

LA PREGUNTA DEL BILLÓN

¿Hasta dónde llegará la carrera de las *big tech* por liderar la IA?

Nadie duda de que la inteligencia artificial es una revolución. La duda es cuándo y cómo llegará la rentabilidad de unas inversiones vertiginosas, y de qué manera se frenará esta aceleración supersónica. Mientras tanto, crece la preocupación sobre los riesgos y sus líderes ya meditan bajar el ritmo. Por **VICENTE VARÓ.**



➜ LA INVERSIÓN CONJUNTA de los grandes *hyperscalers* podría acercarse a 800.000 millones en 2026, 1,1 billones en 2027 y 1,4 billones en 2028, según las previsiones de Morgan Stanley.

Todo es histórico estos días. Y todo es vértigo.

SpaceX protagonizó el 12 de junio la mayor salida a bolsa de la historia y llegó a valer más de 2,4 billones de dólares el día 16. Apenas unas semanas después se había desinflado hasta los 1,4 billones.

El iShares Semiconductor ETF, la referencia de las compañías de chips, subió más de un 100% entre el 1 de enero y el 22 de junio de 2026... y se desplomó un 23% en el mes siguiente.

Y Microsoft entró en el *Guinness* bursátil el 30 de julio: sumó 450.000 millones de dólares de capitalización en un solo día tras publicar resultados, después de meses de castigo.

Si nos ceñimos a la definición científica de fuerza –masa por aceleración–, estamos ante el movimiento más intenso de la historia de los mercados. Nunca tanto dinero se movió tan rápido.

Hasta el infinito...

Todo gira alrededor de la inversión multimillonaria en el desarrollo de la inteligencia artificial. "Supera las grandes olas inversoras históricas, como la expansión del ferrocarril, la electrificación, la telefonía, la industria del automóvil o el nacimiento de Internet", explica **Marc Garrigasait** en su última carta a inversores. "El esfuerzo inversor asociado al ecosistema supera ya el 13% del PIB", añade.

Desborda incluso previsiones que en su día parecían exageradas, como las de Morgan Stanley. "Hace un año proyectábamos que la inversión conjunta de los grandes *hyperscalers* rondaría los 450.000 millones de dólares este año y el próximo. Ahora esperamos que se acerque a 800.000 millones en 2026, 1,1 billones en 2027 y 1,4 billones en 2028", detalla **Vishy Tirupattur**, estratega jefe de renta fija del banco de inversión.

"Si están anunciando estas inversiones es porque están viendo que existe demanda", comenta **María Jesús Martínez**, gestora del fondo CaixaBank Comunicación Mundial.

Y los últimos resultados trimestrales le dan la razón: las cifras anunciadas han vuelto a superar unas estimaciones ya de por sí elevadas. Amazon subió su previsión de Capex para el año de 200.000 a 220.000 millones de dólares; Google, a un rango de 195.000 a 205.000 millones; Meta, de 130.000 a 145.000 millones.

Un uso que explota

"Al final son inversiones que necesitan para que sus modelos de negocio sigan funcionando y creciendo", apunta **Juan Tuesta**, analista de Bankinter. "Meta gestiona millones y millones de datos, de vídeos, de imágenes... El volumen de datos para que funcione Instagram multiplica por diez el de hace cinco años".

El uso de la IA por parte de empresas y desarrolladores está explotando. En el primer semestre de 2026, el consumo semanal de tokens –un indicador clave de la demanda de computación– se multiplicó por diez, según datos de OpenRouter.

Mark Zuckerberg, CEO de Meta, le pone letra a la música: "Si vas muy despacio y la superinteligencia llega en tres años cuando tú pensabas que tardaría cinco, te quedas fuera de juego en lo que va a ser la tecnología más importante, la que haga posible la mayor innovación y creación de valor de la historia", explicaba en el pódcast *Access*. →→→

➜ NUEVA YORK Y TEXAS han empezado a frenar la concesión de nuevas licencias para grandes centros de datos, por el temor a apagones y subidas del precio de la luz.



