

Inteligencia artificial: *Building a mystery* ¹

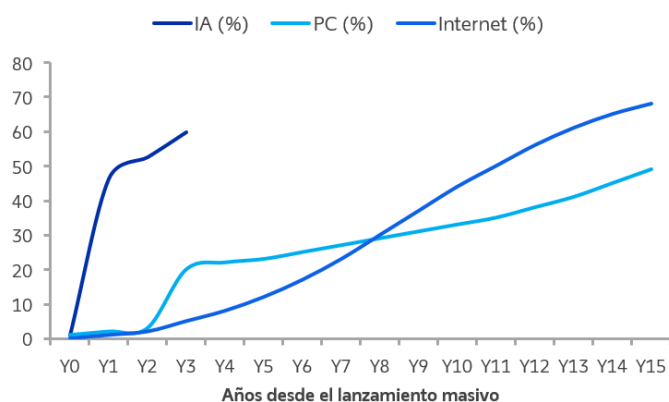
- La Inteligencia Artificial (IA) está impulsando uno de los mayores ciclos de inversión de las últimas décadas
 - Potencial impacto macroeconómico: a través del CAPEX y aumento en productividad
- Principales beneficiados: en primera instancia hiperescaladores y proveedores de infraestructura, luego “AI adopters”
 - Los ganadores podrían extenderse mucho más allá del sector tecnológico
- No solo expectativas, crecimiento de utilidades sorprende al alza y estimaciones son corregidas al alza consistentemente

La discusión en torno a la inteligencia artificial (IA) comienza a cambiar; ya no se trata solamente de preguntarse qué será capaz de hacer esta tecnología, sino de cuánto capital será necesario para hacerla realidad. El ciclo de inversión asociado a la IA podría marcar el inicio de una nueva etapa económica, en la que la capacidad computacional se convierta en uno de los principales motores del crecimiento durante los próximos años.

La velocidad a la que está avanzando la IA resulta difícil de comparar con revoluciones tecnológicas anteriores. El punto de inflexión para esta tecnología se produjo con el lanzamiento de ChatGPT a fines de 2022, que aceleró significativamente su adopción y permitió que la IA pasara desde un concepto asociado al desarrollo tecnológico hacia una herramienta de uso masivo para consumidores y empresas.

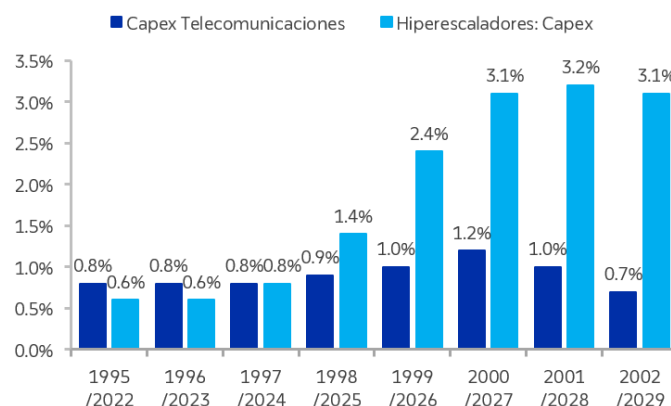
Su adopción está siendo significativamente más rápida que la observada en tecnologías como el computador personal (PC) o internet durante sus primeros años de difusión. Mientras el PC e internet tardaron cerca de una década en alcanzar cerca de un 60% de adopción en EE.UU., la IA logró avances comparables en apenas dos años (Gráfico 1).

Gráfico 1: Adopción de IA, PC e Internet
% población EE.UU.



Fuente: FED Saint Luis

Gráfico 2: CAPEX hiperescaladores como % PIB estadounidense



Hiperescaladores y empresas de comunicación, que incluyen Amazon, Meta, Oracle, Microsoft y Google. Fuente: Factset, BEA, Haver Analytics, Apollo

Pero la transformación no está ocurriendo únicamente en términos de adopción. La capacidad de la IA también está aumentando rápidamente, permitiendo el desarrollo de sistemas capaces de realizar tareas cada vez más complejas, desde agentes digitales hasta aplicaciones de inteligencia artificial científica. La combinación entre una adopción acelerada y capacidades crecientes está elevando significativamente la demanda por recursos computacionales y, con ello, la inversión necesaria para sostener esta transformación.

