



Reflexiones semanales de Mercado

# Especulación a hiperescala: entre burbujas y capex



**Mauricio Viaud**  
Estratega de Inversión  
Senior y Manager de  
Portafolio



**Andres Salamanca**  
Analista de *Research*

## Especulación a hiperescala: entre burbujas y capex

El repunte actual del mercado se debe principalmente a un pequeño grupo de empresas tecnológicas dominantes vinculadas al sector de la IA. A diferencia de la burbuja *puntocom*, estas empresas cuentan con utilidades y balances sólidos, por lo que la preocupación actual radica en la concentración del mercado, no necesariamente en una burbuja especulativa.

Las inversiones de capital de las principales empresas tecnológicas, principalmente Amazon, Google, Microsoft y Meta, impulsan el crecimiento de la IA. Estas inversiones se han financiado con flujos de caja robustos en lugar de deuda, equivalente a tener solidez financiera, pero también contribuye a un liderazgo de mercado limitado.

Si bien el mercado parece sobrevalorado, una mayor diversificación del crecimiento de las utilidades más allá de las principales empresas y una posible rotación sectorial podrían sostener un repunte saludable. Una corrección moderada ayudaría a aliviar los excesos, aumentar la amplitud del mercado y evitar la formación de una burbuja.

A diario, los medios de comunicación nos bombardean con rumores de una burbuja financiera. Dado el ascenso aparentemente imparable de los mercados accionarios en los últimos años, parece una idea razonable. Pero ¿estamos realmente en una burbuja?

Antes de intentar responder a esta pregunta, comencemos preguntándonos: ¿Qué es una burbuja de mercado? La mayoría de los economistas definen las burbujas de mercado como situaciones en las que los precios suben muy por encima del valor fundamental de los activos, impulsadas principalmente por la especulación y el efecto rebaño.

Recordemos que el efecto rebaño se da cuando los inversionistas tienden a tomar decisiones basándose en lo que hacen los demás, no necesariamente en un análisis fundamental sólido. Durante las burbujas, los inversionistas suelen entrar en masa al mercado sin pensarlo mucho, con la esperanza de vender sus acciones a un precio mayor del que las compraron. Si bien es cierto que, como inversionistas, todos queremos vender nuestros activos a precios más altos, la mayoría de los inversionistas tienen una estrategia detrás de sus decisiones de inversión que no se basa en la esperanza; la esperanza no es una estrategia. Hemos visto este tipo de comportamiento en ocasiones anteriores a lo largo de la historia, más recientemente en la burbuja bursátil japonesa de los años 80 y en la burbuja de las *puntocom* de finales de los 90. Durante las dos últimas burbujas especulativas, el mercado japonés subió cerca de 500% en los años 80 y el Nasdaq casi 100% en el semestre comprendido entre octubre de 1999 y marzo de 2000. En ambos casos, la gente se dejó seducir por el dinero fácil, por el deseo de participar en el mercado o por el miedo a quedarse fuera. En definitiva, invirtieron sin pensarlo dos veces y las consecuencias ya son historia.

Hay que aclarar que el actual repunte del mercado también ha contado con un fuerte componente de inversionistas que entran al mercado por miedo a perderse la oportunidad (más conocido por la expresión en inglés “fear of missing out” o FOMO, por sus siglas en inglés). Es cierto que la gente puede dejarse llevar por las últimas modas o tendencias por miedo a quedarse fuera, sin embargo, consideremos la situación de los inversionistas institucionales, como los gestores de fondos de inversión. El alcance del actual repunte ha estado tan concentrado en un grupo de empresas, que los gestores de fondos de inversión con portafolios referenciados por el S&P 500 o el Nasdaq se han visto obligados a mantener

grandes posiciones en acciones como Nvidia, Alphabet, Meta y el resto de las siete magníficas, para no arriesgarse a obtener resultados muy por debajo de sus índices de referencia. El alto grado de concentración del mercado ha fomentado, y en cierta medida casi justificado, el comportamiento FOMO de los participantes del mercado, como el de los gestores de fondos de inversión. Teniendo en cuenta que las diez principales acciones del S&P 500 representan actualmente más del 40% de este índice y suponen más de la mitad de su valor, es fácil entender por qué los inversionistas sienten la necesidad de poseer estas acciones para no quedarse atrás en la subida.

**Aquí es donde creemos que reside la incertidumbre con el repunte del mercado: se trata más de un problema de concentración que de burbuja.** La elevada concentración en un pequeño número de empresas impulsadas por un mismo tema subyacente, la inteligencia artificial, supone claramente un riesgo. Sin embargo, a diferencia de la burbuja *puntocom*, donde la mayoría de las empresas que impulsaron los mercados al alza promovían ideas en gran medida no probadas, con escasa o nula generación de ingresos o flujo de caja, las empresas que lideran el repunte actual son algunas de las más sólidas del planeta, con una generación de utilidades y balances extremadamente sólidos. Si bien estas empresas representan más del 40% del índice, también son responsables de casi un tercio de sus utilidades.

