en el futuro. Por eso, las grandes burbujas van acompañadas de conversaciones entusiastas sobre nuevas eras.

De hecho, a finales de la década de 1990, los analistas de valores proyectaban un crecimiento de las ganancias por acción mucho más rápido que el promedio. En GMO, no nos adherimos al Nuevo Paradigma. En cambio, basamos nuestro pronóstico para el S&P 500 en el supuesto de que tanto la valoración del mercado como los márgenes de beneficio corporativos volverían a la media. En enero de 2000, predijimos que el S&P 500 arrojaría una rentabilidad real del -1,9 % anual durante la siguiente década. Este pronóstico parecía descabellado en aquel momento. De hecho, las acciones estadounidenses arrojaron una rentabilidad negativa del -3,5 % anual durante los 10 años siguientes. ¡No habíamos sido lo suficientemente pesimistas!

Según todas las métricas de valoración históricamente efectivas, las acciones estadounidenses están actualmente extremadamente sobrevaloradas. Su CAPE de 40 supera cualquier nivel observado fuera del punto álgido de la burbuja de internet. La relación capitalización bursátil/PIB de EE. UU., el llamado Indicador Buffett, se encuentra en máximos históricos. Una proporción récord de la bolsa estadounidense cotiza a más de 10 veces las ventas; Palantir, empresa de vigilancia basada en IA, cotiza a más de 100 veces las ventas. Tesla, la empresa insignia de Musk, cotiza a más de 300 veces sus beneficios, con una caída interanual de los beneficios del 61 % y un crecimiento negativo de los ingresos.

GRÁFICO 5: CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO DE EE. UU. EN RESPECTO AL PIB Y PER DE SHILLER, 1881-2025



Fuente: Robert Shiller, Reserva Federal, GMO

ANEXO 6: PORCENTAJE DE VALORES DEL MERCADO DE VALORES DE EE. UU. QUE SE COTIZA A MÁS DE 10 VECES EL PRECIO/VENTAS

Por capitalización bursátil, 1965-2025



Fuente: GMO

Estados Unidos, cuyas empresas están en el centro del auge de la IA, ahora representa más del 70% del índice MSCI World. JP Morgan estimó el pasado septiembre que el 44% de la capitalización del S&P 500 (más de una cuarta parte de la capitalización total del mercado mundial) se debía a tan solo 30 nombres vinculados a la IA. En enero de 2000, 7 de las 10 principales empresas por capitalización bursátil provenían de los sectores de tecnología, medios y telecomunicaciones (TMT). Al momento de escribir este artículo, las ocho empresas más grandes del mundo eran Nvidia, Apple, Google, Microsoft, Amazon, Meta, Broadcom y TSMC. De esas ocho, Apple es la única que no es un participante muy activo ni un beneficiario aparente de la carrera de la IA (aunque sin duda habrá sinergias entre la IA y los productos de Apple). Saudi Aramco, el productor del 10% de todo el petróleo del mundo, ha bajado al noveno lugar.

Las valoraciones en los mercados privados son las más efervescentes. Recientemente se informó que OpenAI estaba valorada en 750 000 millones de dólares, frente a los 30 000 millones de enero de 2023. Anthropic ha sido valorada en 350 000 millones de dólares, frente a los 4 000 millones de abril de 2022. Supuestamente, Mark Zuckerberg ofreció a la exdirectora de tecnología de OpenAI, Mira Murati, mil millones de dólares para unirse a la iniciativa de IA de Meta, que ella rechazó para fundar su propia "empresa de gran ventaja", que valía 12 000 millones de dólares antes de revelar a los inversores en qué estaba trabajando. Parece que el miedo a perderse algo supera con creces cualquier miedo a perder como motivación para los inversores en IA.

7. Tecnología inmadura.

Casi todas las revoluciones tecnológicas han generado detractores en sus inicios. Cuando Alexander Bell exhibió su teléfono en el centenario de Filadelfia de 1876, el presidente de Western Union lo descartó como "un juguete eléctrico". Ken Olsen, cofundador de Digital Equipment Corporation, declaró un año después del lanzamiento de la primera computadora Apple que "no hay razón para que nadie tenga una computadora en casa". En 1998, el economista Paul Krugman predijo que el impacto económico de internet no sería "mayor que el del fax".

