

Inversión
Instituto

DOCUMENTO DE TRABAJO 190 | ABRIL DE 2026

¿Auge o burbuja de la IA? Lecciones de la era de las puntocom

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

¿Auge o burbuja de la IA? Lecciones de la burbuja puntocom

Período

Abstracto

Mónica DEFIENDE

Instituto de Inversiones Amundi
monica.defend@amundi.com

Frédéric LEPETIT

Instituto de Inversiones Amundi
frederic.lepetit@amundi.com

Thierry RONCALLI

Instituto de Inversiones Amundi
thierry.roncalli@amundi.com

El rápido crecimiento de la inteligencia artificial ha llevado a los inversores a preguntarse si el reciente repunte de las acciones relacionadas con la IA es un indicio de una burbuja especulativa. Este artículo compara el mercado actual impulsado por la IA con el auge de las puntocom de finales de la década de 1990. Mediante una metodología propia, identificamos la exposición a la IA dentro del índice S&P 500 y construimos carteras con y sin exposición a la IA. Aplicamos un marco similar al período de las puntocom, creando carteras TMT y sin exposición a la IA. Finalmente, comparamos el rendimiento, la concentración, la dinámica del momentum, la valoración y las características financieras del índice S&P 500, las carteras TMT, sin exposición a la IA, las carteras con exposición a la IA y las carteras sin exposición a la IA.

Aunque existen muchas similitudes entre la IA y el punto-

En cuanto a los auges de las empresas de IA, nuestro análisis sugiere que el episodio actual carece de la característica dinámica de valoración explosiva que suele asociarse a las burbujas en fase avanzada. Sin embargo, esto no implica que el tema sea de bajo riesgo. La principal preocupación es el riesgo de concentración, que explica que un grupo reducido de acciones relacionadas con la IA haya impulsado una proporción desproporcionada de los rendimientos del índice. Esto implica que las asignaciones estándar de acciones incorporan una exposición implícita significativa al factor IA y al crecimiento a largo plazo. En consecuencia, la gestión de riesgos debería centrarse menos en predecir el momento de un posible estallido de la burbuja y más en mitigar la amplificación de las caídas. Mientras tanto, sigue siendo crucial evaluar la sostenibilidad de las ganancias y la dinámica de los gastos de capital, al tiempo que se monitorean indicadores como la amplitud del mercado, la actividad de emisión y cualquier re-aceleración en las valoraciones, ya que estos podrían señalar una transición hacia un comportamiento genuinamente especulativo.

Palabras clave: Burbuja especulativa, inteligencia artificial, burbuja puntocom, dinámica de impulso, patrones contrarios, concentración de mercado, valoración, inversión de capital.

Clasificación JEL: G01, G12, D84.

Reconocimiento

Los autores agradecen enormemente a Jean-Jacques Barberis, Claudia Bertino, Luca Corona, Philippe d'Orgeval, Laura Fiorot y Vincent Mortier sus valiosos comentarios. Las opiniones expresadas en esta investigación son las de los autores y no representan las opiniones ni la postura oficial de Amundi Asset Management.

Acerca de los autores



Mónica DEFIENDE

Monica Defend es la directora del Instituto Amundi, creado en febrero de 2022, y miembro del Comité Ejecutivo de Amundi.

Integrado en el núcleo del proceso de inversión global, el Instituto Amundi ofrece liderazgo intelectual, asesoramiento y formación a todos sus clientes. El equipo de Monica ofrece experiencia en geopolítica, investigación cuantitativa, macroeconomía, estrategia de mercado y asesoramiento en asignación de activos. Lidera la creación de investigaciones propias, atractivas y accesibles, que brindan liderazgo intelectual y estrategias de inversión multiactivos a clientes internos y externos. Un rasgo distintivo de su enfoque es la estrecha colaboración que ha forjado con la división de inversiones para generar ideas de inversión prácticas. También es directora de Amundi Japón y miembro de los consejos asesores de Amundi Japón y Amundi SGR.

Monica ha liderado las funciones de estrategia de investigación desde 2001. Antes de convertirse en directora del Instituto, fue Directora Global de Investigación, miembro del Comité Global de Inversiones y del Consejo Asesor de Amundi. En 2017, fue nombrada Subdirectora de Investigación del Grupo y miembro del Comité Global de Inversiones de Amundi, donde se encargó de definir la estrategia de inversión de la compañía en los mercados financieros. Previamente, fue Directora Global de Investigación de Asignación de Activos y, anteriormente, Directora de Investigación Cuantitativa en Pioneer Investments. Monica inició su carrera en el sector de la inversión en 1997, tras haber trabajado como ayudante de cátedra en el departamento de Econometría Avanzada de la Universidad Bocconi.

Mónica se graduó en la Universidad Bocconi (DES). Posee una maestría en Economía (Universidad Bocconi) y una maestría en Economía financiera de la London Business School y Bocconi.

Universitaria. Fue seleccionada para el Programa de Jóvenes Talentos de UniCredit y la Academia de Gestión y Banca, obteniendo un máster en administración de empresas (MBA) en la London Business School.



Frédéric LEPETIT

Frédéric Lepetit es Director de Estrategia Cuantitativa de Carteras de Renta Variable en el Instituto Amundi desde 2016. Se incorporó a Société Générale Asset Management en 2006 como analista cuantitativo en el área de renta variable y amplió su actividad al ámbito de los activos de alta volatilidad tras la fusión de SGAM y CAAM en 2010. Sus áreas de investigación abarcan estrategias de inversión cuantitativas, inversión basada en factores, finanzas sostenibles y construcción de carteras. Antes de unirse a Amundi, fue consultor de importantes gestoras de activos francesas en FactSet Research Systems entre 1999 y 2006.

El Sr. Lepetit posee una maestría en economía y gestión de activos por la Universidad de la Sorbona (1998).



