

«¿Es una burbuja de la IA?» es la pregunta equivocada

Autor



Robert M. Almeida
Gestor de carteras y
estratega de inversión global

En resumen

- La cuestión no es si la IA está viviendo una burbuja, sino más bien si estamos perdiendo de vista el panorama general.
- Puede que el verdadero problema radique en la asignación errónea del capital y los límites físicos.
- El auge de la IA pone de manifiesto las consecuencias de años de inversiones insuficientes en la economía física.

La pregunta equivocada

Si todo el mundo se está preguntando si la inteligencia artificial (IA) está viviendo una burbuja, seguramente es la pregunta equivocada. Al centrarnos en si la euforia de la IA es excesiva o no, nos desviamos del problema más amplio y crítico: la asignación errónea del capital y los límites físicos que restringen el crecimiento.

Los tipos de interés son el mecanismo mediante el cual las sociedades asignan el capital y los recursos. Todas las decisiones financieras deben superar el tipo de interés sin riesgo. Cuando el capital no se asigna en función de su utilidad económica, surgen ineficiencias, lo que se traduce en distorsiones económicas y de los mercados financieros, lo que acaba por manifestarse en forma de burbujas.

La supresión artificial de los costes del capital, que empezó a principios de los 2010, aceleró la desviación de capitales de la economía física real a una «economía financiera» (es decir, recompras de acciones e ingeniería financiera). Si bien la externalización de la fabricación y la caída de las inversiones en inmovilizado generaron una enorme riqueza para los propietarios de capital, su utilidad económica real era mínima. El resultado es un coste que resulta evidente hoy: escasez de viviendas en Estados Unidos, así como un déficit de los bienes y la mano de obra cualificada que hacen falta para construir las infraestructuras fundamentales necesarias para la revolución de la IA.

Una historia con dos economías

El desarrollo de la IA está progresando a una velocidad de vértigo, pero el entorno macroeconómico general parece más bien recesivo. La Reserva Federal está rebajando los tipos debido a la debilidad del mercado de trabajo. El deterioro del crédito queda patente en las tarjetas de crédito, los préstamos para automóviles y la deuda privada. Los precios del petróleo, que suelen considerarse un indicador del crecimiento, han caído en porcentajes de dos dígitos en lo que llevamos de año, lo que apunta a un exceso de capacidad económica.

No obstante, el sector de la IA muestra un relato distinto, uno de graves restricciones de capacidad. Los fabricantes de componentes de misión crítica, como chips de memoria de gran ancho de banda, turbinas de gas avanzadas, transformadores eléctricos de gran tamaño y equipos de interconexión de redes, tienen las existencias agotadas, con unos plazos de entrega de varios años, lo que provoca retrasos en la construcción.



Cambios en la dinámica de financiación y el logro de rentabilidad

Hasta hace poco, las inversiones en IA se financiaban principalmente mediante dos fuentes:

- 1) unos ingentes flujos de efectivo de los hiperescaladores (como Alphabet, Amazon, Microsoft) y
- 2) el capital privado, que respaldaba proveedores de modelos y neoclouds.

No obstante, el entorno de financiación ha cambiado con creces, y se ha desplazado a los mercados públicos de deuda, los vehículos respaldados por activos y la financiación por parte de los vendedores. Esta última, en que los proveedores actúan esencialmente como vendedores y prestamistas para financiar las compras de los clientes, puede ocultar a veces la verdadera situación financiera y un riesgo de impago real.

Estos cambios ponen de manifiesto dos cuestiones críticas sobre el paradigma de la IA:

- 1. La escala de las inversiones en IA es mayor de lo anticipado:** incluso los grandes hiperescaladores están experimentando una disminución de sus flujos de efectivo libre, al tener que financiar las enormes necesidades de gastos de capital para desarrollar la IA. El cambio deliberado hacia la financiación con deuda podría ser un movimiento estratégico para frenar esta disminución y aliviar la presión sobre sus valoraciones bursátiles.
- 2. La adopción de la IA está aumentando, pero los precios están cayendo:** como se observó con otras tecnologías de uso general en el pasado, algo que señalamos [en una edición reciente de Strategist's Corner](#), la IA está siguiendo un patrón competitivo similar al de las tendencias históricas registradas en sectores como los viajes aéreos, los automóviles y los ordenadores personales.