Para ser justos con los escépticos, a veces se ha alabado a tecnologías emergentes a pesar de estar en un estado subdesarrollado. En la década de 1880, hubo un gran entusiasmo por las lámparas de arco de carbono, que se consideraban una alternativa viable a la iluminación de gas. En 1880, se fundó la Anglo-American Brush Company y sus acciones se multiplicaron por siete. Pero la "burbuja de los cepillos" estalló al quedar claro que la iluminación de arco era antieconómica en comparación con el gas. Casi al mismo tiempo, Thomas Edison declaró a la prensa que su tecnología alternativa de iluminación eléctrica pronto reemplazaría al gas. El gran inventor-empresario insinuó que todos los problemas teóricos se habían resuelto y que su nuevo invento estaba listo para su demostración práctica, cuando en realidad no era así.

«Es probable», escribe Nairn, «que simplemente estuviera haciendo proselitismo basándose en sus éxitos anteriores al convertir avances teóricos en realidades comerciales. También es probable que sus dificultades para recaudar fondos para estos avances lo convencieran de la necesidad de difundir únicamente información positiva». En otras palabras, el Mago de Menlo Park (Nueva Jersey) fue el precursor de la filosofía de «finge hasta que lo consigas», un dicho que muchos habitantes posteriores de Menlo Park (California) han adoptado.

Al comienzo de la revolución automovilística, no estaba claro qué tecnología motora triunfaría. En 1900, los vehículos de vapor y los eléctricos superaron con creces las ventas de los coches con motor de combustión interna. Los vehículos eléctricos, impulsados por Thomas Edison, cayeron en desuso debido a su alto coste y su limitada autonomía, problemas que no se han resuelto por completo un siglo y cuarto después.

Otra característica de las principales innovaciones es que los contemporáneos a menudo no predicen las posibles aplicaciones rentables. Los primeros ferrocarriles se utilizaban para transportar carbón desde las minas. Dionysius Lardner, profesor del University College de Londres, afirmó en su momento que «viajar en tren a alta velocidad no es posible porque los pasajeros, al no poder respirar, morirían de asfixia». Guglielmo Marconi previó que su tecnología inalámbrica se utilizaría principalmente en...

Militares y no anticiparon el desarrollo de la radiodifusión. Durante la burbuja puntocom de finales de los 90, las redes sociales aún no habían despegado. (Facebook se fundó en 2004).

La IA generativa es una tecnología inmadura. Nadie puede asegurar su evolución. Muchos expertos afirman que los grandes modelos lingüísticos (LLM) no conducirán a la inteligencia artificial general (AGI).

Yann LeCun, el tercero de los tres padrinos de la IA junto con Hinton y Bengio, argumenta que es necesario desarrollar arquitecturas fundamentalmente nuevas para lograr la IAG. Sutskever, cofundador de OpenAI, declaró recientemente que "la era del escalado", el principio que ha impulsado el crecimiento de las capacidades de los modelos de IA en los últimos años, ha terminado. Terence Tao, el legendario profesor de matemáticas, considerado por el público como el hombre más inteligente del mundo, escribió en diciembre pasado que dudaba que "algo parecido a una auténtica 'inteligencia artificial general' esté al alcance de las herramientas actuales de #IA".

Nairn hace una observación importante: "con la tecnología, lo vital es su uso, no su asombro".

No cabe duda de la maravilla de la IA. Pero ¿qué hay de su utilidad? Los LLM siguen sufriendo alucinaciones y carecen de la capacidad de formar memoria a largo plazo o retener retroalimentación. Un estudio del MIT, ampliamente citado en julio de 2025, afirmó que solo el 5 % de los proyectos piloto corporativos de IA generativa mostraron una mejora medible en los ingresos o la rentabilidad. El progreso real en las capacidades de la IA en la última década ha sido asombroso, pero los planes de negocio y de inversión de muchas de las principales empresas requieren que este ritmo de progreso se mantenga durante los próximos años. Si los desarrollos de la IA empiezan a tambalearse ahora, o el año que viene, o el siguiente, muchas de las promesas hechas por los promotores, y las empresas que se basaron en ellas, parecerán vanas.