Thierry RONCALLI

Thierry Roncalli es el responsable de la estrategia de cartera cuantitativa en el Instituto de Inversiones Amundi. En este cargo, orienta la investigación cuantitativa hacia los mejores intereses y objetivos de Amundi y sus clientes.

También participa en el desarrollo de las relaciones con los clientes y en la búsqueda de soluciones de inversión innovadoras.

Antes de su puesto actual, fue Jefe de Investigación y Desarrollo en Lyxor Asset Management (2009-2016), Jefe de Productos y Estrategias de Inversión en SGAM AI, Société Générale (2005-2009) y Jefe de Análisis de Riesgos en el Grupo de Investigación Operativa de Crédit Agricole SA (2004-2005). También fue miembro del Grupo de Trabajo Técnico de la Industria sobre Riesgo Operativo (ITWGOR) de 2001 a 2003. Thierry comenzó su carrera profesional en Crédit Lyonnais en 1999 como ingeniero financiero. Anteriormente, Thierry fue investigador en la Universidad de Burdeos y luego investigador asociado en el Centro de Investigación de Econometría Financiera en

Escuela de Negocios Cass. Durante sus cinco años de carrera académica, también trabajó como consultor en modelos de valoración de opciones para varios bancos.

Desde febrero de 2017, es miembro del Consejo Asesor Científico de la AMF, el regulador francés de valores y mercados financieros, mientras que de 2014 a 2018 fue miembro del Grupo de Asesores Económicos (GEA), del Comité de Análisis Económico y de Mercado (CEMA) de la ESMA. Thierry también es profesor adjunto de Economía en la Universidad de París-Saclay (Évry), Departamento de Economía. Es doctor en Economía por la Universidad de Burdeos, Francia. Es autor de numerosos artículos académicos en revistas científicas y ha publicado varios libros sobre gestión de riesgos y activos. Sus dos últimos libros son «Introducción a la paridad de riesgos y la presupuestación», publicado por Chapman & Hall en 2013 y traducido al chino por China Financial Publishing House en 2016, y «Manual de gestión de riesgos financieros», publicado por Chapman & Hall en 2020.

1 Introducción

La rápida expansión de la inteligencia artificial (IA) ha impulsado una fuerte revalorización de los mercados de valores, y las empresas relacionadas con la IA han contribuido significativamente a las recientes ganancias del índice S&P 500. Los acontecimientos recientes han llevado a algunos inversores a preguntarse si esta dinámica señala la aparición de una burbuja especulativa de IA¹. A continuación, contribuimos a este debate examinando si las tendencias actuales del mercado de la IA presentan las características estadísticas y estructurales típicamente asociadas con las burbujas de precios de activos. Específicamente, realizamos una comparación sistemática entre el entorno de mercado actual impulsado por la IA y el auge de las puntocom de finales de la década de 1990.

Recuadro 1: Identificación de las acciones de IA

Identificamos y cuantificamos la exposición a la IA mediante un proceso de cinco pasos:

1. El paso 1 utiliza un análisis fundamental para identificar nombres específicos de IA y clasificarlos por posición económica (Líder, Adyacente, Jugador Puro) y función económica (Aplicaciones y Servicios, Datos e Inteligencia, Computación e Infraestructura).
2. El paso 2 crea una cartera temática de IA con ponderación equitativa a partir de esos valores para que sirva como referencia de IA. A diciembre de 2025, esta cartera temática comprende 26 acciones.
3. El paso 3 ortogonaliza la serie de rentabilidad temática eliminando su componente CAPM (mercado). El residuo resultante define el factor de riesgo de IA pura, explícitamente ortogonal a la beta del mercado general.
4. En el paso 4, cada acción del universo de inversión se somete a una regresión con respecto al factor de IA utilizando una ventana móvil de rendimientos excedentes. Esto genera una serie temporal de betas de IA, que miden la sensibilidad dinámica de la acción al factor de IA.
5. El paso 5 conforma la cartera de IA ponderando por capitalización de mercado las acciones cuyo beta estimado de IA supera un umbral predefinido. La cartera ex-IA se forma a partir de los componentes restantes del universo de inversión no incluidos en la cartera de IA. Al igual que la cartera de IA, se pondera por capitalización de mercado utilizando la misma metodología que el índice principal que define el universo de inversión.

La selección de acciones mediante IA se realiza mensualmente. Por su propia naturaleza, el índice principal puede descomponerse en la combinación ponderada por capitalización bursátil de la cartera de IA y la cartera sin IA.

^a Generalmente, corresponde al universo constituyente de un índice principal (por ejemplo, el índice S&P 500).

¹La "burbuja de la IA" ya tiene su propia página dedicada en Wikipedia: https://en.wikipedia.org/wiki/AI_bubble.

2. El rendimiento de la cartera de IA del S&P 500

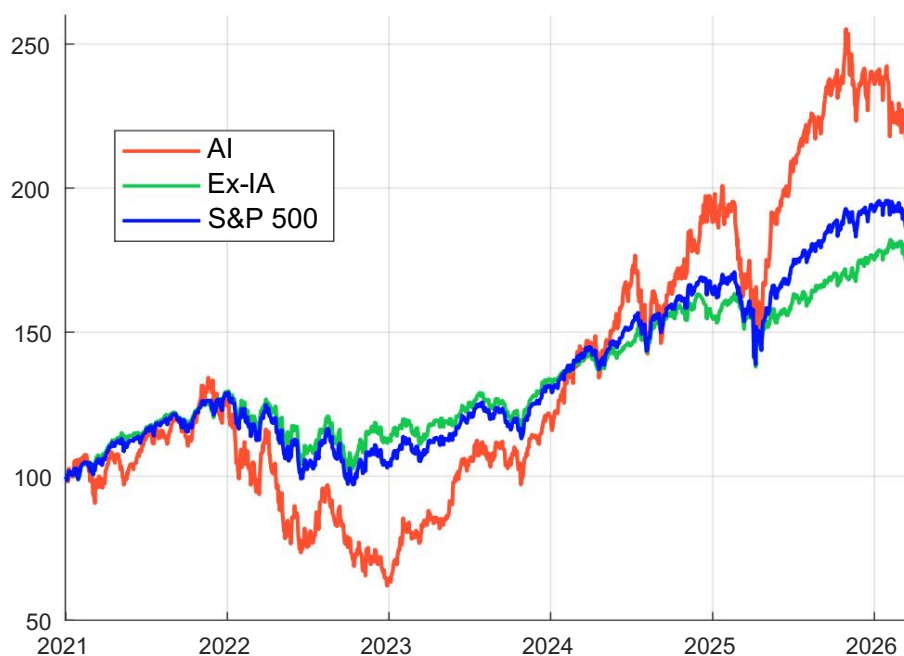
En la Figura 1, mostramos el rendimiento acumulado del índice S&P 500 y sus dos componentes:

- la cartera de IA del S&P 500;
- la cartera S&P 500 excluyendo la IA.

