

Alex Fusté
Chief Global Economist Andbank

La IA entra en su prueba de fuego. El mercado exige monetización. Ya no premia el CapEx

Estimados clientes,

El sector tecnológico está transitando por aguas revueltas por las dudas en torno a la cuestión de si estas empresas han llevado el CapEx a un punto en el que ya hay exceso de compute (burbuja). La reanudación de las operaciones militares en el Golfo tampoco ayuda, pero esto es un hecho sobrevenido en las últimas horas que nada tiene que ver con la tendencia de fondo en el sector tecnológico.

El gran debate hoy es si, fruto de un exceso de inversión (CapEx) los *hyperscalers* frenarán sus planes de inversión en infraestructura de la IA de cara a esta segunda mitad del 2026, y también 2027. Por supuesto, esta cuestión está pesando mucho en toda la tecnología, con especial énfasis en semiconductores y *Neoclouds*.

I. Sobre el riesgo de exceso de inversión en IA: Observaciones preliminares Andbank.

A pesar de las dudas, lo cierto es que no han aparecido anuncios de recortes de inversión. Y, sin embargo, en el mercado arraiga la idea de que podríamos ver pronto anuncios de cancelaciones de CapEx (fruto de un exceso) tan pronto como en 2H2026 y 2027. No me cabe duda de que supondría un riesgo real para toda la tecnología experimentar un parón de dichas inversiones (dado que las empresas de hardware, chips, *cloud*, *hyperscalers*, etc. tienen incorporado en sus estimaciones financieras la continuidad de esas inversiones, y la monetización de esta.

Como dato curioso, Bank of America, en una nota distribuida a clientes institucionales del banco, eleva (en lugar de reducir) sus previsiones de CapEx para 2026 y 2027. Barron's hizo cobertura ayer de esa nota. ([Barron's](#).)

La firma de análisis ha situado el CapEx combinado de los grandes hiperescaladores por encima de los \$800.000 millones de dólares para el conjunto de 2026, con previsiones de superar la barrera de \$1 billón de dólares para 2027.

De la misma manera, la firma SemiAnalysis (especializada en tecnología y un player relevante con conocimiento profundo en IA), mantiene una postura claramente constructiva. Según SemiAnalysis, Meta habría contratado más de 5 GW de capacidad solo en este primer semestre pasado (lejos de reducir inversión en capacidad), y considera erróneo interpretar el movimiento de Meta hacia *cloud* como señal de exceso estructural. Incluso proyecta un CapEx 2027 todavía mayor.

Pero el anuncio de Meta continúa siendo el epicentro del debate.

La decisión de Meta de vender compute sobrante mediante un negocio cloud sigue interpretándose de dos formas:

1) **Visión bajista:** si Meta se ha dado cuenta de que le sobra compute, es porque quizá haya sobreinvertido. Y esta reflexión se está extendiendo como la pólvora, en el sentido que no es solo Meta quien puede haber incurrido en un exceso, si no el resto de hyperscalers, y ello derivar en la cancelación de proyectos. Esta línea de pensamiento sugiere que los semiconductores tendrán que ajustar su *guidance* (estimación financiera).

2) **Visión alcista:** técnicamente hablando, vender o alquilar capacidad en nube en realidad mejora el retorno del capital de esas inversiones en infraestructura si, tal y como se calcula, se puede vender ese compute a razón de US\$20bn por GW; lo que apuntaría al mantenimiento de toda esta actividad proyectada, sin frenar nuevas inversiones.

Nuestra lectura: el sentimiento sigue siendo más negativo que los hechos observables.

Lo más relevante es que no tenemos evidencias de cancelaciones de CapEx en IA. Hubo la noticia de la cancelación del campus de Data Center Prince Williams Digital Gateway; lo cual asustó mucho a los inversores en tecnología, pero lo cierto es que la cancelación tuvo más que ver con una fuerte oposición comunitaria, protestas civiles en contra del proyecto y litigios, que por la evidencia de un exceso de cómputo. Y, sin embargo, el mercado sigue preocupado por los posibles anuncios de proyectos en data centers que se cancelan. Todo a partir del anuncio de Meta.

Los datos publicados hoy nos siguen mostrando que, lejos de cancelar proyectos, las empresas continúan invirtiendo. Es decir, el sentimiento sigue siendo más negativo que los hechos observables.