¹“Construyendo un misterio”, canción de Sarah McLachlan

Impacto económico

Cada salto en capacidad requiere más centros de datos, cómputo, energía y equipamiento especializado. Esta infraestructura física — incluidas las redes eléctricas necesarias para procesar enormes cantidades de información— es la base sobre la que se está construyendo la nueva economía de la IA.

La magnitud de esa inversión convierte esta historia en algo mucho más relevante que una innovación tecnológica. Las estimaciones apuntan a que la inversión de los hiperescaladores podrían ser equivalente al 2.4% del PIB estadounidense en 2026 y alcanzar 3.2% hacia 2028 (Gráfico 2). Los principales impulsores de este proceso son los hiperescaladores, compañías como Amazon, Microsoft y Alphabet (Google), que concentran gran parte de la inversión global en infraestructura computacional, centros de datos y desarrollo de modelos de IA. El gasto acumulado asociado a esta infraestructura comienza a acercarse a la escala de algunos de los mayores proyectos de inversión en la historia de Estados Unidos (Gráfico 3). De hecho, la inversión proyectada en centros de datos ya supera el costo acumulado del sistema interestatal de autopistas desarrollado durante 37 años, y de la Estación Espacial Internacional, que alcanzó USD 150 bn.

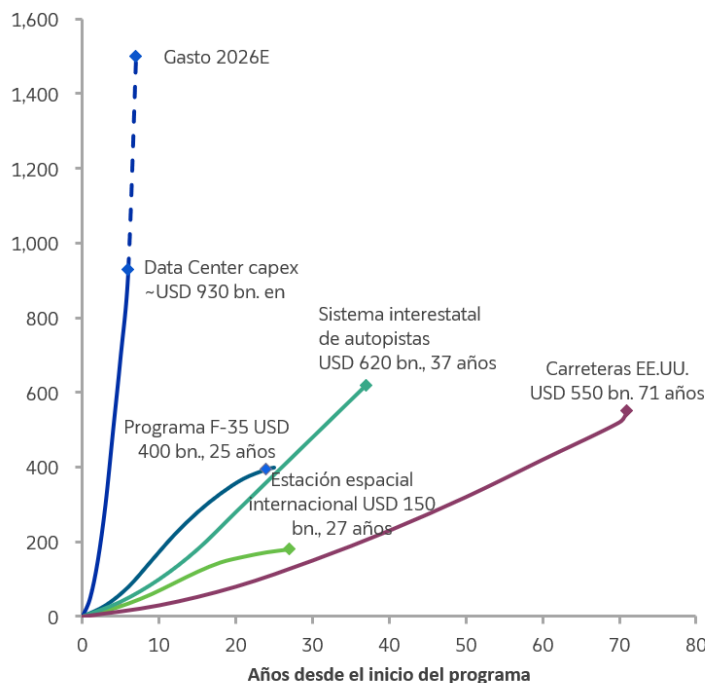
La magnitud del CAPEX², sin embargo, no permite determinar por sí sola si este gasto está generando valor. Para los inversionistas, la principal implicancia podría estar no solo en la inteligencia artificial misma, sino también en los efectos indirectos que genera su desarrollo.

Cada dólar invertido en capacidad computacional, modelos, software o aplicaciones requiere inversiones adicionales en infraestructura, energía, equipamiento y capacidad productiva. Como ocurre en todo gran ciclo de inversión, los beneficios económicos terminan distribuyéndose a lo largo de toda la cadena de valor, generando demanda para sectores como semiconductores, memorias, equipamiento para fabricación de chips, centros de datos, energía y redes. Las proyecciones sugieren que este proceso podría extenderse durante varios años, impulsado por el aumento sostenido del gasto acumulado de hiperescaladores y *neoclouds*³ (Gráfico 4).

Para efectos de inversión, conviene distinguir dos grupos de beneficiados. Por una parte, están los hiperescaladores y proveedores de infraestructura, que lideran la primera fase del ciclo a través de la construcción de capacidad computacional. Por otra, los denominados *AI adopters*, compañías capaces de incorporar estas herramientas para mejorar productividad, reducir costos o acelerar la innovación. Mientras los primeros se benefician principalmente del gasto de inversión, los segundos podrían capturar una proporción creciente del valor económico generado a medida que la tecnología se difunda.