8. Enorme exceso de compromiso de capital, lo que reduce las tasas potenciales de retorno.

Las grandes burbujas tecnológicas vienen acompañadas de grandes cantidades de nuevas inversiones. Los inversores se entusiasman tanto con la nueva oportunidad que no consideran la magnitud de la competencia ni la probabilidad de que las grandes inversiones de capital no generen una rentabilidad adecuada. La inversión en nuevas tecnologías suele estar respaldada por deuda, lo que agrava aún más la situación. Las expectativas de crecimiento del mercado se vuelven exageradas incluso cuando se dispone de datos que, en un mundo racional, deberían moderar las expectativas. En cambio, se impone una mentalidad de "Campo de Sueños": "Si lo construyes, vendrán".

Los primeros ferrocarriles establecidos en Gran Bretaña en la década de 1820 no enfrentaban competencia y disfrutaban de beneficios casi monopolísticos. Dos décadas después, la situación competitiva se había transformado. Se propusieron cientos de nuevos ferrocarriles. La inversión alcanzó un máximo de alrededor del 7% del ingreso nacional británico, según Andrew Odlyzko, de la Universidad de Minnesota. Dado que todos los ahorros del país se destinaron a inversiones ferroviarias, The Times se preguntó: "¿De dónde saldrá todo el dinero para la construcción de los ferrocarriles proyectados?". El periódico señaló posteriormente: "No existe el capital, la mano de obra ni siquiera el material para una producción ferroviaria superior a cierta cantidad".

Un contemporáneo calculó que si las 8.000 millas de ferrocarriles recientemente autorizados generaran el rendimiento esperado del 10%, entonces los ingresos totales de la industria y el tráfico de pasajeros tendrían que quintuplicarse o más (desde una base actual de 34 millones) en el espacio de sólo cinco años.

"Esto debería haber alarmado a los observadores por sí solo", escribe Odlyzko. "Pero se dejaron engañar por la psicología colectiva de la manía y se distrajeron con la preocupación por los problemas inmediatos de financiación de la construcción ferroviaria". Para cuando la manía se calmó, había tres líneas ferroviarias entre Londres y Peterborough y otras tres entre Leeds y Manchester. No es de extrañar que la rentabilidad de la inversión ferroviaria disminuyera drásticamente.

El alto gasto de capital y la competencia destructiva caracterizaron las primeras etapas de las revoluciones tecnológicas posteriores, más recientemente, internet. En el año 2000, la inversión masiva en cable de fibra óptica fue justificada por las compañías de telecomunicaciones que realizaban el gasto en...

Con el argumento de que el tráfico de internet se duplicaba cada cien días. Sin embargo, Odlyzko y un colega de AT&T Labs observaron entonces que, de hecho, el tráfico solo se duplicaba cada doce meses.

En otras palabras, el pronóstico de consenso multiplicó por ocho el crecimiento anual. El resultado final fue un exceso masivo de capacidad en la red de telecomunicaciones que persistió durante años, acompañado de una oleada de quiebras empresariales, incluida la de WorldCom, que en su momento constituyó la mayor quiebra en la historia de Estados Unidos.