II. Sobre la monetización de todo ese CapEx (la otra gran duda existencial).

Aparecen mensajes bastante interesantes en mercado a este respecto. Unos favorables y otros desfavorables a la monetización del CapEx.

- **A favor de la monetización:** Tras anunciar SpaceX (proyecto resultante de la integración con xAI), que comenzará a comercializar capacidad de cómputo de sus centros de datos de IA a terceros, ahora se suma Meta. La diferencia importante es que SpaceX/xAI construyó desde el principio una infraestructura cuyo objetivo era, además de entrenar Grok, convertir el cómputo en un negocio comercial, alquilando capacidad a terceros. Los contratos con Google encajan con esa estrategia. Ahora se añade Meta, con su mensaje de vender su "*compute in excess*" y saltan todas las alarmas (quizás más porque los inversores tienen los nervios a flor de piel tras las revalorizaciones tan abultadas). Viéndolo desde cierta distancia, el hecho que Meta venda cómputo en la nube significa que esos nuevos AI factories (centros de datos para la IA) pueden pasar generar varias fuentes de ingresos. No ser solo utilizables para el entrenamiento de sus modelos propietarios de IA, si no para comercializar a través de la nube pública esa capacidad de computación (alquiler de GPUs) para cubrir los *workloads* masivos que se esperan

por inferencia, o para el hosting de modelos (alojar modelos de IA para que terceros puedan utilizarlos a través de internet mediante una API). El paso de Meta (que se alinea con el modelo de SpaceX/xAI), busca hacer todo eso y de forma repetible. En palabras más llanas: el mismo activo físico puede monetizarse varias veces. Hay bancos que hacen una lectura positiva de estos anuncios (Meta y SpaceX), entre ellos están UBS, BofA o JPM, que mantienen una visión constructiva. De hecho, el CIO de UBS sigue defendiendo que la demanda cloud debería acelerarse durante 2026, y que los cuellos de botella en hardware aún no han desaparecido (*pricing power* favorable para las empresas de semiconductores). También afirma que "la caída del coste por token debería aumentar la demanda final de IA" (paradoja de Jevons).

- **Riesgos para la monetización:** Wall Street exige ya pruebas de rentabilidad futura. No le basta con que las empresas de semiconductores publiquen unos resultados increíbles. Los inversores exigen que los hyperescaladores (que son los que ponen el dinero) muestren ya pruebas de monetización. Mientras no lo hagan, toda la tecnología continuará sometida a la presión del mercado, y con ellas, las empresas facilitadoras (semiconductores y hardware), que son las que recogen esas inversiones.

Conclusión.

El foco del mercado ha cambiado recientemente. Hace seis meses la pregunta era: ¿Quién invertirá más? Ahora es: ¿Quién conseguirá ganar dinero con todo esto? Ese cambio explica buena parte de la reciente volatilidad en semiconductores, software y las grandes tecnológicas (hyperscalers). Hemos llegado a un punto en el que cuando una empresa anuncia CapEx, el mercado la castiga duramente.

Un interesante análisis de Reuters plantea que todos los hyperscalers parecen asumir que podrán obtener simultáneamente rentabilidades extraordinarias; pero el mercado parece apuntar a la existencia de un riesgo conocido como la "falacia de composición": lo que puede funcionar para uno no necesariamente puede funcionar para todos.

Sea como fuere, los datos duros de que disponemos NO favorecen la tesis de un frenazo en CapEx. Sin embargo, la narrativa en mercado mantiene sus dudas al respecto. También duda sobre la monetización de esas inversiones. Por ello, los inversores exigen pruebas de generación de caja y retorno sobre la inversión. ¿Como acaba esto? Tendremos que ver un "delivery" de estos hyperescaladores en sus resultados para que el sector tecnológico vuelva a navegar en calma. Mientras no haya "delivery", nos espera es una continuidad de esta volatilidad en tecnología.

Reflexión adicional.

Paradójicamente, me atrevería a pensar (incluso a decir) que esto podría ser hasta saludable. Un mercado que cuestiona constantemente la rentabilidad futura de las inversiones está actuando con mucha más disciplina que un mercado complaciente. Sospecho que la reciente volatilidad responde más a una elevación del nivel de exigencia por parte del inversor, que a una evidencia objetiva de que el ciclo de inversión en IA se esté deteriorando. Eso nos deja con el margen de sorpresa en el lado positivo.

Todo ello hace que me plantee la siguiente pregunta: ¿Exceso de compute o exceso de pesimismo?

Cordiales saludos,