El primer impacto económico aparece incluso antes de que la IA genere aumentos significativos de productividad. El CAPEX destinado a centros de datos, semiconductores, redes eléctricas, construcción y equipamiento especializado impulsa directamente la demanda, el empleo y la inversión. Así, el efecto macroeconómico inicial de la IA podría depender más de la acumulación de capital y de la expansión de la capacidad productiva que de las ganancias de eficiencia durante sus primeros años.

Gráfico 3: Data Centers vs. Megaproyectos
Gasto acumulado (USD bn.)



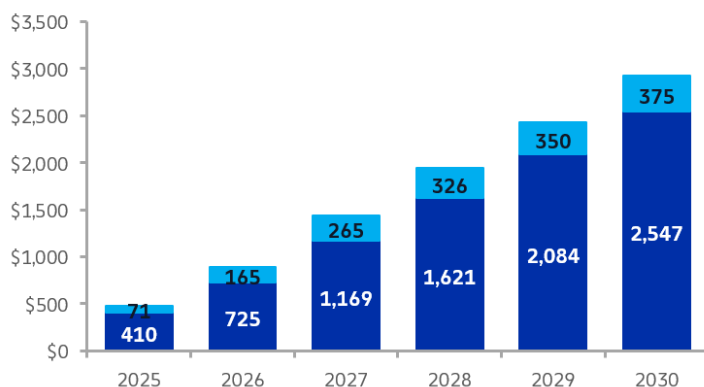
Fuente: Elaboración propia en base a datos de reportes de compañías, FHWA, NASA, CRS, GAO y Brookings. Metodología inspirada en *BlackRock Technology Outlook* (junio 2026).

- CAPEX; “Capital Expenditure”. Gasto que realiza una empresa para adquirir, construir, mejorar o mantener activos de largo plazo que generarán beneficios, como fábricas, maquinaria, edificios, infraestructura, centros de datos o tecnología.
- *Neoclouds*: proveedores de infraestructura de nube diseñados específicamente para cargas de trabajo de inteligencia artificial. Incluye Oracle, Coreweave y otros.

Gráfico 4: CAPEX acumulado: USD 9.6 tn.

USD bn. | Monto por año

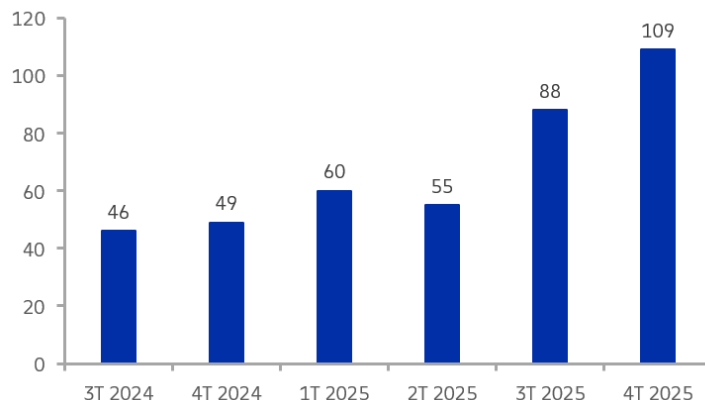
■ Big 4 ■ Neoclouds



Fuente: Elaboración propia en base a reportes corporativos y Blackrock Technology Outlook (junio 2026). Big 4: Meta, Alphabet, Microsoft y Amazon

Gráfico 5: Adopción de IA

Cantidad de empresas S&P 500 con impacto financiero tangible



Fuente: Blackrock, Junio 2026

El segundo mecanismo comienza a operar cuando esa infraestructura se utiliza de manera más extendida y la tecnología empieza a traducirse en mejoras concretas para las empresas. La evidencia corporativa sugiere que este proceso ya está en marcha: las compañías del S&P 500 que reportan uso de IA e impacto financiero tangible, por ejemplo, a través de mejoras en sus márgenes, aumentaron desde 46 en el tercer trimestre de 2024 hasta 109 a fines de 2025 (Gráfico 5). A medida que la adopción se amplía, la IA puede elevar la productividad mediante la automatización de tareas, la reducción de costos, la aceleración de la investigación y una asignación más eficiente de recursos.

