Toda la economía, un solo chip

Una sola compañía de semiconductores ha llegado a valer más que el PIB de Japón. Concentra la mayor parte del cómputo de inteligencia artificial y una porción enorme de las bolsas. El FMI ya puso cifra a lo que ocurre si ese pilar se mueve. La pregunta no es si el dibujo exagera. Es cuánto tiempo puede durar un equilibrio tan estrecho.

ANÁLISIS — Amador Luengo · 11 de noviembre de 2026

El 6 de octubre de 2026, NVIDIA llegó a valer unos **5,8 billones de dólares**, según recuentos de El Economista y ET Now. Eso es más que el PIB nominal que el Fondo Monetario Internacional prevé para 2026 en Japón (**4,34 billones**), el Reino Unido (4,27) o la India (4,06), y por encima incluso del de Alemania (5,47), según las *Perspectivas de la Economía Mundial* de octubre. Un mes después, el 10 de noviembre, Nasdaq la situaba en **4,07 billones** (CompaniesMarketCap). Se habían evaporado cerca de **1,7 billones de dólares**. No es el balance de un país. Es la cotización de una empresa que diseña chips.

Durante tres años nos han dicho que la inteligencia artificial era el nuevo motor del crecimiento. Puede que lo sea. Lo que los datos muestran, con menos poesía, es otra cosa: que una parte desproporcionada de ese motor cabe en un solo fabricante, en un solo índice y en la confianza de que la apuesta no se tuerza.

EL CUELLO DE BOTELLA SE LLAMA CÓMPUTO

Sin chips no hay modelos. Sin modelos no hay boom. Y los chips no están repartidos. Epoch AI, organización de investigación que mide el mercado con datos públicos, estima que en el segundo trimestre de 2026 NVIDIA concentró el **63 %** de la capacidad de cómputo de IA vendida o enviada en el mundo, medida en equivalentes de su chip H100. Google se quedó en el 25 %; el resto se lo repartieron Amazon, AMD, Huawei y Cambricon. En valor, esas mismas estimaciones (actualizadas el 21 de octubre) atribuyen a NVIDIA unos **66.100 millones de dólares** en ventas ese trimestre: alrededor del **81 %** del total.

No es un liderazgo cómodo. Es una dependencia. Quien entrene o despliegue modelos a gran escala termina, de un modo u otro, en la misma cola. Y una cola con un solo mostrador no es un mercado: es un punto de fallo.

EL ÍNDICE QUE YA NO ES UN ÍNDICE

Esa concentración no se queda en el almacén de chips. Se cuela en las carteras de cualquiera que tenga un fondo que replique el S&P 500. En su *Informe de Estabilidad Financiera Global* de octubre de 2026, el FMI recuerda que las «Magnificent 7» —Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA y Tesla— pesan más del **35 %** del índice, frente a un 12 % hace una década, y que su capitalización conjunta ha subido más del 50 % en dos años (The Guardian, 13 de octubre). CaixaBank Research calculaba en mayo que, desde la aparición de ChatGPT, esas siete compañías explican el **60 %** del aumento acumulado de la capitalización del S&P 500.

Traducción para el ahorrador que no compra acciones una a una: su pensión, su plan de empleo o su fondo «diversificado» está, en una medida incómoda, apostando por el mismo relato. Si el relato se rompe, no hace falta haber oído hablar de semiconductores para notar la factura.

> ***Las consecuencias de una corrección de la IA podrían ser mundiales.***
>
> *Fondo Monetario Internacional, Informe de Estabilidad Financiera Global, octubre de 2026, citado por The Guardian (13 de octubre).*

EL DINERO QUE SE MUERDE LA COLA

Hay un mecanismo que agrava el riesgo y que el propio FMI ha puesto sobre la mesa: la financiación circular. Grandes operadores de centros de datos invierten en empresas de IA más débiles, que a su vez se comprometen a comprarles nube o chips. El Fondo revisó **14**

operaciones desde 2023 y encontró unos **300.000 millones** de dólares en inversión en capital, **650.000 millones** en deuda y **1,4 billones** en compromisos de ingresos futuros (blog del FMI, 12 de octubre; el informe de estabilidad lo recoge en el mismo sentido).

En cristiano: una parte del boom se financia a sí misma. Si se duda de la rentabilidad, no cae solo una cotización. Se deshinchan a la vez la inversión, la deuda y esas promesas de ingresos que todavía no se han cobrado. El asistente director de análisis de mercados globales del FMI, Jason Wu, lo resumió con claridad en Bangkok: si hay dudas sobre la monetización de la IA, «las inversiones en capital se depreciarán, la deuda puede ser difícil de servir y los compromisos de ingresos futuros pueden no materializarse» (Reuters).

EL FMI YA HIZO LAS CUENTAS

No estamos ante un recelo de tertulia. En las mismas reuniones de octubre, el FMI publicó un escenario —no un pronóstico central— en sus *Perspectivas de la Economía Mundial*: si las ganancias de productividad de la IA defraudan y se produce una caída brusca de la inversión, la corrección de activos y el endurecimiento del crédito podrían dejar el PIB mundial un **1,1 %** por debajo de la senda base en 2028, con un golpe del **1,8 %** en Estados Unidos y del 1,7 % en Asia (Reuters; WEO de octubre de 2026). Solo el recorte directo de la inversión restaría hasta un 0,4 % al PIB mundial.