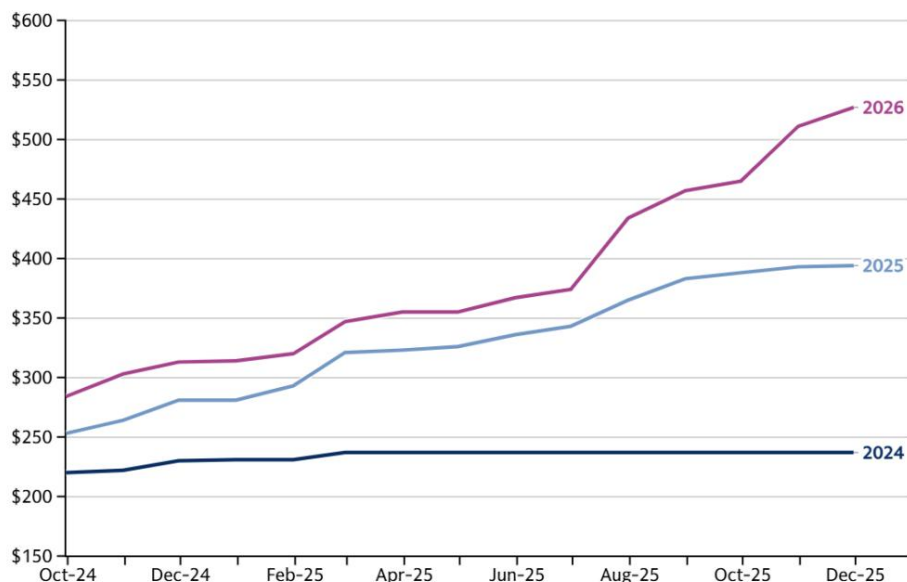
El auge de la IA podría convertirse en la mayor burbuja de inversión de capital de todos los tiempos. Tan solo Amazon, Alphabet, Meta y Microsoft gastaron casi 300 000 millones de dólares en inversiones de capital en 2025.

La inversión en IA representa una proporción cada vez mayor de la actividad económica estadounidense; se estima que los gastos de capital colectivos de los "hiperescaladores" (los principales actores en IA) son del 1,3% del PIB estadounidense, la gran mayoría del cual se destina a hardware e infraestructura de IA.

Se proyecta que para 2026 aumentará al 1,6% del PIB de EE.UU.

ANEXO 7: ESTIMACIONES DE CAPEX DE HIPERESCALADOR, 2024-2026

Las estimaciones de gastos de capital para 2026 se han revisado al alza (miles de millones)



Fuente: FactSet, Goldman Sachs Research

Los hiperescaladores se encuentran atrapados en un dilema del prisionero: si se abstienen de participar en la carrera armamentística de la IA, existe el peligro de que uno de sus competidores salga victorioso. Esta situación prácticamente garantiza que colectivamente inviertan en exceso. El director ejecutivo de Google, Sundar Pichai, ha declarado que «el riesgo de invertir insuficientemente es considerablemente mayor que el de invertir en exceso». Zuckerberg, de Meta, hizo un comentario similar. Morgan Stanley estima que el gasto acumulado en centros de datos estadounidenses alcanzará los 3 billones de dólares, el 10 % del PIB anual estadounidense, para 2029; McKinsey estima que alcanzará los 5 billones de dólares para 2030. La inversión en IA ya supera con creces la realizada por los sectores de las telecomunicaciones, las telecomunicaciones y la tecnología (TMT) en 199

Sin embargo, hasta el momento, no se ha materializado el flujo de caja necesario para financiar esta inversión. Se proyecta que OpenAI tenga 12 000 millones de dólares en ingresos y una pérdida operativa de 8 000 millones de dólares para 2025. Según sus propias previsiones, la compañía prevé que las pérdidas anuales se dupliquen de nuevo hasta alcanzar los 17 000 millones de dólares en 2026 y los 35 000 millones de dólares en 2027. Mientras tanto, la IA aún no tiene un camino claro hacia la rentabilidad. Tal como ocurrió con Internet, es probable que surja uno con el tiempo a medida que la IA se difunda en la economía, pero por ahora, los ingresos totales por IA este año se estiman en menos de 50 mil millones de dólares contra

Un billón de dólares o más de inversión. Se requiere pronto un enorme crecimiento de los ingresos y la rentabilidad para cumplir con las expectativas implícitas en la valoración de 750 000 millones de dólares de OpenAI. Y ahora parece plausible, gracias a DeepSeek y a otros nuevos participantes chinos en el sector, que la IA no sea un monopolio, sino que incluso se convierta en un producto básico, como lo son hoy la banda ancha de internet y los servicios de telefonía móvil.

9. Comportamiento inescrupuloso y fraudulento.

«En cada episodio», escribe Nairn, «junto a los auténticos emprendedores e innovadores, ha habido ejemplos de inversores sin escrúpulos, promotores bursátiles deshonestos y ejecutivos corporativos manipuladores de ganancias». El significado original de la palabra «burbuja» era fraude o estafa.