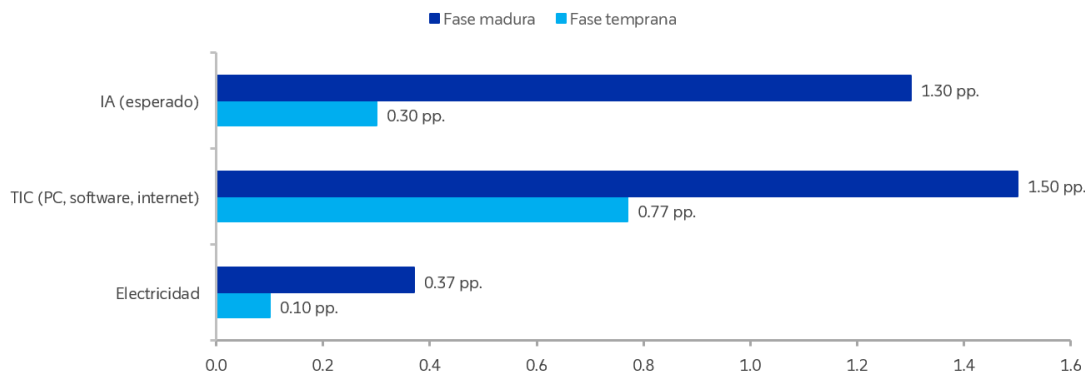
Este efecto no implica necesariamente reemplazar trabajadores. En muchos casos, el principal beneficio de la IA podría estar en aumentar la productividad de cada uno de ellos. Si estas ganancias se extienden desde las empresas tecnológicas hacia sectores como servicios, manufactura, salud, finanzas y logística, podrían traducirse en mayores márgenes, crecimiento de las utilidades y una expansión sostenida de la capacidad productiva. Es precisamente en esta etapa donde los *AI adopters* podrían transformarse en una fuente cada vez más relevante de creación de valor.

El potencial macroeconómico de la IA, por tanto, podría operar a través de dos canales complementarios: mientras el Capex zimpulsa el crecimiento de manera más inmediata, las ganancias de productividad pueden elevar de forma persistente el crecimiento potencial. La experiencia de revoluciones tecnológicas anteriores ilustra la magnitud que este efecto puede alcanzar. La electricidad aportó hasta 0.37 puntos porcentuales (pp.) anuales al crecimiento de la productividad laboral en Estados Unidos durante su fase de mayor impacto en la década de 1920, mientras que las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), asociadas al PC e internet, contribuyeron con cerca de 1.5 pp. anuales entre 1995 y 2004. En comparación, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) estima que la IA podría sumar entre 0.4 y 1.3 pp. al crecimiento anual de la productividad laboral durante la próxima década en las economías del G7 con mayor exposición y adopción tecnológica (Gráfico 6). **De esta forma, las revoluciones anteriores, sugieren que este proceso suele presentar un desfase significativo.** La electricidad, los computadores e internet requirieron inversiones complementarias antes de que se observaran plenamente las ganancias de productividad. Si la IA sigue una trayectoria similar, su impacto de largo plazo podría terminar siendo más relevante que el impulso inicial derivado de la inversión.

Este desfase entre la inversión inicial y la materialización de las ganancias de productividad ayuda a explicar por qué una tecnología puede adoptarse rápidamente y atraer grandes flujos de capital antes de generar un impacto proporcional sobre el crecimiento económico. **La IA podría encontrarse precisamente en esta primera etapa: la economía construye la infraestructura e incorpora una nueva tecnología de propósito general, mientras una parte importante de sus beneficios todavía está por materializarse.**

Gráfico 6: Impacto sobre productividad laboral

Contribución al crecimiento anual de la productividad laboral (pp. por año)



Fuente: Elaboración propia en base a Crafts (2921) y OECD (2025)

Impacto en el mercado

Para los mercados, el foco comienza a desplazarse desde quién construye la infraestructura hacia quién será capaz de monetizarla. Durante la fase inicial, los principales beneficiados han sido los hiperescaladores y los proveedores de semiconductores, equipamiento, centros de datos y redes. Sin embargo, a medida que la tecnología se difunde, el universo de beneficiados potenciales se amplía hacia empresas capaces de utilizar la IA para reducir costos, aumentar márgenes, acelerar la innovación o expandir ingresos. La captura de valor debería extenderse gradualmente desde los proveedores de capacidad computacional hacia quienes logren transformar esa capacidad en productividad y crecimiento de utilidades.