El informe de estabilidad añade el marco: una corrección de los activos de IA es uno de los tres riesgos principales del sistema, junto con la subida de los tipos de la deuda soberana y los ciberataques. Razones: valoraciones altas, apalancamiento creciente, exposiciones concentradas y esa financiación que se muerde la cola. El Fondo advierte, además, de que hay «pruebas crecientes» de que un despliegue exitoso de la IA «puede no requerir una inversión a la escala masiva que están acometiendo» los grandes operadores de infraestructura, y de que «las ganancias económicas potenciales pueden no ser tan grandes como se espera» (The Guardian, citando el informe).

Athanasios Vamvakidis, subdirector del departamento de mercados monetarios y de capital del FMI, lo dijo sin adornos: la exposición del resto del mundo a los activos estadounidenses, «en particular a la IA, es la más alta que ha habido nunca»; hoy sostiene la economía global por el efecto riqueza, y una corrección tendría «implicaciones amplias». Fuera de Estados Unidos, los mercados asiáticos serían los más expuestos; el Reino Unido y la zona euro, más aislados… salvo para quien tenga cartera en dólares (The Guardian). No es un matiz menor: el comercio de bienes de IA creció un **29 %** entre 2023 y 2025, más del triple que el comercio mundial (8,3 %). Sin ese empujón, el comercio global habría crecido solo un 4,6 %, según la economista jefe del FMI, Silvana Tenreyro (Reuters). El pilar no sostiene solo las bolsas. Sostiene también una parte del comercio y del crecimiento que ahora se da por sentada.

UN PILAR, Y ADEMÁS UNA PERSONA

A esa arquitectura ya de por sí estrecha se ha sumado, en noviembre, un factor que no aparece en los modelos: el de la persona clave. El 8 de noviembre, el consejo de administración de NVIDIA anunció una investigación independiente, con abogados externos, «a la luz de informaciones recientes» según las cuales su consejero delegado «ha sido el objetivo de un esfuerzo de inteligencia extranjera». El propio consejo afirma que no tiene motivos para creer que se hayan comprometido secretos de la compañía ni la seguridad nacional, y dice mantener la confianza en su primer ejecutivo, que —añade— cooperará con la revisión.

No hace falta dramatizar lo que no está probado. Basta con la pregunta incómoda: ¿qué dice de un sistema que la cotización de una de las empresas más valiosas del planeta —y, con ella, una porción del ahorro mundial— pueda temblar por la incertidumbre en torno a un solo hombre? El retroceso de octubre a noviembre, en todo caso, no empezó el día del anuncio: el mercado ya venía corrigiendo desde los máximos de principios de octubre. La investigación es un catalizador. El problema de fondo es otro.

LO QUE NO NOS DICEN

Nadie puede afirmar que el boom de la IA vaya a estallar. El escenario del FMI es un ejercicio de estrés, no una profecía, y la propia institución subraya que, incluso en ese caso, no tendría por qué haber una recesión mundial. Eso no debería tranquilizar a nadie. Significa, simplemente, que el deterioro puede ser grave sin llegar al derrumbe total… y

que, cuando llegue, lo notarán primero quienes viven de un índice, de un fondo y de un relato.

Durante años se presentó la diversificación como la virtud de los mercados modernos: muchas empresas, muchos países, muchos sectores. Hoy una parte esencial de esa «diversificación» cabe en un fabricante de chips, en siete cotizadas y en la idea de que la inteligencia artificial pagará, más pronto que tarde, las facturas que ya se están emitiendo. ¿Es eso un mercado profundo? ¿O un pilar demasiado fino para sostener tanta economía?

Hay una tentación, muy de época, de tratar cada tropezón bursátil como un episodio de nervios. Un mal mes. Una corrección sana. Pero cuando una sola empresa vale lo que un país, cuando el 81 % de las ventas de chips de IA sale del mismo mostrador y cuando más de un tercio del principal índice estadounidense descansa en siete nombres, el nerviosismo deja de ser un estado de ánimo y se convierte en un dato estructural. El efecto riqueza que hoy sostiene consumo e inversión puede funcionar, con la misma mecánica, en sentido inverso.

La próxima corrección, si llega, no vendrá disfrazada de un debate técnico sobre semiconductores. Llegará en el extracto del fondo, en el saldo de la pensión y en la pregunta que nadie quiso hacerse a tiempo: ¿cuántos huevos caben, en realidad, en la misma cesta?

Fuentes: Epoch AI, *AI chip market share by designer* y base de datos de ventas de chips de IA (actualizada el 21 de octubre de 2026); FMI, *Global Financial Stability Report*, octubre de 2026, y blog del FMI (12 de octubre de 2026) sobre riesgos de corrección de la IA, tipos y ciberataques; FMI, *World Economic Outlook*, octubre de 2026 (escenario de corrección y previsiones de PIB nominal de Japón, Reino Unido, India y Alemania); The Guardian (13 de octubre de 2026); Reuters, cobertura de las reuniones anuales del FMI en Bangkok; CaixaBank Research, dossier de mayo de 2026 sobre la IA en los mercados financieros; El Economista (10 de noviembre de 2026) y ET Now, sobre el máximo de capitalización de octubre; CompaniesMarketCap, capitalización a 10 de noviembre de 2026 (cierre de Nasdaq, 4,07 billones de dólares); comunicado del consejo de NVIDIA, 8 de noviembre de 2026.