«Las épocas de bonanza, con precios altos, casi siempre generan mucho fraude», escribió Walter Bagehot en *Lombard Street: A Description of the Money Market (1877)*. «Todas las personas son más crédulas cuando son más felices; y cuando se acaba de ganar mucho dinero, cuando algunos realmente lo están ganando, cuando la mayoría cree que lo está ganando, existe una feliz oportunidad para la mendacidad ingeniosa». En su libro, *The Great Crash 1929 (1955)*, el economista estadounidense J.K. Galbraith acuñó el término «bezzle», que definió como «un inventario de malversación no descubierta en, o más precisamente, no en, las empresas y los bancos del país». El «bezzle» aumenta, dice Galbraith parafraseando a Bagehot, «en épocas de bonanza, cuando la gente está relajada, confiada y el dinero abunda».

Durante la Burbuja de los Mares del Sur de 1720, no solo el principal objeto de especulación —la Compañía de los Mares del Sur— era en esencia un fraude, sino que la gran mayoría de las empresas que participaron en la burbuja eran auténticas estafas. Un cuarto de siglo antes, la primera burbuja tecnológica surgió en el Exchange Alley de Londres, que implicó la salida a bolsa de varias empresas semifraudulentas de "motores de buceo", cuyo supuesto propósito era rescatar barcos hundidos con tesoros, pero cuyo verdadero propósito era desplumar a inversores crédulos.

Es difícil imaginar una burbuja significativa que no haya implicado un despilfarro considerable. Tras el estallido de la burbuja ferroviaria, se descubrió que el "rey de los ferrocarriles", George Hudson, director de la mayor compañía ferroviaria, York & North Midland, había capitalizado gastos y pagado dividendos con capital.

Uno de los primeros relatos de la manía de Internet se tituló "Dot.con", como si los escándalos que estallaron durante la crisis (irregularidades contables en WorldCom, Enron, etc.) fueran la característica definitoria del auge.

Es importante destacar que el fraude no se limita a describir la conducta corporativa ilegal, sino que también incluye la contabilidad dudosa que no contraviene estrictamente la ley. Por ejemplo, durante el auge de las puntocom, varios proveedores de equipos de telecomunicaciones (incluidos Nortel y Lucent) recurrieron a una práctica conocida como financiación de proveedores, que consistía en otorgar préstamos a sus clientes con dificultades económicas. Los prestamistas contabilizaban las ventas y los beneficios por adelantado, pero posteriormente se vieron obligados a registrar pérdidas cuando sus clientes incumplían sus pagos. Algunas empresas de telecomunicaciones recurrieron a la financiación circular, vendiéndose capacidad de fibra óptica entre sí para aumentar sus ingresos.

Por su propia naturaleza, el deslumbramiento solo se revela en su totalidad tras la caída. Hoy en día, existen algunos casos claros de deslumbramiento evidente en el ecosistema de la IA. Sin embargo, podemos encontrar indicios en las falsas proyecciones optimistas de los impulsores. Los principales hiperescaladores han ampliado sus plazos de depreciación de servidores y chips de IA a medida que su inversión se ha disparado (Meta de 3 años en 2020 a 5,5 años en 2025, Google y Microsoft de 3 años en 2020 a 6 en 2025), incluso cuando el progreso continuo en la tecnología de chips, necesario para una IA superhumana, probablemente acortará su vida útil.

La inversión circular de los principales actores del ecosistema de IA recuerda a la financiación circular de la burbuja de internet. Nvidia, inversora en acciones de OpenAI, se comprometió a invertir 100 000 millones de dólares en OpenAI en 2025, lo que no solo respaldaría el precio de sus...

Sus propios activos, pero se invertirán en sus propios productos. Amazon es un importante inversor en Anthropic, quien, a cambio, se ha comprometido a utilizar Amazon Web Services como su principal proveedor de nube.

Mientras tanto, OpenAI está comprometido con Microsoft como su proveedor de nube, impulsando los ingresos de Microsoft Azure (que luego se invierten en chips Nvidia), mientras que Microsoft es el propietario del 27% de OpenAI.