Vale la pena resaltar que, si bien creemos que el problema actual del repunte radica más en la escasa amplitud del mercado que en una burbuja inminente, esto no significa que la sobre concentración en un grupo de acciones no pueda conducir a la formación de una burbuja con el tiempo. Sin embargo, no creemos que hayamos llegado a ese

punto todavía. Una dinámica que estamos empezando a observar, con mayor claridad durante la reciente temporada de resultados del tercer trimestre, es que las empresas fuera de las 10 más grandes del índice también están comenzando a experimentar un crecimiento de sus utilidades. Al momento de escribir este reporte, aproximadamente el 85% de las empresas del índice reportaron un crecimiento de utilidades superior al esperado, algo que no se veía desde hace tiempo. Esto podría ser una señal positiva de que la amplitud del mercado se está extendiendo, un paso crucial en la evolución de un repunte saludable, y que se aleja de la posibilidad de una burbuja.

Es crucial considerar a la inteligencia artificial (IA) en esta conversación. Como sabemos, la IA ha sido el tema principal que ha impulsado el repunte actual. En este sentido, una pregunta que ha comenzado a surgir es: ¿Y si la IA también está transformando la forma en que se forman las burbujas financieras? Si bien esta es una idea intrigante, hay poca evidencia que sugiera que esto sea lo que está ocurriendo. En marzo de 2024, publicamos un artículo titulado [“¿Estamos en una burbuja?”](#) y, con algunas salvedades, gran parte de lo que escribimos sigue teniendo validez hoy. Veinte meses después, nuestra opinión sigue siendo prácticamente la misma: aún no estamos en una burbuja; sin embargo, varios de los riesgos que destacamos entonces continúan influyendo en gran parte del debate actual sobre el mercado.

### Capex, capex y más capex

La IA es un fenómeno fascinante, ya que está al alcance de todos, prácticamente gratis. Cuando analizamos los posibles detonantes de una caída del mercado a principios de 2024, la demanda de IA no

parecía ser uno de ellos. Curiosamente, la guerra comercial resultó ser el principal detonante de la caída que experimentamos poco después de nuestra publicación. Sin embargo, la demanda de IA plantea una pregunta importante: ¿cómo puede seguir avanzando el mayor disruptor tecnológico de los últimos veinte años si nadie lo financia directamente? Aquí es donde entran en juego los *hiperescaladores*. Los *hiperescaladores* son empresas que operan enormes centros de datos que impulsan la computación en la nube. Empresas como Amazon, Google, Microsoft y Meta están, en la práctica, financiando el auge de la IA. Los resultados de estas empresas durante la pasada temporada de resultados demostraron un compromiso inquebrantable con la inversión en inteligencia artificial y la infraestructura que la sustenta. Para ilustrar la magnitud: Meta elevó su guía de gastos de capital (capex) para 2025 a USD 72 mil mm; Google la aumentó a entre USD 91 y 93 mil mm. Amazon prevé un gasto de capital de aproximadamente USD 125 mil mm para 2025, mientras que Microsoft proyecta entre USD 40 y 42 mil mm para el mismo período. Para poner esto en perspectiva, los presupuestos de gasto de capital de Google y Amazon por sí solos superan el PIB de países como Uruguay, Panamá o Croacia.

Lo más increíble es que muchas de estas empresas no están recurriendo a la deuda ni a la emisión de acciones para mantenerse competitivas en la carrera de la IA. De hecho, financian esta expansión utilizando solo una parte de sus enormes flujos de caja operativos. En promedio, los *hiperescaladores* invierten aproximadamente el 50% de su flujo de caja operativo en gastos de capital. Además, sus balances se mantienen excepcionalmente sólidos, a diferencia de lo que vimos durante la burbuja de las *puntocom*. Al cierre del tercer trimestre de 2025, Microsoft reportó USD 78 mil mm de dólares en efectivo y equivalentes, Meta USD 47 mil mm, Google

USD 118 mil mm y Amazon USD 87 mil mm. En otras palabras, estas empresas acumulan más efectivo que el que muchos países generan en PIB anual. Los inversionistas recibieron con agrado el anuncio de estos elevados niveles de inversión en capex, lo que se reflejó en el sólido desempeño de mercado de las empresas que lideran el desarrollo de la IA. Dentro del S&P 500, las empresas tecnológicas que más han invertido en IA han obtenido los mayores rendimientos en 2025.