Un elemento que ayuda a explicar el comportamiento reciente del mercado es que una parte importante de la tesis de inversión asociada a la IA ya se está materializando en resultados corporativos. En distintos segmentos de la cadena de valor, especialmente semiconductores, memorias, equipamiento para fabricación de chips, infraestructura digital y servicios de nube, la demanda sigue superando la capacidad disponible, impulsando el crecimiento de ingresos, márgenes y utilidades. Al mismo tiempo, las expectativas de utilidad continúan revisándose al alza, reflejando que la capacidad instalada sigue siendo insuficiente para satisfacer la demanda.

En este contexto, una parte relevante de la creación de valor asociada a la IA está siendo capturada por compañías expuestas directamente a la expansión de la capacidad computacional global. Empresas como Nvidia, Broadcom, TSMC, ASML, Samsung y SK Hynix participan en distintos eslabones de la cadena de valor, desde el diseño y fabricación de semiconductores hasta la producción de memorias avanzadas y equipamiento litográfico. A medida que aumentan las necesidades de cómputo, almacenamiento y procesamiento, estos actores se benefician directamente del crecimiento de la infraestructura necesaria para sostener el desarrollo de la IA. (Tabla 1)

Esto no implica que las *Magnificent 7*⁴ (“Mag 7”) hayan perdido relevancia dentro de la tesis de inversión. Por el contrario, compañías como Nvidia, Microsoft, Amazon y Alphabet continúan concentrando una parte importante de la inversión en infraestructura computacional, desarrollo de modelos y servicios de nube. Además, se espera que las “Mag 7” registren un crecimiento de utilidades cercano a 50% en 2026, estimación que se ha revisado al alza desde 20% en enero, lo que sugiere que una parte relevante de sus valorizaciones continúa respaldada por fundamentos y no únicamente por expansión de múltiplos.

• Magnificent 7: Alphabet, Amazon, Apple, Tesla, Meta Platforms, Microsoft, y NVIDIA

Esta ampliación del universo de beneficiados también está generando diferencias importantes dentro de la cadena de valor tecnológica. **Mientras los proveedores de infraestructura física, semiconductores, memorias y capacidad computacional han capturado gran parte del valor durante la fase inicial del ciclo, algunas áreas del software enfrentan mayores desafíos, por riesgo de obsolescencia.** En ciertos casos, las herramientas de IA tienen el potencial de reemplazar funcionalidades desarrolladas por aplicaciones específicas, modificando la distribución del valor económico dentro del ecosistema tecnológico. (Gráfico 7)

Una diferencia relevante respecto de la burbuja dot-com está precisamente en las valorizaciones. Si bien las principales compañías vinculadas a la IA transan con múltiplos elevados y existe una importante concentración de mercado, las valorizaciones actuales permanecen bajo los niveles observados a principios de la década de los 2000. Durante la burbuja dot-com, el Nasdaq llegó a transar a múltiplos extremadamente elevados y una parte significativa del mercado estaba compuesta por compañías no rentables. Hoy, en cambio, el liderazgo se concentra en empresas con mayores utilidades, generación de caja y modelos de negocio consolidados, mientras las valorizaciones del sector permanecen por debajo de los niveles alcanzados durante ese período (Gráfico 8).

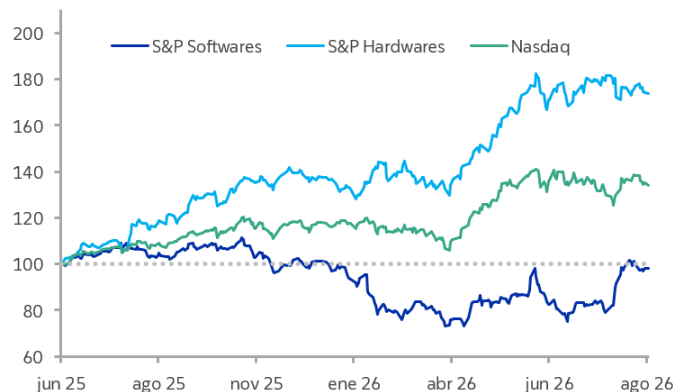
Una característica que suele recibir menos atención es el nivel de riesgo asociado a los principales beneficiados de la expansión computacional. En este sentido, compañías vinculadas a la temática de IA suelen exhibir niveles de volatilidad superiores a los del S&P 500 y más cercanos a los del Nasdaq. Así, la tesis de IA no solo implica mayores perspectivas de expansión de utilidades, sino también una mayor tolerancia a episodios de volatilidad en el corto plazo. (Tabla 1)