10. La sacudida.

La inversión que acompaña a las burbujas infla tanto los ingresos como los beneficios corporativos. Cuando la burbuja finalmente estalla, las ganancias se contraen junto con las valoraciones. Los inversores se enfrentan a grandes pérdidas: las acciones de las compañías ferroviarias británicas cayeron más del 65 % en la segunda mitad de la década de 1840. Las acciones de Edison Electric se dispararon de menos de 200 dólares a principios de 1879 a más de 3000 dólares en 1880 y volvieron a estar por debajo de los 200 dólares al año siguiente. Los precios de las acciones de General Motors y RCA siguieron una trayectoria similar antes y después de la Gran Depresión. El índice Nasdaq perdió casi el 80 % de su valor durante la crisis de las puntocom. Un índice de empresas SPAC cayó aproximadamente la misma cantidad entre marzo de 2021 y febrero de 2023.

Generalmente, se produce un aumento de quiebras y escándalos corporativos. El gasto disminuye.

Como dice Galbraith, «El dinero se vigila con ojo crítico y suspicaz... Las auditorías son penetrantes y meticulosas». Los efectos perjudiciales de la competencia excesiva se hacen evidentes. Estallan guerras de precios. La industria se consolida. Aparecen las empresas que finalmente saldrán beneficiadas con la nueva tecnología. Las empresas con balances débiles tienen más probabilidades de fracasar durante la reestructuración, mientras que aquellas con balances sólidos generalmente salen ganando. Todas las nuevas tecnologías pasan de la escasez de capital al superávit de capital y viceversa, afirma Nairn. Ganar la batalla tecnológica no garantiza el éxito comercial; la mejor tecnología no siempre gana, añade.

Al igual que con el deslumbramiento, la historia de la fase de desestabilización de la burbuja aún está por escribirse. Es evidente que el crecimiento de las ganancias corporativas estadounidenses está impulsado por la inversión masiva en IA. El estratega Gerard Minack escribe: «Al igual que en el ciclo de las TMT, existe una retroalimentación positiva entre el aumento del gasto de inversión y el aumento de las ganancias: la empresa que vende bienes de capital reporta inmediatamente sus ganancias completas, mientras que la empresa que compra el bien de capital deprecia su costo con el tiempo». Una gran parte de las ganancias de Nvidia proviene de los centros de datos que se están construyendo actualmente y que solo serán rentables si la IA continúa mejorando y se apodera de la economía.

Un cambio de perspectiva hacia el sector podría reducir las valoraciones, lo que a su vez reduciría drásticamente la inversión y las ganancias. Tras el pico del mercado en marzo de 2000, los ingresos de las empresas de hardware de internet, como Cisco, se desplomaron.

Nuestra corazonada es que podríamos estar cerca del final del auge de la inversión. El frenesí de gasto en IA de Meta ha llevado a la compañía de una posición de efectivo neto de casi \$30 mil millones en 2023 a menos \$7 mil millones en la actualidad. Los operadores de centros de datos sobreexplotados o "neoclouds" han comenzado a ser presionados por los mercados. Por ejemplo, el precio de las acciones de CoreWeave, que salió a bolsa el pasado marzo, ha bajado más del 50% desde su pico. Oracle, con más de \$100 mil millones en deuda neta y habiendo quemado \$12 mil millones de efectivo solo en el tercer trimestre de 2025, vio sus diferenciales de CDS subir de un mínimo de 40 puntos básicos en septiembre a 140 en diciembre. Las acciones de Oracle han bajado alrededor del 40% durante el mismo período. El precio de las acciones de Blue Owl, prestamista de los proyectos de centros de datos Stargate de Oracle y OpenAI e Hyperion de Meta, ha perdido una quinta parte de su valor desde el verano pasado.

La escala de la inversión en IA está empezando a limitarse, ya que ha empezado a impulsar el aumento de los precios de otros componentes informáticos, como la memoria DRAM (utilizada en todos los portátiles y teléfonos, así como en los centros de datos), cuyo precio se reportó un aumento del 172 % interanual en el tercer trimestre de 2025 y en los años posteriores, así como los precios de las materias primas, como el cobre y la plata, y el precio de la electricidad (que ha subido un 39 % en los últimos cinco años en EE. UU., muy por encima de la inflación). BlackRock prevé que una inversión desmesurada en IA pueda impulsar al alza los tipos de interés a largo plazo. Las burbujas suelen estallar tras el aumento de los tipos de interés.