### ¿Qué ha cambiado desde principios de 2024?

Como ya mencionamos, no ha habido muchos cambios desde que publicamos nuestro último informe sobre la burbuja tecnológica a principios del año pasado. Sin embargo, hay algunos aspectos que sí han cambiado. Por un lado, como se destacó anteriormente, la inversión de capital en infraestructura de IA por parte de los hiperescaladores ha aumentado significativamente. A principios del año pasado, se esperaba que el gasto de capital relacionado con la IA ascendiera a aproximadamente entre USD 250 y 300 mil mm para finales de año. Ahora se prevé que el gasto en infraestructura de IA, incluyendo la generación de energía, alcance los USD 700 mil mm de dólares solo en 2026. Es probable que este ritmo de crecimiento elevado del gasto comience a repercutir en otros sectores de la economía, además del tecnológico, incluyendo la generación y distribución de energía, la construcción y las empresas industriales, entre otros. Al mismo tiempo, el ritmo de implementación de la IA también está aumentando, lo que podría resultar beneficioso para muchas industrias, aunque potencialmente afecte la creación de empleo en otras. Además, y con igual importancia, con la posibilidad de tener tasas de interés más bajas, junto con un entorno fiscal y regulatorio más benigno, podría aumentar el crecimiento de las utilidades en

toda la economía, acelerando la expansión del mercado, reduciendo la concentración del mercado y apoyando la continuación de una recuperación saludable.

Por otro lado, la incertidumbre en torno a los aranceles, la inflación, el empleo, la confianza de los consumidores y las empresas, y la política monetaria también ha aumentado; cualquiera de estos factores podría frenar el repunte si resultan ser más retadores de lo previsto. Al mismo tiempo, las expectativas de utilidades para muchas de las empresas del sector de la IA siguen aumentando, impulsando al alza sus valoraciones. Las expectativas para algunas de estas empresas han alcanzado niveles en los que ciertos indicadores de valoración contemplan utilidades que se materializarán dentro de dos años, lo que deja abierta la posibilidad de retrocesos si estas expectativas no se cumplen a corto plazo. No nos sorprendería que el crecimiento de las utilidades de algunas de las grandes tecnológicas se desacelerara ligeramente el próximo año, lo que reduciría las expectativas de utilidades. Sin embargo, esto no necesariamente sería negativo para el mercado en general, siempre que la desaceleración no sea significativa y las utilidades continúen expandiéndose en otros sectores de la economía.

Como ya mencionamos, si bien el mercado podría estar en una tendencia alcista, no creemos que estemos aún en una burbuja. Sin embargo, esto no significa que no vayamos a ver correcciones en el mercado durante el próximo año. De hecho, en los últimos cincuenta años, el S&P 500 ha experimentado, en promedio, al menos una corrección de entre el 10 % y el 15 % anual. Creemos que una corrección rutinaria como estas sería saludable para los mercados, ya que reduciría la euforia y reajustaría las expectativas de los inversionistas. Los periodos de reajuste tienden a devolver la realidad a los

mercados y a prevenir burbujas. Dicho periodo de reajuste probablemente conllevaría una mayor rotación, con fondos que irían de sectores concentrados del mercado hacia otros, aumentando la amplitud del mercado y ampliando la base del repunte. Creemos que dicha rotación de posiciones extendidas en empresas tecnológicas de gran capitalización podría beneficiar a otros sectores como el de salud, el financiero, el industrial y el de servicios públicos, así como a otras clases de activos como las empresas de mediana y pequeña capitalización, e incluso al oro, que recientemente experimentó un retroceso saludable.

Una menor concentración en el mercado y una diversificación fuera de estas empresas fortalecerían los

fundamentales del repunte actual. Un retroceso normal podría ser la pausa que el mercado necesita para reajustarse y revitalizarse. En cierto modo, los mercados son como plantas: a veces necesitan una poda para mantenerse sanos; de lo contrario, pueden crecer sin control y acabar colapsando, como el estallido de una burbuja. ■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en

[insigneo.com/es/perspectivas/](https://insigneo.com/es/perspectivas/)

## 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. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, una casa de corretaje registrada en la Comisión de Bolsa y Valores (conocida por sus siglas en inglés "SEC"), miembro de FINRA y SIPC. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la SEC. Insigneo tiene empresas afiliadas en diferentes localidades, por lo que es importante comprender con qué entidad está haciendo negocios. Visite <https://insigneo.com/legalentities/> para obtener más información sobre las diferencias entre estas empresas, sus ubicaciones y lo que esto significa para usted.

**No se divulgan todos los riesgos – El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros.** Las inversiones conllevan riesgos significativos y es posible perder parte o la totalidad del capital invertido, por lo que no son adecuadas para todos. Considere siempre si alguna inversión es adecuada para sus circunstancias particulares y, de ser necesario, busque asesoramiento profesional de su asesor de inversiones. Este material puede contener opiniones, expresiones y estimaciones que representan el análisis y la perspectiva del departamento de Estrategia de Inversión de Insigneo Securities, LLC o de sus proveedores en el momento de su publicación. Estas opiniones están sujetas a cambios en cualquier momento, sin previo aviso.

### PARA AFILIADAS LOCALIZADAS 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 AFILIADAS LOCALIZADAS EN URUGUAY

Insigneo Asesor Uruguay S.A. está inscripto en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Asesor de Inversiones. 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. 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 según su perfil y estrategia de inversión. Este documento no constituye un asesoramiento ni una recomendación u oferta o solicitud de compra o. 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. Rentabilidades históricas de los productos anunciados no aseguran rentabilidades futuras.

### PARA AFILIADAS LOCALIZADAS 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.