Las Mag 7 transan actualmente con una P/E *forward* de 23.8x, por debajo de su promedio de diez años de 30.7x (Gráfico 9). **Así, pese al significativo desempeño acumulado y al protagonismo que han tenido durante los últimos años, sus valorizaciones no lucen particularmente exigentes en relación con su propia historia.**

Esta distinción es particularmente relevante para la construcción de portafolios, porque la exposición a la IA no se limita a quienes desarrollan los modelos o financian la infraestructura. A medida que la tecnología se difunda, el universo invertible podría ampliarse hacia los *AI adopters*: compañías tradicionales capaces de transformar estas nuevas capacidades en ganancias sostenibles de productividad, márgenes y crecimiento de utilidades.

Gráfico 7: Softwares enfrentan grandes desafíos

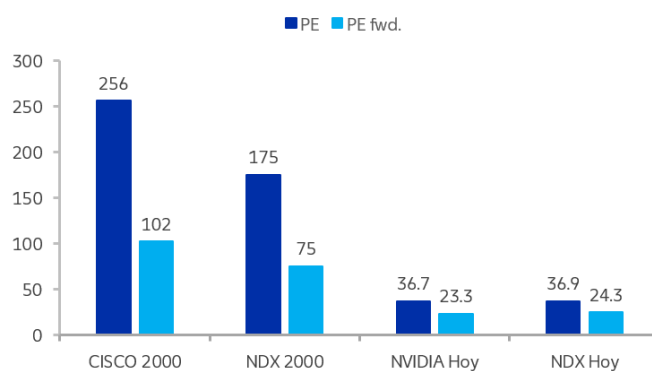
Base 100=17-06-2026



Fuente: Bloomberg, 24 de agosto de 2026

Gráfico 8: Valorizaciones bajo niveles de burbuja Dot-Com

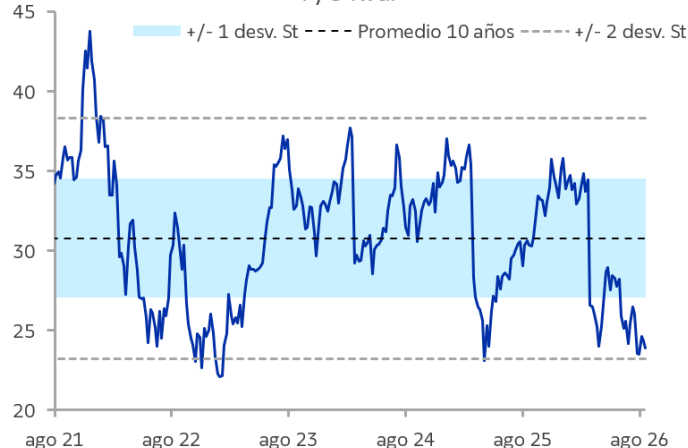
P/U 2000 vs 2025| veces



Fuente: Bloomberg, 24 de agosto de 2026

Gráfico 9: P/U "Mag 7"

P/U fwd.



Fuente: Bloomberg, 20 de agosto de 2026

Tabla 1: Rentabilidad de mercados

Resumen Mercados (% USD)	MTD	Jul	3m	6m	YTD	1Y	ANUALIZADO					Volatilidad
							2025	2024	3Y	5Y	10Y	
Magnificent 7	2.7	-0.2	-3.9	7.3	1.9	18.1	24.8	67.2	35.4	24.1	35.9	22.1
S&P 500	2.9	-0.1	4.8	12.3	12.6	20.2	16.4	23.3	20.8	11.8	13.4	13.0
Nasdaq 100	4.1	-6.6	2.1	18.7	16.5	25.8	20.2	24.9	26.0	14.5	19.9	19.7
MSCI ACWI	2.3	0.0	5.0	9.5	13.0	21.0	20.6	15.7	19.8	9.8	10.6	11.6
SK Hynix	-2.0	-27.4	2.6	90.8	149.4	519.5	289.7	7.5	137.5	68.1	43.5	90.6
TSMC	1.9	-9.0	5.0	14.4	35.6	77.1	53.9	89.9	21.0	30.1	30.6	40.6
ASML	7.5	-11.6	20.0	20.1	63.7	135.6	54.4	-8.4	38.8	17.5	32.3	46.5

Fuente: Bloomberg, 19 de agosto de 2026

Hasta ahora, una parte importante de las rentabilidades asociadas a la IA viene de compañías vinculadas a infraestructura computacional, semiconductores y servicios de nube. No obstante, a medida que la tecnología se difunda y los beneficios económicos se extiendan hacia otros sectores, el liderazgo bursátil podría desplazarse desde quienes construyen la capacidad computacional hacia quienes logren capturar ganancias sostenibles de productividad.