Los ingresos y beneficios de la IA van a llegar a medida que la tecnología ofrezca un valor creciente y demostrable para los usuarios; sin embargo, debido a los cuellos de botella de las infraestructuras, es posible que esto tarde más en suceder de lo que implican las valoraciones. La burbuja de la IA podría serlo meramente en lo que se refiere a las expectativas y el calendario, lo que sería algo típico.

Asimismo, y tal vez más importante, un problema crucial que muchos participantes del mercado no parecen reconocer es que los modelos de la IA operan con unas economías de escala negativas. Cada consulta compleja de un cliente desencadena unos caros procesos de computación, cuyos gastos operativos iniciales a menudo superan los ingresos generados por esa interacción única. Esto contrasta mucho con los gigantes del Internet 2.0, que se beneficiaron de unos potentes efectos de red para lograr posiciones de monopolio y unos márgenes de beneficios históricos. Podría ocurrir que los servicios de la IA, que son muy estandarizados en lo que se refiere a la capa de infraestructura básica, no tengan estos efectos de red inherentes y presenten unos perfiles de beneficios menos convexos que la generación anterior de gigantes tecnológicos, lo que requiere más capital, gastos de inversión y confianza de los inversores.

Oportunidades en un entorno de restricciones

Pese a estos retos, creemos que el auge de la IA presenta unas oportunidades importantes para los inversores. Los cuellos de botella de la economía física podrían generar un potencial de beneficios subestimado para los proveedores que vendan en estas áreas donde hay restricciones. Vemos con entusiasmo las oportunidades potenciales que presentan actores de primera clase que operan en actividades tales como los equipos eléctricos, maquinaria y herramientas, los productos químicos especiales, los bienes de equipo de semiconductores y redes, las soluciones de gestión de potencia, etc.

Conclusión

Teniendo en cuenta el rápido avance y la naturaleza intensiva en capital de la IA, resulta crucial examinar cómo las restricciones físicas y financieras presentarán tanto riesgos como oportunidades para los inversores.

Pensamos que se debe poner la mirada en empresas que facilitan las infraestructuras físicas necesarias para la IA y que también presentan unas ventajas competitivas duraderas. Y no cabe duda de que hay que evitar invertir en empresas con una baja diferenciación del producto y un riesgo elevado de caer pronto en la obsolescencia. ▲

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Estas opiniones se presentan exclusivamente a título informativo y no deben considerarse como una recomendación para comprar cualquier valor o como una solicitud o consejo de inversión. Las previsiones no están garantizadas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

INFORMACIÓN LEGAL INTERNACIONAL

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Investment Management; **América Latina** – MFS International Ltd.

Se ruega tener en cuenta que, en Europa y Asia-Pacífico, este documento está destinado exclusivamente para su distribución a profesionales de la inversión y el uso por parte de clientes institucionales. En Canadá, este documento está destinado exclusivamente para su distribución a clientes institucionales. En Catar, este documento se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con un elevado patrimonio.

Nota a los lectores de Canadá: Publicado en Canadá por MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada registrada en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Para los lectores de Arabia Saudí, Kuwait, Omán y EAU (con la excepción del Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) y el Centro Financiero Internacional de Abu Dabi (ADGM)). En Catar, esta información se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con elevados patrimonios. En Baréin, dicha información se dirige en exclusiva a instituciones sofisticadas:**

La información contenida en este documento se dirige estrictamente a inversores profesionales. La información contenida en el presente documento no constituye una oferta, invitación o propuesta de oferta, recomendación de solicitud u opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, y debe interpretarse como tales. Aunque se ha puesto el máximo esmero a la hora de garantizar la exactitud de la información contenida en el presente documento, no se asume responsabilidad alguna por los errores, las equivocaciones o las omisiones que pudiera contener, ni por las medidas que se adopten sobre la base de dicha información. Solo podrá reproducir, difundir y utilizar este documento (o cualquier parte de él) con el consentimiento de MFS International U.K. Ltd (en adelante «MIL UK»). La información incluida en el presente documento se ofrece exclusivamente con fines informativos. No está destinada al público en general, y no debe distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede incluir afirmaciones que no revisten un carácter puramente histórico, sino que son «afirmaciones con vistas a futuro». Se trata, entre otras cosas, de proyecciones, previsiones o estimaciones de ingresos. Estas declaraciones prospectivas se fundamentan en determinados supuestos, algunos de los cuales se describen en otros documentos o materiales pertinentes. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. Tenga en cuenta que cualquier material enviado por el distribuidor (MIL UK) ha sido enviado electrónicamente desde el extranjero. **Sudáfrica** – El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica.