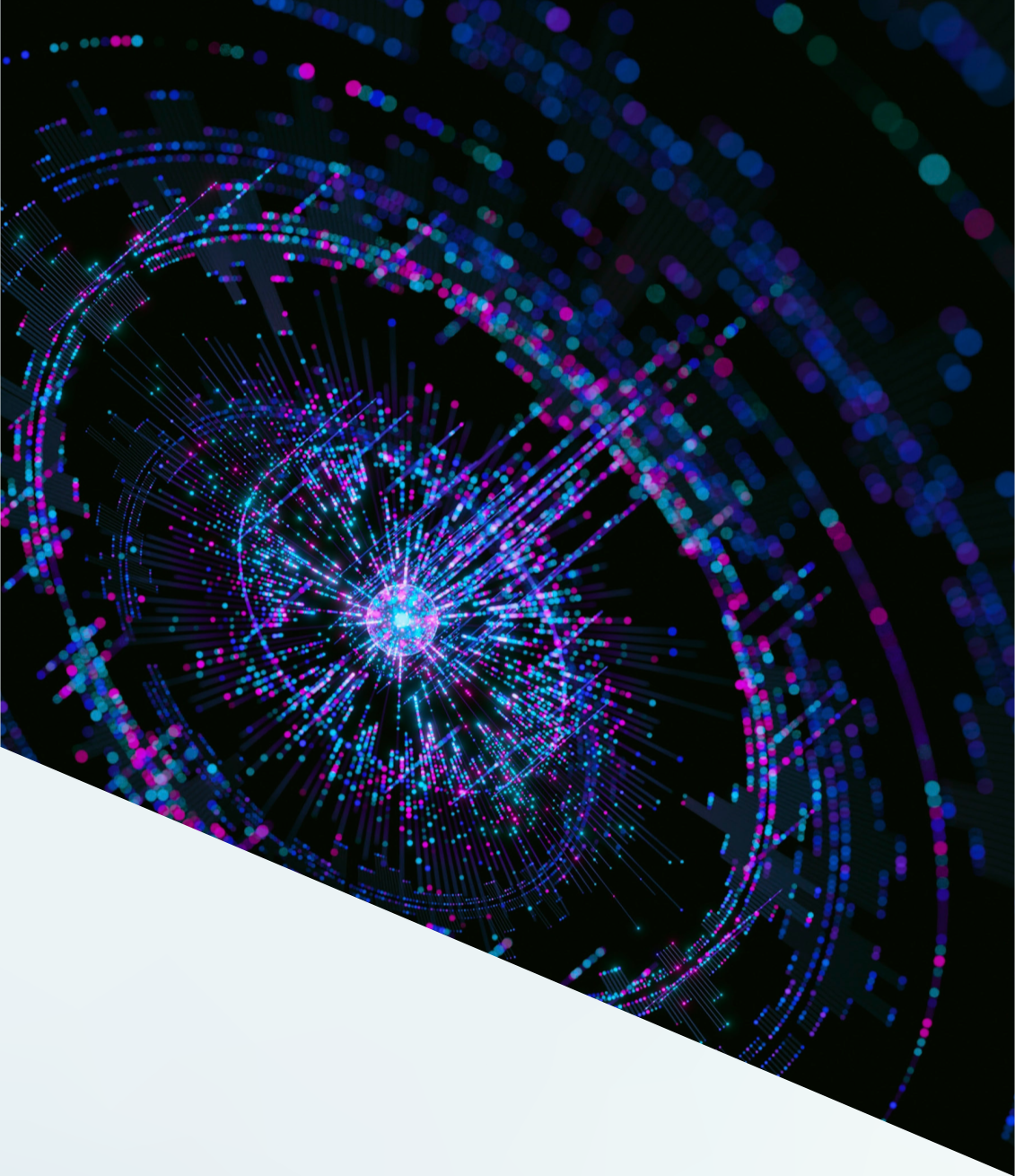




17 de julio de 2026

No todo lo que br(IA)lla es oro

Obtenga orientación sobre inversiones y los principales factores estructurales detrás de los portafolios de sus clientes.

Comentario de mercado

Semanal

Versión Español

 **insigneo**
wealth



**Melissa Ochoa
Cárdenas**
Estratega de inversión

No todo lo que br(IA)lla es oro

La IA sigue siendo un tema de inversión predominante, pero el financiamiento que respalda la expansión de su infraestructura merece un análisis más detallado.

Los hiperescaladores siguen beneficiándose de balances sólidos, aunque el aumento de la inversión en capital se sustenta cada vez más en los mercados de deuda.

Las tendencias recientes en materia de emisión de deuda sugieren que los inversionistas de renta fija siguen participando activamente, aunque se están volviendo más selectivos a medida que aumenta la oferta.

La perspectiva crediticia del sector sigue siendo positiva, aunque los resultados futuros dependerán de la disciplina en la financiación y de que haya indicios más claros de la monetización de la inteligencia artificial.

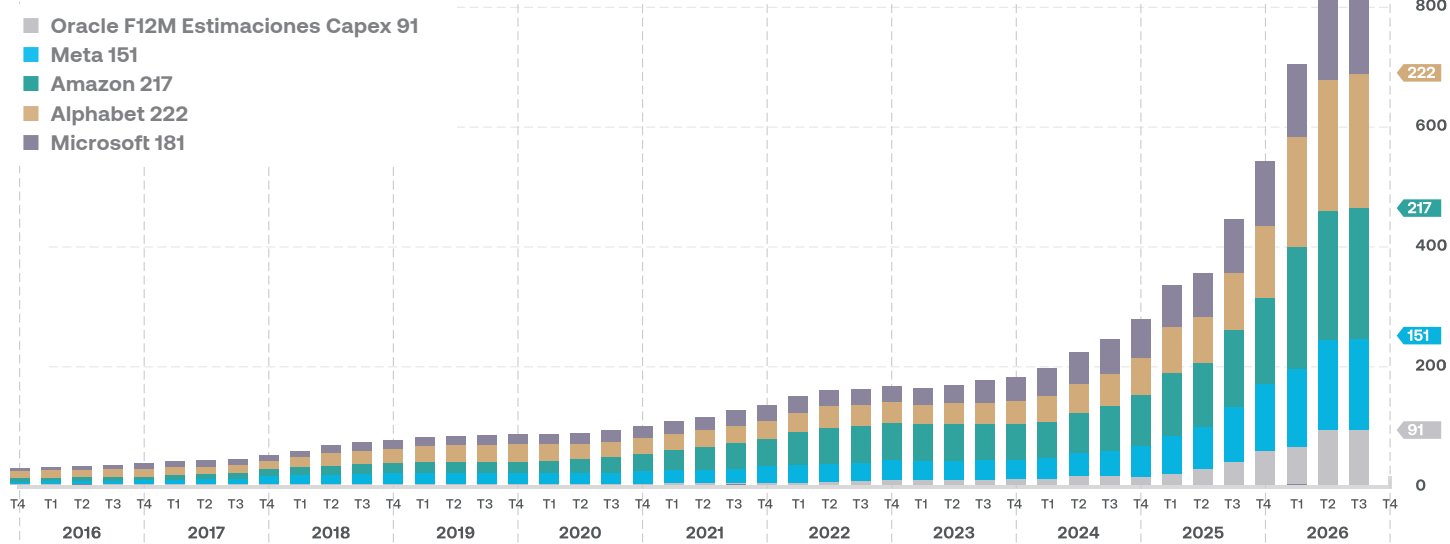
La inteligencia artificial (IA) ha sido uno de los temas de inversión más destacados en 2026. Su adopción creciente en las tareas cotidianas del trabajo y en los casos de uso empresariales ha incrementado la demanda energética, ha elevado las necesidades de inversión en capital (capex) de determinadas empresas y ha impulsado el interés de los inversionistas por tener exposición a activos relacionados con la inteligencia artificial.