Como en todo gran ciclo de inversión, la sostenibilidad de esta tendencia dependerá del financiamiento. El auge de la IA se ha apoyado en un costo de capital relativamente atractivo y en la capacidad de las grandes compañías tecnológicas para financiar proyectos cada vez más ambiciosos; una parte importante de la tesis depende de que ambas condiciones se mantengan.

El principal riesgo para este proceso no parece ser tecnológico, sino financiero. La construcción de infraestructura para IA es altamente intensiva en capital y requiere inversiones significativas en centros de datos, generación eléctrica, semiconductores y equipamiento especializado. Por lo tanto, la evolución de las condiciones financieras será determinante para establecer la velocidad y la escala con que podrá desplegarse la nueva capacidad.

Con tasas reales de largo plazo sobre 2% en Estados Unidos, significativamente superiores a las observadas durante la década previa a la pandemia, el costo de financiamiento continúa siendo más restrictivo que en el período de abundante liquidez posterior a la crisis subprime. Las tasas más altas se condicen con la elevada demanda de capital que ha gatillado esta revolución tecnológica y, de mantenerse este entorno, la velocidad de despliegue de nueva capacidad podría depender no solo de los avances tecnológicos, sino también de la disponibilidad y del costo del capital.

Un riesgo adicional proviene de las crecientes restricciones regulatorias y comunitarias asociadas a la construcción de centros de datos. Estados como Pensilvania, Texas, Ohio y Nueva York han avanzado en medidas que ralentizan la aprobación de nuevos proyectos debido a preocupaciones relacionadas con el consumo de energía, uso de agua, presión sobre las redes eléctricas e impacto ambiental. Si bien estas restricciones no necesariamente reducirían la inversión total asociada a IA, sí podrían alterar su distribución geográfica, favorecer a operadores con mayor escala y experiencia, e impulsar soluciones de generación eléctrica dedicada (behind-the-meter), donde la producción de energía se encuentra asociada directamente al centro de datos. En este contexto, podría observarse una diferenciación entre actividades de training e inference, desplazando parte de la capacidad de entrenamiento hacia regiones con energía más abundante, menor costo eléctrico o marcos regulatorios más favorables. De esta forma, América Latina podría verse beneficiada debido al menor costo energético y una menor densidad poblacional.

Conclusión

La evidencia sugiere que la inteligencia artificial ya está generando un impacto económico relevante, aunque todavía se encuentra en una etapa temprana. El primer efecto proviene del ciclo de inversión en infraestructura, reflejado en niveles de CAPEX que podrían superar el 3% del PIB estadounidense hacia 2028. El segundo impacto, potencialmente más importante, dependerá de la velocidad con que la IA logre traducirse en mayores niveles de productividad y crecimiento potencial para el resto de la economía.

Desde la perspectiva de mercado, una parte importante de la creación de valor asociada a la IA se está concentrando actualmente en los segmentos más directamente expuestos a la expansión de la capacidad computacional, incluyendo semiconductores, memorias, infraestructura digital y servicios de nube. Al mismo tiempo, las valorizaciones de las *Magnificent 7* lucen en niveles razonables comparadas con los niveles de la burbuja *dot-com* y se ubican bajo promedios históricos, mientras el crecimiento de utilidades continúa respaldando una parte relevante de su desempeño reciente.

El eventual fin del *outperformance* probablemente coincidirá con una desaceleración del crecimiento de las utilidades, una mayor competencia y/o una reducción de las restricciones de oferta observadas en la etapa inicial. La creación de valor probablemente transite por distintas etapas: primero hacia los proveedores de infraestructura crítica asociados a la expansión computacional y, posteriormente, hacia las empresas capaces de transformar esas capacidades en ganancias sostenibles de productividad.

La gran pregunta para la próxima década no será solamente qué tan rápido seguirá avanzando la inteligencia artificial, sino qué tan grande terminará siendo la economía que habrá que construir para sostenerla.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Vinci Compass y/o personas relacionadas ("Vinci Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Vinci Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Vinci Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.