Entre 2021 y 2026, el S&P 500 registró rentabilidades excepcionalmente sólidas, impulsadas en gran medida por empresas a la vanguardia de la inteligencia artificial.

Durante este periodo, las acciones vinculadas a la IA obtuvieron una ganancia acumulada del 115,2%, superando con creces tanto al índice S&P 500 como a la cartera sin IA, que registraron rentabilidades del 83,4% y el 72,0%, respectivamente. Sin embargo, cabe destacar que este tipo de periodos de liderazgo por parte de un grupo específico de acciones no son inusuales en los mercados bursátiles. Un buen desempeño por sí solo no implica necesariamente la presencia de una burbuja especulativa.

Figura 1: Rentabilidad acumulada del índice S&P 500, la cartera S&P 500 AI y la cartera S&P 500 ex-AI.



Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

La imagen cambia al enfocarse en el periodo más reciente de tres años. De enero de 2023 a diciembre de 2025, las acciones de IA superaron a las acciones que no son de IA en 212 puntos porcentuales³ (Tabla 1). La cartera de IA generó rendimientos anuales del 87,7%,

²El periodo de estudio es del 31 de diciembre de 2020 al 2026† donde 2026† denota el 31 de marzo de 2026.

³ El rendimiento acumulado de las acciones de IA es del 267,3% frente al 55,2% de las demás acciones.

¿Auge o burbuja de la IA?

55,8% y 25,5% en 2023, 2024 y 2025, respectivamente, en comparación con el 18,4%, 16,2% y 12,8% para la cartera S&P 500 ex-AI durante los mismos años. Respecto a estas cifras, esta magnitud de rendimiento superior, es sumamente inusual y plantea interrogantes legítimos. Preguntas sobre si estamos viendo la formación de una burbuja especulativa en acciones relacionadas con la IA.

Tabla 1: Rendimiento anual del índice S&P 500, la cartera S&P 500 AI y la cartera ex-AI.

	S&P 500 IA Ex-IA		
2021-2026†	83,4%	115,2%	72,0%
2021	28,2%	24,4%	28,9%
2022	-18,5%	-48,3%	-12,4%
2023	25,7%	87,7%	18,4%
2024	24,5%	55,8%	16,2%
2025	17,4%	25,5%	12,8%
2026†	-4,4%	-8,9%	-1,8%

Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

3. ¿Qué es una burbuja de activos?

Una burbuja de activos se define como una desviación significativa y persistente de un activo. precio de mercado por encima de su valor fundamental⁴ impulsado por fuerzas especulativas en lugar de fundamentos económicos. Desde un punto de vista teórico, Tirole (1985) demostró que Pueden surgir burbujas racionales en economías donde la tasa de interés es menor que la tasa de interés. tasa de crecimiento, lo que permite que las expectativas de precios autocumplidas mantengan los precios más allá de su valor intrínseco. Scheinkman y Xiong (2003) atribuyen la formación de burbujas a la sobreconfianza de los inversores y a las creencias heterogéneas. Cuando los agentes no están de acuerdo sobre Los fundamentos y la venta en corto están restringidos, los precios de los activos pueden incluir un componente especulativo. prima que refleja la opción de revender a un comprador futuro más optimista. puede empujar sistemáticamente los precios por encima de los fundamentos. Además, este mecanismo puede se amplifica cuando la flotación de activos es limitada, ya que un menor conjunto de acciones negociables concentra el poder de fijación de precios entre los inversores más optimistas. Empíricamente, la identificación Las burbujas siguen siendo un desafío (Flood y Hodrick, 1990). Si bien muchas estadísticas Los métodos de detección se basan en pruebas de cambios de régimen en la volatilidad de los precios o en cambios explosivos. El comportamiento autorregresivo y la formación de burbujas no pueden reducirse únicamente a un factor estructural. ruptura en los precios del mercado. Estos cambios también pueden reflejar variaciones no observadas en los fundamentos.

Las burbujas de activos han sido estudiadas exhaustivamente por académicos como Charles Kindleberger y Robert Schiller. Sin embargo, contrariamente a la percepción popular, las burbujas especulativas a gran escala son relativamente raras en la historia financiera. Los dos episodios más citados son la tulipomanía holandesa del siglo XVII y la burbuja de internet de finales de la década de 1990 y principios de la de 2000. En particular, esta última se ha convertido en

4. Definido como el valor actual descontado de los flujos de efectivo futuros esperados.

¿Auge o burbuja de la IA?

Un referente para la investigación moderna sobre burbujas de activos. La Figura 2 muestra el rendimiento acumulado del S&P 500 desde 1995 hasta diciembre de 2004. Podemos observar cinco períodos principales que corresponden a las fases de burbuja especulativa definidas por Kindleberger (2000):

1. Etapa de sustitución (o desplazamiento): Esta etapa se caracteriza por la aceleración de las OPV, el aumento de las valoraciones y las importantes inversiones de capital riesgo en nuevas tecnologías.
2. Etapa de despegue (o auge): Capitalización de mercado en el sector tecnológico en-
Se produce un marcado pliegue a medida que se intensifica la atención de los inversores.
3. Etapa de exuberancia (o euforia): Un período de euforia caracterizado por OPV, valoraciones infladas, volúmenes de negociación en aumento y entradas sustanciales de capital minorista e institucional en acciones relacionadas con Internet.
4. Etapa crítica (o de toma de ganancias): Algunos compradores comienzan a vender.
5. Etapa de colapso (o estallido/pánico): La burbuja de las puntocom estalla.