Aunque los mercados de renta variable mantienen una postura optimista respecto de las empresas relacionadas con la inteligencia artificial, nos pareció oportuno analizar la situación desde la perspectiva de la deuda, donde el panorama podría resultar menos atractivo de lo que sugiere el entusiasmo generalizado.

Los hiperescaladores – Oracle, Meta, Amazon, Alphabet y Microsoft – operan centros de datos e infraestructura de la nube a gran escala. Su papel ha cobrado una importancia fundamental, ya que la adopción de la IA requiere una capacidad de procesamiento adicional tanto para uso interno como para los clientes de la nube. Satisfacer esa demanda exige un gasto de capital considerable, que a menudo se financia por medio de los mercados de deuda. Las proyecciones de Bloomberg sugieren que este ciclo de inversión en capital ha alcanzado niveles sin precedentes y que es probable que se mantenga elevado (ver gráfico 1).

— “Satisfacer esa demanda exige un gasto de capital considerable, que a menudo se financia por medio de los mercados de deuda.”

Gráfico 1: El boom de inversión en gasto de capital de los hiperescaladores sigue marcando máximos históricos - Capex de los hiperescaladores (estimaciones de Bloomberg)



Fuente: Bloomberg, Insigneo | Datos al 2T26 | Oracle estimaciones *forward* 12 meses

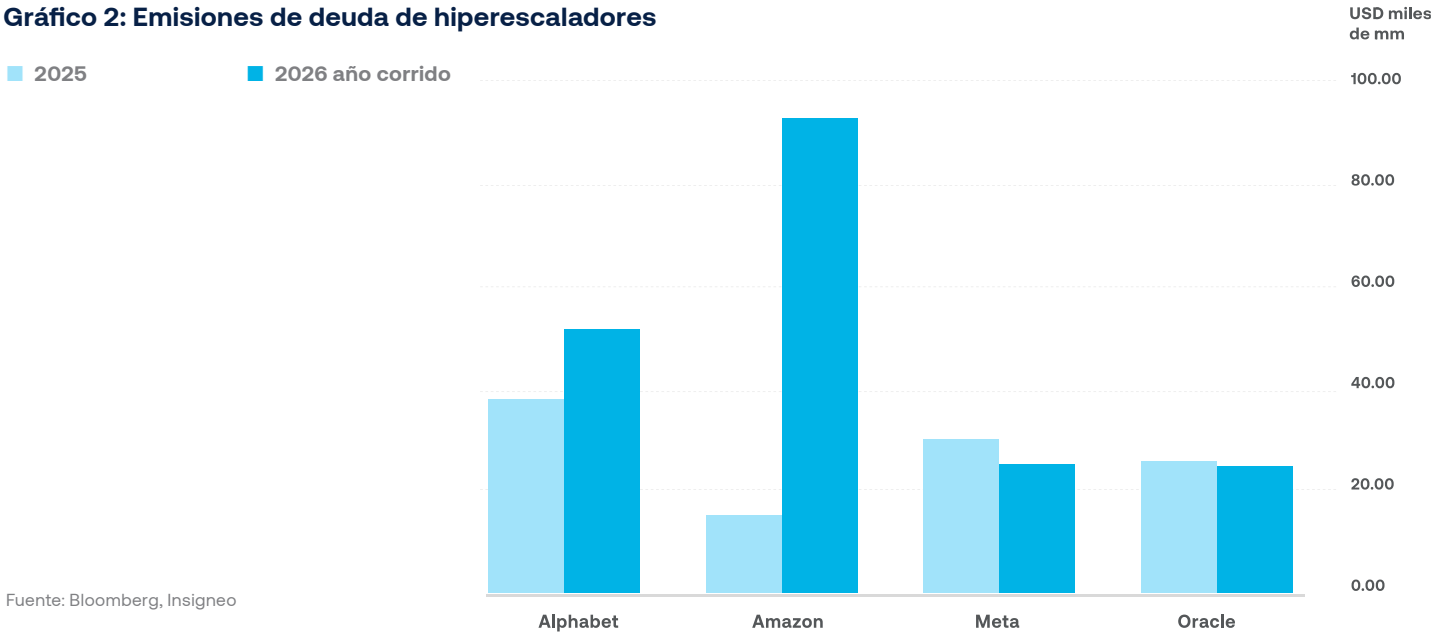
A principios de 2026, la deuda de los hiperescaladores era una operación relativamente sencilla para los bancos colocadores de la emisión. Los emisores contaban con una liquidez amplia, un flujo de caja libre sólido y un apalancamiento bajo, y se beneficiaban de la amplia demanda de exposición a la IA en todas las clases de activos. Sin embargo, el apalancamiento se ha mantenido cercano a cero, en gran medida porque el EBITDA ha crecido, y no porque la deuda haya disminuido. Como señala Bloomberg, los hiperescaladores están convergiendo hacia un apalancamiento cercano a cero, ya que el gasto en capex destinado a la IA absorbe el efectivo que, de otro modo, podría acumularse en los balances generales.