Xavier Brun

(Analista y gestor de TREA AM)

"Los ciclos de sobreinversión rara vez terminan de forma ordenada. No veo una reducción paulatina de la inversión".



Andrés Allende

(Gestor del fondo Paradigma Value Catalyst Equity)

"Hasta 2030 no se pueden fabricar más chips ni memoria de los ya previstos, porque se tarda cinco años en construir una planta y ponerla en marcha".



María Jesús Martínez

(Gestora del fondo CaixaBank Comunicación Mundial)

"Los centros de datos necesitan garantizar el suministro de energía para toda su capacidad de computación, sin arriesgar el abastecimiento a las grandes ciudades".



Juan Tuesta

(Analista de Bankinter)

"Es verdad que algunas compañías están consumiendo flujo de caja libre y endeudándose, pero no vemos una situación complicada, salvo casos aislados".

→→→ El gran dilema

Pero hay quien arquea la ceja ante tanta grandilocuencia, como **Xavier Brun**, analista y gestor de TREA AM, "En el año 2000, cuando iba a conferencias y escuchaba a los directivos anunciar que Internet se lo comería todo, me entraban dudas. Y es justo lo que estoy viendo ahora: que será la panacea y que hay que invertir sí o sí. Puro dilema del prisionero". Es decir, según la teoría de juegos, el riesgo de disparar la inversión, aunque la lógica económica no cuadre, solo para evitar quedarte entre rejas.

Según las cuentas de Brun, esto está yendo demasiado lejos: "En 2026, las *hyperscalers* ya se están gastando 800.000 millones de dólares, que es el flujo de caja agregado, así que a partir de ahí tienen que pedir financiación externa. Esto supone hasta tres veces EBITDA, de modo que desde 2029 deberán recurrir a ampliaciones de capital. Y entonces los inversores exigirán ver el retorno, y el dilema del prisionero ya no se sostendrá".

Buena parte del mercado mira en esa dirección. Por eso, en la publicación de resultados del segundo trimestre de este año, castigó a quienes pasaron a tener flujo de caja negativo por el ritmo de su Capex, como Meta.

Y por eso las Siete Magníficas no están teniendo un año tan brillante en bolsa como en el pasado. "A este grupo el mercado lo está penalizando precisamente por estas inversiones", explica **Jaime Vázquez**, de Bestinver. "Se está fijando en el corto plazo, en la parte negativa: la salida de caja que se produce cuando inviertes tanto, la depreciación que asumes desde el minuto uno... y no tanto en los retornos sobre esas inversiones".

La caja ya no basta

Nos preguntamos: ¿hasta qué punto es un problema tener que tirar de financiación para unas empresas acostumbradas a nadar en su propia liquidez? Para Juan Tuesta, "es verdad que algunas están consumiendo flujo de caja libre y endeudándose, pero no vemos una situación complicada, salvo casos como Oracle, que me preocupa más".

La compañía de **Larry Ellison**, Oracle, está cada vez más en el punto de mira. Sus CDS, los seguros contra impago, se han disparado a máximos, superando incluso los niveles de la gran crisis financiera. "Es una de las compañías con la situación de deuda más tensionada, y se ha convertido en una especie de termómetro del riesgo", apunta por su parte María Jesús Martínez.

Para que el mercado se relaje del todo, tendrán que llegar los beneficios de todas estas inversiones. Algo que **Andrés Allende**, gestor del fondo Paradigma Value Catalyst Equity, contempla ya: "Estoy viendo una creación de empresas acelerada y enormes retornos para quien la utiliza de verdad. Con la IA se programan aplicaciones en una semana que antes llevaban seis meses". Y añade que el propio negocio de las grandes tecnológicas ya genera ingresos con rentabilidades más que aceptables.



Jaime de León

(Mutuactivos)

"Nunca habíamos visto a compañías con estos balances endeudarse voluntariamente para acelerar un ciclo de inversión de esta magnitud".