Figura 2: Rentabilidad acumulada del índice S&P 500 durante la burbuja de las puntocom.



Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

4. ¿Cómo nos comparamos con la burbuja de las puntocom?

Dado que la burbuja de las puntocom se ha convertido en un punto de referencia, comparamos el período actual con el episodio de internet para evaluar si la dinámica actual del mercado presenta características consistentes con una burbuja de IA.

4.1 Similitudes y divergencias

La comparación directa sugiere que el período de 2023 a 2025 guarda un parecido significativo con el período de las puntocom de 1995 a 1997 (Figura 3). Por lo tanto, el período actual no parece corresponder a la segunda o tercera etapa de una burbuja especulativa, caracterizada por la exuberancia y la euforia. Más bien, parece corresponder a la primera etapa, la de desplazamiento, donde la nueva tecnología comienza a atraer la atención de los inversores. Sin embargo, surgen dos diferencias significativas al comparar el actual repunte impulsado por la IA con la etapa de desplazamiento de la burbuja de internet:

En primer lugar, la magnitud de las rentabilidades es menor hoy en día. El período 1995-1997 registró rentabilidades acumuladas aproximadamente 39,5 puntos porcentuales superiores a las observadas durante el auge de la IA entre 2023 y 2025. Esto sugiere que, si bien es significativo, el repunte actual es de una magnitud más moderada que el de su contraparte en el sector puntocom en la misma etapa.

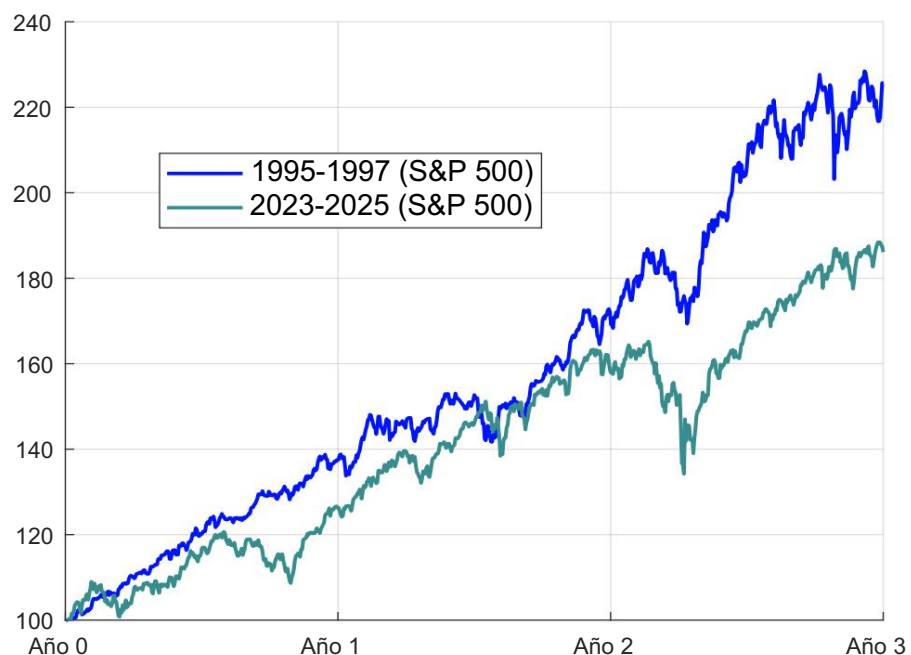
En segundo lugar, los dos períodos difieren ligeramente en sus propiedades estadísticas. En la literatura sobre burbujas de activos, el inicio de un episodio especulativo se caracteriza a menudo por un cambio de un proceso de paseo aleatorio a una dinámica autorregresiva explosiva. Además, los mercados de renta variable suelen considerarse como exhibiendo un comportamiento contrario a corto plazo, con autocorrelación negativa en horizontes cortos. Un análisis de las funciones de autocorrelación y autocorrelación parcial sugiere que la ausencia de efectos contrarios a corto plazo se confirma mejor durante la fase de las puntocom de 1995-1997 que durante el período de auge de la IA de 2023-2025.

Dicho de otro modo, la persistencia de los retornos, y por lo tanto el comportamiento de seguimiento de tendencias, fue más pronunciada en el ciclo inicial de internet que en el reciente repunte del mercado impulsado por la IA.

Sin embargo, el análisis anterior está sujeto a un sesgo de composición, ya que la comparación se realiza a nivel del índice S&P 500 general, que incorpora implícitamente el comportamiento de las acciones no relacionadas con la IA y puede enmascarar las tendencias reales en las acciones relacionadas con la IA. Para abordar esta cuestión, dividimos el índice S&P 500 en acciones de tecnología, medios y telecomunicaciones (TMT) y acciones que no pertenecen a este sector, y comparamos el rendimiento de la cartera S&P 500 TMT con la cartera S&P 500 de inteligencia artificial (IA). Los resultados se muestran en la Figura 4. Este enfoque revela una perspectiva diferente. El rendimiento de las acciones de IA entre 2023 y 2025 es más similar al de la cartera TMT durante el período 1997-1999, lo que coincide con las fases de despegue y euforia de una burbuja especulativa. Esto sugiere que, en términos absolutos, el actual repunte de la IA se asemeja más al ciclo de la burbuja de lo que se había indicado anteriormente.