Los hiperescaladores también se han convertido en actores clave dentro de la dinámica de financiamiento del mercado de deuda grado de inversión. La emisión de bonos grado de inversión ascendió a cerca de USD 522 mil millones al 2T26, mientras que la emisión de

deuda de cuatro de los hiperescaladores casi que ha superado sus niveles de emisión de todo el año 2025 (ver gráfico 2). Entre estos se destaca Amazon, que exhibe un aumento del 516% en su monto emitido, incluyendo una emisión de bonos por USD 25 mil millones a finales de junio. Sin embargo, la demanda de esa operación pareció más moderada, ya que su *bid-to-cover* cayó a 1.6x desde el 4.7x registrado en febrero, lo que sugiere que el interés sigue presente, pero que el entusiasmo por nueva deuda podría estar moderándose.

La mayor parte de la deuda emitida en 2026 por los hiperscaladores se ha concentrado en el tramo largo de la curva, especialmente en vencimientos de 25 años o más. Meta fue la excepción, ya que emitió únicamente deuda a mediano y largo plazo, y evitó los tramos con vencimientos inferiores a cinco años. Luego de la última emisión de Amazon por USD 25 mil millones, se observó una ampliación de su *option adjusted spread* (OAS), revirtiendo la

Gráfico 2: Emisiones de deuda de hiperescaladores



Fuente: Bloomberg, Insigneo

Emisor	2025 (USD miles de mm)	2026 año corrido (USD miles de mm)	Variación (USD miles de mm)
Amazon	15.00	92.46	+77.46
Alphabet	37.58	51.29	+13.71
Meta	30.00	25.00	-5.00
Oracle	25.75	25.00	-0.75
Total	108.33	193.75	+77.46

compresión observada luego de la emisión realizada en el 1T26. Cabe resaltar que las cifras del gráfico 2 incluyen tanto las emisiones en dólares como las realizadas en otras monedas, las cuales han sido un medio de financiación importante para Amazon y Google.

Aunque no son estrictamente hiperescaladores, Nvidia y SpaceX también emitieron deuda en junio, cada una por USD 25 mil millones. Los bonos de SpaceX registraron una caída en sus precios en el mercado secundario, con la referencia de más corto plazo exhibiendo una ampliación en su diferencial de cerca de 40pbs desde su emisión, mientras que las referencias de mayor vencimiento se ampliaron entre 42-49pbs. La emisión de la deuda de SpaceX también tuvo una tasa de corte mayor que la de la deuda de otros hiperescaladores, lo que probablemente refleja su menor trayectoria como emisor, sus considerables necesidades de inversión y su dependencia de la trayectoria de crecimiento de Starlink.