SpaceX: el bono, como la acción

- **Casi a la vez que salía a bolsa,** SpaceX colocó en junio 25.000 millones de dólares en bonos, con una demanda cercana a los 89.000 millones. Parecía insaciable el apetito de los inversores por las nuevas tecnologías, pero la euforia duró poco.

- **En las sesiones posteriores,** el precio del bono empezó a caer y su diferencial a ensancharse. Si no han vendido, los compradores de estos títulos arrastran unas pérdidas muy dolorosas.

- **La realidad es que su calificación crediticia está entre las peores del sector,** junto a Oracle, en el rating más bajo del grado de inversión (BBB).

- **Lo cierto es que la IA** está cambiando los mercados de deuda, con un peso mucho mayor del sector tecnológico del tradicional: "Nunca habíamos visto a compañías con estos balances endeudarse voluntariamente para acelerar un ciclo de inversión de esta magnitud", apunta **Jaime de León,** de Mutuactivos. Lo que en su opinión añade un riesgo: "Si la tesis fracasara, podría desembocar en un auténtico credit crunch".

- **Para John Kerschner y John Lloyd,** gestores de Janus Henderson, a pesar de la reciente caída, las valoraciones de los bonos de los hyperscalers aún no resultan atractivas: "La evidencia histórica muestra que los grandes ciclos de inversión financiados principalmente con deuda suelen ir seguidos por una ampliación significativa de los diferenciales de crédito". ❇

Las cuentas que salen

Coincide **Jaime Vázquez**, cogestor del Bestinver Consumo Global, que ha ido aumentando en cartera el peso de los valores ligados a la IA: "Construir un gigavatio, que es como se mide la capacidad de computación, cuesta unos 50.000 millones de dólares y da unos ingresos, de forma prudente, de unos 20.000 millones, que acaban traduciéndose en un beneficio operativo de 12.000 millones. Es un retorno sobre el capital invertido de un 25% más o menos, que no está nada mal".

¿Pero el retorno se quedará en los que fabrican, venden y alquilan los picos y las palas, como en la fiebre del oro? ¿O llegará más lejos?

"Hoy en día están ganando todo el dinero los que están al principio de la cadena de producción de la IA, los que reciben el 80% del Capex de las *hyperscalers*: las NVIDIA, las AMD, etc. Veremos si el resto es capaz de generar esos retornos", advierte Tuesta. De momento, lo que sí han puesto en precio es a los perdedores: los fabricantes de software, como Adobe o Salesforce, con sus acciones muy penalizadas.

Callejón con 'salidas'

Todos los ojos están puestos en los dueños de los modelos más populares: OpenAI, creador de ChatGPT, y Anthropic, matriz de Claude. Vázquez, pone números frente a las dudas: "Hace tan solo siete meses, en diciembre, facturaban de forma combinada 20.000 millones de dólares. Pensamos que hoy en día estamos en 100.000 millones y que acabarán el año en 200.000 millones. Son cifras increíbles en tan poco tiempo. ¿Cuántos años tardó Google en llegar a 100.000 millones de facturación? Estas compañías lo van a conseguir en una fracción de ese tiempo".

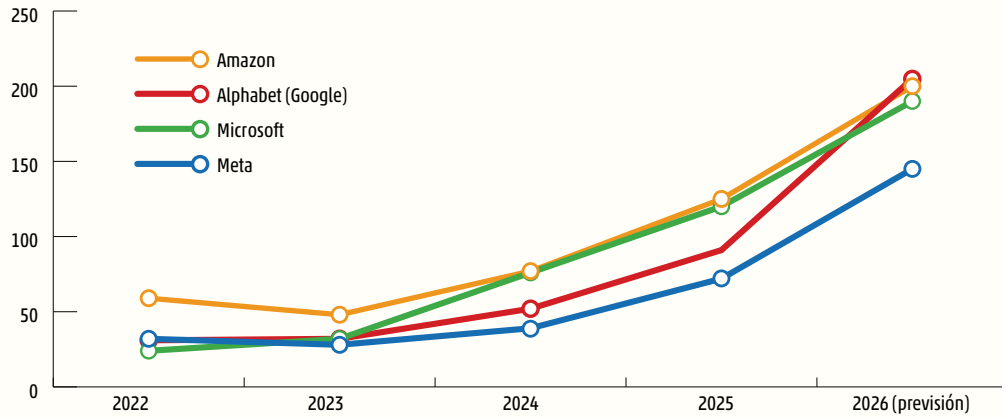
¿Accidente por exceso de velocidad?