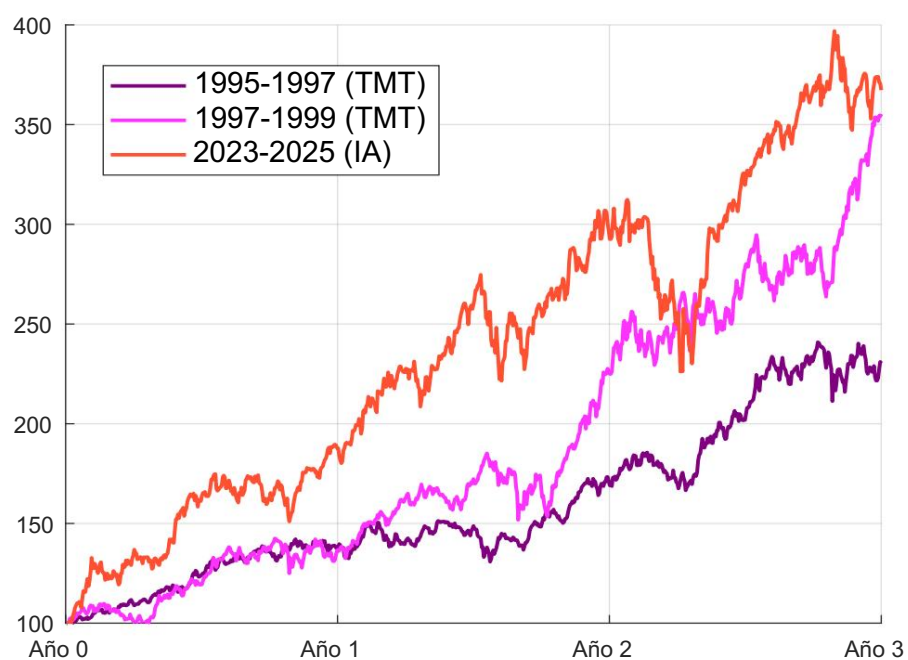
¿Auge o burbuja de la IA?

Figura 3: Comparación de la rentabilidad acumulada del S&P 500 entre el auge de la IA y la burbuja de las puntocom.



Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

Figura 4: Comparación de la rentabilidad acumulada de las carteras de TMT e IA.



Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

¿Auge o burbuja de la IA?

Sin embargo, todavía existe una diferencia importante. El aumento de las acciones de IA ha sido constantes y espaciadas, mientras que las ganancias en las acciones de TMT durante la burbuja de las puntocom fueron mucho más rápido y más concentrado al final. Además, las acciones de IA muestran más signos de correcciones a corto plazo, mientras que las acciones de puntocom en su mayoría continuaron subiendo sin retrocesos⁶.

Esto significa que el repunte actual de la IA está menos impulsado por la exageración y el impulso que el de las TMT (Tecnología, Medios y Telecomunicaciones). el auge de finales de los años 90.

Tabla 2: Ponderaciones y características de la cartera de TMT

Fecha	Participación en el número de acciones del índice 20,9%		Mercado promedio Promedio	
			capitalización (miles de millones de dólares)	peso
30/12/1994	21,2%	68	10.3	0,31%
29/12/1995	21,7%	71	13.7	0,30%
31/12/1996	22,7%	79	15.5	0,27%
31/12/1997	29,7%	83	20.7	0,27%
31/12/1998	41,1%	86	34.4	0,35%
31/12/1999	44,8%	94	53.9	0,44%
29/02/2000	44,7%	96	53.9	0,47%
31/03/2000	29,7%	96	59.1	0,47%
29/12/2000		104	33,5	0,29%

Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

Tabla 3: Pesos y características de la cartera de IA

Fecha	Participación en el número de acciones del índice 17,0%		Mercado promedio Promedio	
			capitalización (miles de millones de dólares)	peso
31/12/2020	39 14,7% 10,6% 21,7%		138,10	0,44%
31/12/2021	25,1%	32	185,87	0,46%
30/12/2022	28,8%	39	87,61	0,27%
29/12/2023	38,2%	49	176,98	0,44%
29/02/2024	27,7%	52	206,54	0,48%
31/12/2024	31,4%	47	304,91	0,61%
30/09/2025		44	495.10	0,87%
31/12/2025		45	359,91	0,62%
31/03/2026		48	365,43	0,65%

Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

5. La función de autocorrelación (ACF) y la función de autocorrelación parcial (PACF) de los dos períodos se calcularon con los rendimientos diarios del índice S&P 500. se presentan en la Tabla 10 de la página 19.

6Estas diferencias se reflejan en las estructuras de autocorrelación y autocorrelación parcial. de las dos carteras (véase la Tabla 10 en la página 19). Mientras que la cartera de IA presenta reversión a la media comportamiento con frecuencia mensual, que es consistente con dinámicas contrarias a corto plazo, este La propiedad desaparece para la cartera TMT más allá de un horizonte semanal. Esto sugiere que la tendencia y la dinámica del impulso dominó el ciclo de las puntocom, no el repunte del mercado de la IA.

4.2 Concentración y contribución de las carteras de TMT e IA

Las tablas 2 y 3 presentan estadísticas clave sobre la estructura del mercado para las carteras de TMT e IA, respectivamente⁷. Estas estadísticas incluyen el peso de la cartera en el índice S&P 500, el número de acciones constituyentes, la capitalización de mercado promedio y el promedio ponderación de las acciones. En sus respectivos picos, ambas carteras representaron una cantidad significativa participación del S&P 500. Las acciones de TMT alcanzaron un peso máximo del 44,8% en febrero de 2000, mientras que la cartera de IA alcanzó un máximo del 38,2% en septiembre de 2025. A pesar de esta diferencia en peso agregado, la cartera de IA está notablemente más concentrada que la cartera TMT, que comprende aproximadamente 45 acciones en comparación con alrededor de 100 para la cartera de TMT. Esta mayor concentración se refleja en el individuo promedio ponderaciones de las acciones. En sus respectivos picos, las acciones de IA tenían una ponderación promedio de 87 puntos básicos frente a 47 puntos básicos para las acciones de TMT. En resumen, mientras que las acciones de IA ahora representan una gran parte del mercado, esto está impulsado por un grupo más pequeño de empresas, lo que aumenta el riesgo de concentración.