El punto clave es qué tanta deuda va a necesitar el sector de hiperescaladores para financiar la infraestructura de IA, que está creciendo rápidamente. Algunos analistas ven indicios de fatiga entre los inversionistas de renta fija, lo que podría exigir mayores concesiones en futuras emisiones. Barclays estima que la mayoría de los hiperescaladores revisarán al alza sus proyecciones de inversión en capital fijo en los próximos trimestres, pero señala que la visibilidad sobre la oferta incremental sigue siendo limitada, ya que las estimaciones de capacidad se basan en hipótesis generales sobre la demanda, en lugar de en saldos de caja o en cronogramas detallados de construcción. Datos de Bloomberg también muestran que los diferenciales del sector tecnológico se encuentran en su nivel más amplio frente al índice IG desde antes de la crisis financiera mundial, lo que implica que los inversionistas exigen una mayor compensación para aumentar su exposición al sector. Analistas de Janus Henderson afirmaron de manera similar que los diferenciales de la deuda tecnológica con calificación grado de inversión podrían ampliarse, incluso si los balances de los hiperescaladores se mantienen sólidos.

Sin embargo, otros interpretan esta ampliación de los diferenciales no tanto como un signo de fatiga de los inversionistas, sino como un ajuste a un ritmo de emisión más acelerado. JPMorgan afirma que la demanda de financiación para los hiperescaladores y los centros de datos debería mantenerse sólida, aunque dependerá de las futuras necesidades de financiación y de planes de monetización más claros. En su opinión, la reciente ampliación de los diferenciales refleja la respuesta de los inversionistas institucionales, incluidas las aseguradoras, ante mayores volúmenes de emisión a unos niveles de tasa más altos que aún no han afectado los costos de financiación ni los planes de los emisores.

JPMorgan también afirma que la concentración por emisor es un problema menor de lo que sugieren los volúmenes de emisión observados. Tomando el índice

Bloomberg US Corporate Total Return Index como un proxy del mercado de deuda grado de inversión, se resalta que los principales 25 emisores del índice representan aproximadamente el 27%, y ningún emisor excede el 2.3%. Los hiperescaladores no figuran entre los cinco principales emisores; Oracle es la primera compañía tecnológica entre las 25 primeras, con un 1.33% del índice. A pesar del aumento de la deuda de los hiperescaladores, el mercado de deuda grado de inversión sigue estando dominado por grandes instituciones financieras y empresas de mega capitalización, con JPMorgan, BofA y Morgan Stanley entre los cinco principales emisores.

En resumen, la infraestructura de IA sigue siendo una de las tendencias de mayor crecimiento en los mercados, pero, como dice el refrán, no todo lo que brilla es oro. Los hiperescaladores siguen beneficiándose de unos balances sólidos y de un amplio acceso a los mercados de capitales; sin embargo, el aumento del gasto de capital, el incremento en el volumen de emisiones, el debilitamiento de los indicadores de demanda y la ampliación de los diferenciales tecnológicos sugieren que los inversionistas de renta fija se están volviendo más selectivos. En el entorno actual de mercado, la deuda de los hiperescaladores sigue teniendo calificación de grado de inversión, pero la prima asociada a la financiación vinculada a la IA depende cada vez más de la disciplina en la oferta de deuda, de la concentración de emisores y de una evidencia más clara de que la monetización puede seguir el ritmo de la expansión. ■



Haga click o escanee
este código para acceder
a más perspectivas en
insigneo.com/insights

Divulgaciones importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones, principalmente en América Latina. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, con sede en Miami, miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (conocida por sus siglas en inglés "FINRA") y de la Corporación de Protección de Valores de Inversionistas (conocida por sus siglas en inglés "SIPC") <https://www.sipc.org/>. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores. En Uruguay, los servicios de asesoría se ofrecen a través de Insigneo Asesor Internacional S.A., Insigneo Gestor Internacional S.A, Insigneo Asesor Latam S.A., SRL e Insigneo Asesores de Inversión de Uruguay, SRL, en Argentina a través de Insigneo Argentina, SAU y en Chile a través de Insigneo Asesorías Financieras, SPA. En conjunto, estos ocho negocios operativos conforman Insigneo Financial Group. Para obtener más información sobre el corredor de bolsa, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación, visite <https://insigneo.com/disclosures/> o www.finra.org. Para obtener más información sobre Insigneo Advisory Services, LLC y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoría, consulte su Formulario ADV y el folleto que se pueden encontrar en el sitio web de Investment Advisor Public Disclosure <https://adviserinfo.sec.gov/>.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación

y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.