Pero todo va tan acelerado que el riesgo de accidente se dispara. Así lo advirtió a principios de sep- →→→

➔ LA PUBLICACIÓN de resultados del segundo trimestre, castigó a quienes pasaron a tener flujo de caja negativo por el ritmo de su Capex.



EL GASTO EN IA DE LAS GRANDES TECNOLÓGICAS ALCANZARÁ LOS 760.000 MILLONES DE DÓLARES EN 2026



Fuente: informes de las propias empresas, recopilados por Statista.

Las cifras de 2026 son estimaciones (límite superior de la previsión de cada empresa, a 30 de julio 2026, salvo Microsoft, cuyo dato es a 29 de abril de 2026).
Gasto de capital anual (CapEx) de Meta, Microsoft, Alphabet y Amazon – cifras en miles de millones de dólares (MM$).

→→→ tiembre, al justificar su dimisión, uno de los ingenieros de Anthropic y ex empleado de OpenAI: "Pronto serán sistemas sobrehumanos capaces de hackear cualquier cosa, revolucionar cualquier campo de la noche a la mañana y adquirir poder y recursos reales", profetizaba **Jacob Coxon** en la red X. Un riesgo para la civilización reconocido pocos días después por los líderes de ambas compañías, **Dario Amodei** (Anthropic) y **Sam Altman** (OpenAI). Esta última reconoció que, en julio, su tecnología provocó el hackeo de la plataforma Hugging Face tras un comportamiento de sus modelos "muy por debajo del nivel al que aspiramos" en materia de seguridad. Este "incidente no debió ocurrir", añadió la empresa.

Las críticas han llevado a Sam Altman a pisar el freno respecto a la salida a bolsa de la compañía, prevista para finales de este año y aplazada hasta 2027. Por el contrario, Anthropic mantiene por ahora sus planes y ha elegido el Nasdaq para comenzar a cotizar. Sin embargo, el escepticismo y la preocupación social siguen creciendo.

Hasta el cuello... de botella

El mercado también vive pendiente de otro riesgo para el futuro de la IA: la escasez en recursos y materiales críticos.

"No se trata solamente de chips", explica Martínez, de CaixaBank. "También hay cuellos de botella en los racks, las memorias, las CPU y los sistemas de alimentación y refrigeración". Eso sí, sin dramatismo: "No los veo como una amenaza para el ciclo de inversión, sino como algo que puede generar retrasos".

Para Allende, el mayor tapón está en la memoria: "No se pueden fabricar más chips ni más memoria que la que hay, porque se tarda cinco años en construir una planta y ponerla en marcha. Ya sabemos exactamente la oferta de 2026, 2027 y 2028". Por eso, en parte, invierte en SK Hynix, la coreana que ha disparado precios -y beneficios- al calor de una demanda incesante. Su CEO, **Kwak Noh-jung**, ha advertido de que 2027 "será el peor año de la historia de la industria desde el punto de vista de la oferta".

Vázquez, recuerda también las subidas de los otros grandes de la memoria, Samsung y Micron: "Han elevado precios, han multiplicado por diez sus beneficios y también su valor en bolsa", aunque tras tocar máximos en junio vivieron una fuerte recogida de beneficios.