Edward Chancellor

El señor Canciller es un Historiador financiero, periodista y estratega de inversiones. Edward estudió historia en el Trinity College de

Cambridge, donde se graduó con honores, y posteriormente obtuvo un máster en Historia de la Ilustración en la Universidad de Oxford.

A principios de la década de 1990, trabajó para el banco mercantil londinense Lazard Brothers. Posteriormente, fue editor del sitio web de análisis financiero Breakingviews.

De 2008 a 2014, Edward fue miembro sénior del departamento de asignación de activos. equipo de GMO.

Actualmente es columnista de Reuters

Breakingviews y colaborador ocasional del Wall Street Journal, New York Review of Books y Financial Times.

Descargo de responsabilidad

Las opiniones expresadas son las de Jeremy Grantham y Edward Chancellor hasta enero de 2026 y están sujetas a cambios en cualquier momento según las condiciones del mercado y otras condiciones. Esto no constituye una oferta ni

solicitud de compra o venta de cualquier valor y no debe interpretarse como tal.

Las referencias a valores y emisores específicos son sólo para fines ilustrativos y no pretenden ser ni deben interpretarse como recomendaciones para comprar o vender dichos valores.

Derechos de autor © 2026 por GMO LLC.

Reservados todos los derechos.

ANEXO 8: DIFERENCIALES DE CDS A 5 AÑOS DE ORACLE, 2006-2026



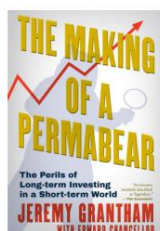
Fuente: Bloomberg

Conclusión

Edison es recordado como el hombre que trajo la electricidad a Estados Unidos. Pero su compañía tuvo problemas en 1890 tras los elevados costes de capital que supuso la construcción de cientos de centrales eléctricas. Edison Electric se fusionó con otra empresa en 1890 para formar General Electric, cuyo precio de las acciones se desplomó en los años siguientes, a pesar del fuerte crecimiento de las ventas. Henry Ford solo tuvo éxito en su tercer intento. General Motors se vio obligada a dos reorganizaciones corporativas. La industria de las computadoras personales atravesó dificultades a principios de la década de 1980. La capitalización bursátil de Apple supera actualmente los 4 billones de dólares, pero su cofundador, Steve Jobs, se vio obligado a abandonar la compañía en 1985 tras el aumento de las pérdidas (regresó a la empresa más de una década después). Amazon vale hoy casi 2,5 billones de dólares. Sin embargo, el precio de sus acciones cayó más del 90 % durante la crisis de las puntocom.

Las burbujas tienen una larga cola. A Cisco, el proveedor líder de equipos de internet y durante un breve periodo la empresa más valiosa del mundo, le tomó un cuarto de siglo y otra burbuja tecnológica para recuperar su apogeo. Hoy, Nvidia es la empresa más valiosa del mundo. Su capitalización bursátil supera actualmente a la de todo el mercado bursátil japonés. El mercado bursátil japonés, por supuesto, tardó la increíble cantidad de 35 años en recuperar sus pérdidas tras el pico de la burbuja a finales de 1989.

Todas las burbujas tecnológicas del pasado han sido identificadas en tiempo real en la prensa general. Sin embargo, se ignoraron las advertencias. En la crisis, la mentalidad de masas se disipa y las extravagancias del auge —previsiones absurdamente optimistas, fuertes inversiones, competencia ruinosa, falta de flujo de caja para justificar valoraciones desorbitadas, elevadas cargas de deuda, contabilidad dudosa, etc.— se hacen evidentes para todos. Las pérdidas resultantes parecen más bien inevitables que sorprendentes.



LA CREACIÓN DE UN OSO PERMANENTE

Los peligros de invertir a largo plazo en un mundo de corto plazo

por Jeremy Grantham con Edward Chancellor

Publicado el 13 de enero