Tabla 4: Rendimiento y contribución de las carteras TMT y ex-TMT

Fecha	Actuación					Contribución
	S&P 500	TMT	Ex-TMT	TMT	Ex-TMT	
1995-2000†	234,2%	550,5%	140,1%	33,0%	67,0%	
1997-2000†	97,6%	284,8%	40,9%	49,0%	51,0%	
1995		37,6%	37,9%	37,5%	22,2%	77,8%
1996	23,0%	22,6%	23,9%	20,3%	79,7%	
1997		33,4%	36,3%	32,8%	23,3%	76,7%
1998		28,6%	65,1%	18,0%	49,7%	50,3%
1999		21,0%	57,9%	4,5%	82,1%	17,9%
2000†		-4,8%	8,3%	-13,9%		

Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

Tabla 5: Rendimiento y contribución de las carteras de IA y ex-IA

Fecha	Rendimiento				Contribución
	S&P 500	AI	Ex-IA	IA	Ex-IA
2021–2026†	83,4%	115,2%	72,0%	15,1%	84,9%
2023–2025	83,7%	267,3%	55,2%	47,7%	52,3%
2021	28,2%	24,4%	28,9%	14,8%	85,2%
2022	-18,5%	-48,3%	-12,4%	41,8%	58,2%
2023	25,7%	87,7%	18,4%	42,9%	57,1%
2024	24,5%	55,8%	16,2%	51,6%	48,4%
2025	17,4%	25,5%	12,8%	57,3%	42,7%
2026†	-4,4%	-8,9%	-1,8%		

Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

⁷ 2000† denota el 10 de marzo de 2000, mientras que 2026† denota el 31 de marzo de 2026.

Las acciones de TMT e IA han desempeñado un papel fundamental en el impulso de la rentabilidad del S&P 500 (Tablas 4 y 5). Por ejemplo, las acciones de TMT representaron el 49% de las ganancias totales del S&P 500 entre 1997 y 2000, y hasta el 82% solo en 1999. Recientemente, la cartera de IA ha mostrado un impacto similar, contribuyendo con aproximadamente el 50% del rendimiento del índice desde 2023. Este alto nivel de concentración es llamativo en ambos periodos. Sin embargo, a pesar de estas claras similitudes, no son suficientes para afirmar que el actual auge de la IA sea una burbuja de activos. Una verdadera burbuja se produce cuando los precios se mantienen muy por encima de su valor fundamental durante un largo periodo, y los mercados se vuelven ineficientes, dominados por la euforia y el impulso.

4.3 Ganancias y valoración

Para evaluar la posible sobrevaloración de los temas TMT e IA, calculamos la relación precio-beneficio (P/E), que relaciona el precio actual de las acciones de una empresa con sus ganancias por acción (EPS). Este múltiplo de valoración puede interpretarse como una medida de la disposición a pagar (DAP) de los inversores por un dólar de beneficio neto. La relación P/E se puede calcular utilizando dos enfoques estándar. Los últimos doce meses (LTM)

El PER utiliza las ganancias realizadas y, por lo tanto, representa una medida de valoración retrospectiva. En cambio, el PER de los próximos doce meses (NTM) se basa en las ganancias previstas y, por consiguiente, refleja una perspectiva prospectiva. La diferencia entre los múltiplos LTM y NTM refleja principalmente las diferencias en las expectativas de ganancias.

La Tabla 6 presenta los promedios anuales de los ratios P/E LTM y NTM durante el periodo 1997-1999. Se observa una tendencia ascendente constante en las tres carteras durante estos tres años, con múltiplos de valoración que alcanzan niveles excepcionalmente altos para la cartera TMT. Los ratios P/E LTM y NTM máximos fueron 54,3× y 43,5×, respectivamente. La comparación de las Tablas 6 y 7 muestra que los ratios P/E LTM y NTM son similares en las diferentes carteras entre los dos periodos. Sin embargo, los múltiplos máximos alcanzados por la cartera AI se mantienen algo por debajo de los de la cartera TMT: 49,1× frente a 54,3× para el ratio LTM, y 36,9× frente a 43,5× para el ratio NTM. La diferencia más notable entre los dos periodos, sin embargo, radica en la progresión temporal de los ratios de valoración. Mientras que el índice S&P 500 y la cartera sin IA muestran una tendencia alcista en los ratios precio/beneficio entre 2023 y 2025, la cartera de IA presenta una tendencia bajista durante el mismo periodo. Esta divergencia es particularmente relevante. Por lo tanto, las valoraciones de TMT se expandieron continuamente entre 1997 y 1999, mientras que las de IA se contrajeron a pesar de la fuerte apreciación de los precios.

Esto sugiere que el crecimiento de las ganancias ha superado el aumento de los precios en el caso de la IA, un patrón más coherente con una revalorización fundamental que con un exceso especulativo.

También hemos realizado una prueba estadística para burbujas especulativas modelando las razones P/E como un proceso autorregresivo de orden uno y probando si el coeficiente autorregresivo supera la unidad, lo que sería indicativo de un proceso explosivo y no estacionario consistente con la dinámica de burbujas. El coeficiente AR(1) y el estadístico t correspondiente se presentan en las Tablas 6 y 7, con un valor crítico del 99% de 2,438. Durante el periodo de 1997 a 1999, el coeficiente AR(1) superó la unidad para las tres carteras. La hipótesis nula de un proceso explosivo no puede ser

¿Auge o burbuja de la IA?

rechazado para la cartera TMT8 al nivel de significancia del 1%, proporcionando estadística evidencia consistente con la presencia de una burbuja especulativa. Por el contrario, durante en el período 2023-2025, los coeficientes AR(1) caen por debajo de uno para todas las carteras, y La hipótesis de un proceso autorregresivo explosivo se rechaza incluso para la IA. cartera. Estos resultados proporcionan evidencia sustancial de que, a diferencia del período de las puntocom, El auge actual de la IA no presenta las características estadísticas de un fenómeno especulativo. burbuja en términos de dinámica de valoración.