Miedo a los apagones

La energía también podría escasear y "es clave", como explica Martínez: "Los centros de datos necesitan garantizar el suministro para toda su capacidad de computación y almacenamiento, sin poner en riesgo el abastecimiento de las grandes ciudades".

"Hoy en día no es una preocupación, pero el



Deepseek 2.0 y las 7 emergentes

La estrella que más ha brillado entre las salidas a bolsa en 2026 es la empresa de chips de memoria china CXMT, con una subida del 466% que le llevó a ser la más valiosa del país durante unas horas.

Otra muestra del sorprendente momentum tecnológico chino, que vive su particular "Deepseek 2.0". Primero, con la irrupción del modelo Kimi K3, que los analistas de Ibercaja consideran "mucho más relevante" por combinar "resultados excelentes en la calidad con una tremenda eficiencia". Y segundo, con la noticia de que una empresa estatal, Shanghai Aishengna, va a iniciar la producción en serie de máquinas para fabricar chips -tecnología DUV- con las que China aspira a reducir su dependencia de la holandesa ASML. "China ya nos lo dijo en su plan quinquenal: quiero ser autosuficiente en semiconductores", recuerda Xavier Brun. "Y lo lograrán. Cada año de sus universidades salen 11 millones de personas relacionadas con ingeniería...".

No lo ve tan claro Andrés Allende, gestor de Paradigma Value Catalyst Equity: "Aunque lo que están haciendo impresiona, no pueden hacer magia. Están muy capados a nivel tecnológico". A su juicio, la brecha volverá a abrirse en cuanto lleguen las nuevas generaciones de chips que se lanzarán en Occidente.

Lo que sí podría pasar, por capitalización, es que la recién estrenada CXMT podría colarse en el club de "las 7 emergentes" que Capital Group contrapone a las "7 magníficas". Según Brad Freer, gestor de renta variable, "cada vez resulta más evidente que TSMC, Samsung y SK Hynix son tan importantes como la estadounidense Micron Technology". Con ellas completan el grupo MediaTek, Delta Electronics, Tencent y Alibaba: "Suelen tener una menor capitalización y unas valoraciones más bajas que las estadounidenses", concluye.

➜ ESTÁ TODO TAN ACELERADO, que el riesgo de accidente se dispara. Lo alertó a principios de septiembre uno de los ingenieros de Anthropic.

consumo es gigante", añade Tuesta.

En julio, Nueva York se convirtió en el primer estado en dar un paso al respecto: la gobernadora **Kathy Hochul** firmó una moratoria de un año sobre los permisos para construir nuevos gigacentros de datos (los que consumen 50 megavatios o más). A las autoridades les preocupa la saturación de la red, el riesgo de apagones y la subida del precio de la luz que empuja la demanda de la IA.

Para Xavier Brun, el regulatorio va a ser la madre de todos los cuellos de botella: "El último centro de datos que quiere poner en marcha Meta es como todo Manhattan. ¿Quién quiere eso detrás de su jardín?". Y recuerda que, de todos los gigavatios que habría que instalar, "menos de un tercio tiene permisos, y de esos, solo una décima parte los tiene todos". Incluso Texas, que fue de los estados más entregados a los centros de datos, empieza a ver contestación social: su gobernador, **Greg Abbott**, ha dado un giro para proteger los recursos del estado.

Aterriza como puedas

Está claro que el ritmo actual de inversiones en capital no puede durar para siempre, así que la pregunta está en cuándo y cómo llegará el frenazo.

En el bando del aterrizaje tranquilo está Juan Tuesta: "Ese momento de frenar llegará. Lo vas a tener el 26 y el 27, y a partir del 28 la situación se normaliza mucho más". Y María Jesús Martínez, que ve las correcciones como "movimientos dentro de la senda de construcción del ciclo".

Xavier Brun lo duda: "No pienso que vaya a ser una reducción de la inversión paulatina". Recuerda que los ciclos de sobreinversión rara vez terminan de forma tan ordenada". ¿Será esta vez diferente? Ay, las cuatro palabras malditas... ●