Tabla 6: Estadísticas de la relación precio/beneficio (P/E) a largo y corto plazo (1997-1999)

	LTM				NTM		
	S&P500	TMT	Ex-TMT	S&P500	TMT	Ex-TMT	
1997	18.9	21,4	17,7	18.3	16.4		16.1
1998	23.0	30.5		21.2	19.9	24.6	18.6
1999	26,9	Mínimo	43.7	22.3	22.9	34,5	19.4
17,2			19.1	16.7	15.0	16,0	14.7
Máximo	28,4		54.3	23.4	24.1	43,5	20.4
AR(1)	1.029	1.078		1.006	1.028	1.078	1.005
Prueba	1.072	2.453		0,207	1.039	2.658	0,187

Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

Tabla 7: Estadísticas de la relación precio/beneficio (P/E) a largo y corto plazo (2023-2025)

	LTM				NTM		
	S&P500	IA	19,8	Ex-IA	S&P500	IA	18,5 30,7
2023	40,4			18.3			17.2
2024	23.8	37.1		21.1	21.1	27.9	19.0
2025	24,9	Mínimo	34,2	21,5	22.0	27,4	19.4
17,6			27,8	17,3	16.9	22,8	16.0
Máximo	26,3		49.1	23.3	23.1	36.9	20.6
AR(1)	0,990	0,991		0,993	0,993	0,995	0,994
Prueba	-1,742	-0,606	-1,334	-1,320	-0,365	-1,128	

Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

4.4 Ratios de deuda sobre capital e intensidad de gastos de capital

A continuación, presentamos los ratios de deuda a capital y de intensidad de capex. En cuanto al ratio de deuda a capital, se observan patrones similares entre los dos periodos. La cartera de TMT tenía un mayor apalancamiento, que disminuyó entre 1997 y 2000. La misma conclusión

Se aplica a la cartera de IA. Sin embargo, en lo que respecta al índice de intensidad de capex, los resultados son diferentes. El índice de intensidad de inversión de las carteras de TMT e IA es mayor.

que la de las carteras Ex-TMT y Ex-AI, respectivamente. Pero el período 1997-2000

8El coeficiente del proceso AR(1) es igual a 1,078.

¿Auge o burbuja de la IA?

Tabla 8: Relación deuda-capital e intensidad de inversión (1997-2000)

Fecha	DEUDA / CAPITAL CAPEX / ACTIVOS											
	S&P 500		TMT		Ex-TMT		S&P 500		TMT		Ex-TMT	
31/12/1996	38,07%	30,83%	39,06%	31/12/1997	7,00%	10,50%	6,02%					
38,41%	31,34%	39,54%	31/12/1998	38,22%	26,96%	6,60%	9,40%	5,76%				
41,41%	31/12/1999	35,16%	21,97%	42,21%	31/03/2000	6,31%	7,92%	5,61%				
33,42%	20,60%	42,31%				6,01%	6,40%	5,73%				
						6,19%	6,38%	6,04%				

Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

Tabla 9: Relación deuda-capital e intensidad de inversión (2023-2026)

Fecha	DEUDA / CAPITAL CAPEX / ACTIVOS					
	S&P 500	AI	Ex-AI	S&P 500	AI	Ex-AI
30/12/2022	54,27%	35,13%	56,04%	3,84%	6,82%	3,54%
29/12/2023	52,85%	27,31%	57,08%	4,25%	6,27%	3,78%
31/12/2024	49,53%	24,15%	57,80%	4,46%	6,52%	3,79%
31/12/2025	45,60%	26,13%	56,43%	5,23%	6,60%	4,88%
31/03/2026	44,76%	24,64%	54,84%	5,67%	8,58%	4,50%

Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

El período estuvo marcado por una disminución en la relación de intensidad de capex, mientras que el período 2023-2025 se caracteriza por un aumento en la relación de intensidad de capex. En particular, el aumento repentino en el ratio de endeudamiento de la cartera de IA es sin duda uno de los principales riesgos de la IA burbuja. En marzo de 2026, por ejemplo, el índice de intensidad de capex de la cartera de IA fue aproximadamente el doble de la relación de intensidad de capex de la cartera Ex-AI. Por lo tanto, el riesgo de ejecución es más pronunciado en el reciente repunte de la IA.

5. Conclusión

En nuestra opinión, el auge de la IA entre 2023 y 2025 no puede considerarse una burbuja especulativa. Sin embargo, si nos fijamos únicamente en los patrones de precios, existen claras similitudes con la burbuja de las puntocom era. Por ejemplo, la trayectoria del S&P 500 entre 2023 y 2025 se asemeja mucho a eso del período 1995-1997, mientras que el rendimiento de la cartera de IA durante el mismo período. El período refleja el de la cartera TMT entre 1997 y 1999. De manera similar, ambos Las carteras de IA y TMT han representado aproximadamente el 50% del S&P 500. rendimientos totales durante sus períodos de dominio. Además, aparecen ratios P/E. A primera vista, ambos episodios son comparables. Sin embargo, hay diferencias importantes. diferencias. La burbuja de los puntos com fue impulsada por el impulso y la exageración, mientras que la El repunte de la IA muestra más señales de que los inversores están reaccionando a los fundamentos. En segundo lugar, la valoración. Las tendencias son diferentes. Durante la burbuja de las puntocom, los ratios P/E de las acciones de TMT aumentaron rápidamente y eran insostenibles. Por el contrario, los ratios P/E para las acciones de IA en realidad ha estado cayendo desde 2023 hasta 2025. La verdadera prueba llegará en 2026, que mostrará si esta tendencia continúa.

¿Auge o burbuja de la IA?

En general, nuestros análisis sugieren que el actual auge de la IA carece de la característica dinámica de valoración explosiva propia de las burbujas en fase avanzada. Sin embargo, esto no implica que el riesgo sea bajo. La principal preocupación de la cartera reside en el riesgo de concentración. Un reducido grupo de acciones relacionadas con la IA ha generado una proporción desproporcionada de la rentabilidad del índice. Esto implica que las asignaciones estándar de renta variable conllevan una exposición implícita significativa al factor IA y al crecimiento a largo plazo.

En consecuencia, la gestión de riesgos debería centrarse menos en predecir el momento de un posible estallido de burbuja y más en mitigar la amplificación de las pérdidas. Esto implica gestionar los límites de concentración, mantener un reequilibrio disciplinado e implementar estrategias de cobertura calibradas para la compresión de múltiplos impulsada por las tasas de interés y el riesgo de brecha inducido por la aglomeración de inversores. Mientras tanto, sigue siendo crucial evaluar la sostenibilidad de las ganancias y la dinámica de los gastos de capital, al tiempo que se monitorean indicadores como la amplitud del mercado, la actividad de emisión y cualquier repunte en las valoraciones, ya que estos podrían indicar una transición hacia un comportamiento genuinamente especulativo.

Referencias

Cochrane, JH (2002). Las acciones como dinero: el rendimiento por conveniencia y las acciones tecnológicas. Burbuja. NBER, 8987, 30 páginas.

Flood, RP y Hodrick, RJ (1990). Sobre las pruebas para detectar burbujas especulativas. Revista de Perspectivas Económicas, 4(2), págs. 85-101.

Homm, U., y Breitung, J. (2012). Pruebas para detectar burbujas especulativas en los mercados bursátiles: una comparación de métodos alternativos. Journal of Financial Econometrics, 10(1), pp. 198-231.

Kindleberger, CP (2000). Manías, pánicos y colapsos: una historia de las crisis financieras Crisis. Cuarta edición, Wiley.

Scheinkman, JA y Xiong, W. (2003). Exceso de confianza y burbujas especulativas. Journal of Political Economy, 111(6), pp. 1183-1220.

Shiller, RJ (2015). Exuberancia irracional. Tercera edición, Universidad de Princeton. Prensa.

Tirole, J. (1985). Burbujas de activos y generaciones superpuestas. Econometrica, 53(6), págs. 1499-1528.

Apéndice

Resultados adicionales

Tabla 10: Funciones ACF y PACF del índice S&P 500, carteras TMT e IA

	Índice S&P 500				Cartera S&P 500				TMT frente a cartera de IA			
	1995-1997		2023-2025		1997-1999		Frecuencia		ACF	PACF	2023-2025	
	ACF	PACF	ACF	PACF	ACF	PACF						
Un día	1,0%	-3,9%	0,9%	-4,7%	-4,7%	-5,9%	-5,9%					
Semanal		-6,1%	-6,6%	-1,7%	-1,9%	-2,5%	-3,0%	-1,1%	-1,5%			
2 semanas	11,8%	10,4%	-2,9%	-2,3%	6,8%	5,6%	-4,7%	-3,7%				
3		-4,5%	-4,2%	-4,1%	-2,2%	5,2%	5,1%	-1,1%	-1,3%			
Mensual	3,0%	0,7%	2,0%	0,4%	2,7%	3,0%	-1,3%	-1,9%				

Fuente: Amundi Investment Institute (2026).

Editor jefe

Mónica DEFIENDE

Director del Instituto de Inversiones Amundi

Editores

María BriÈre

Responsable de Inteligencia para Inversores y Colaboración Académica

Thierry RONCALLI

Jefe de Estrategia de Cartera Cuantitativa

Inversión Instituto

DOCUMENTO DE TRABAJO 190 | ABRIL DE 2026

Información importante

Este documento tiene únicamente fines informativos. No constituye una oferta de venta, una solicitud de oferta de compra ni una recomendación de ningún valor, producto o servicio. Es posible que los valores, productos o servicios mencionados no estén registrados para su venta ante la autoridad competente de su jurisdicción ni estén regulados o supervisados por ninguna autoridad gubernamental o similar. La información contenida en este documento solo podrá utilizarse internamente, no podrá reproducirse ni redistribuirse de ninguna forma y no podrá utilizarse como base ni componente de ningún instrumento, producto o índice financiero. Asimismo, este documento no pretende ofrecer asesoramiento fiscal, legal ni de inversión.

Salvo que se indique lo contrario, toda la información contenida en este documento proviene de Amundi Asset Management SAS. La diversificación no garantiza ganancias ni protege contra pérdidas. Este documento se proporciona «tal cual» y el usuario asume la totalidad del riesgo derivado de su uso. Los datos y análisis históricos no deben considerarse como una indicación ni garantía de ningún análisis, pronóstico o predicción de rendimiento futuro. Las opiniones expresadas sobre las tendencias económicas y de mercado son las del autor y no necesariamente las de Amundi Asset Management SAS, y están sujetas a cambios en cualquier momento en función de las condiciones del mercado y otras circunstancias. No se puede garantizar que los países, mercados o sectores se comporten según lo previsto. Estas opiniones no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendación de valores ni como una indicación para operar con ningún producto de Amundi. La inversión conlleva riesgos, incluidos los de mercado, políticos, de liquidez y cambiarios.

riesgos. Además, en ningún caso ninguna persona involucrada en la producción de este documento tendrá responsabilidad alguna por daños directos, indirectos, especiales, incidentales, punitivos, consecuentes (incluyendo, sin limitación, lucro cesante) o cualquier otro daño.

Fecha de primer uso: 14 de abril de 2026.

Documento emitido por Amundi Asset Management, "société par action simplifiée" - SAS con un capital de 1.143.615.555 € -

Gestor de carteras regulado por la AMF con el número GP04000036 – Sede central: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 París – Francia – 437 574 452 RCS París – www.amundi.com

Obtenga más información sobre las publicaciones del Instituto de Inversiones Amundi.

Visite nuestro Centro de Investigación



ESCANÉAME

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned