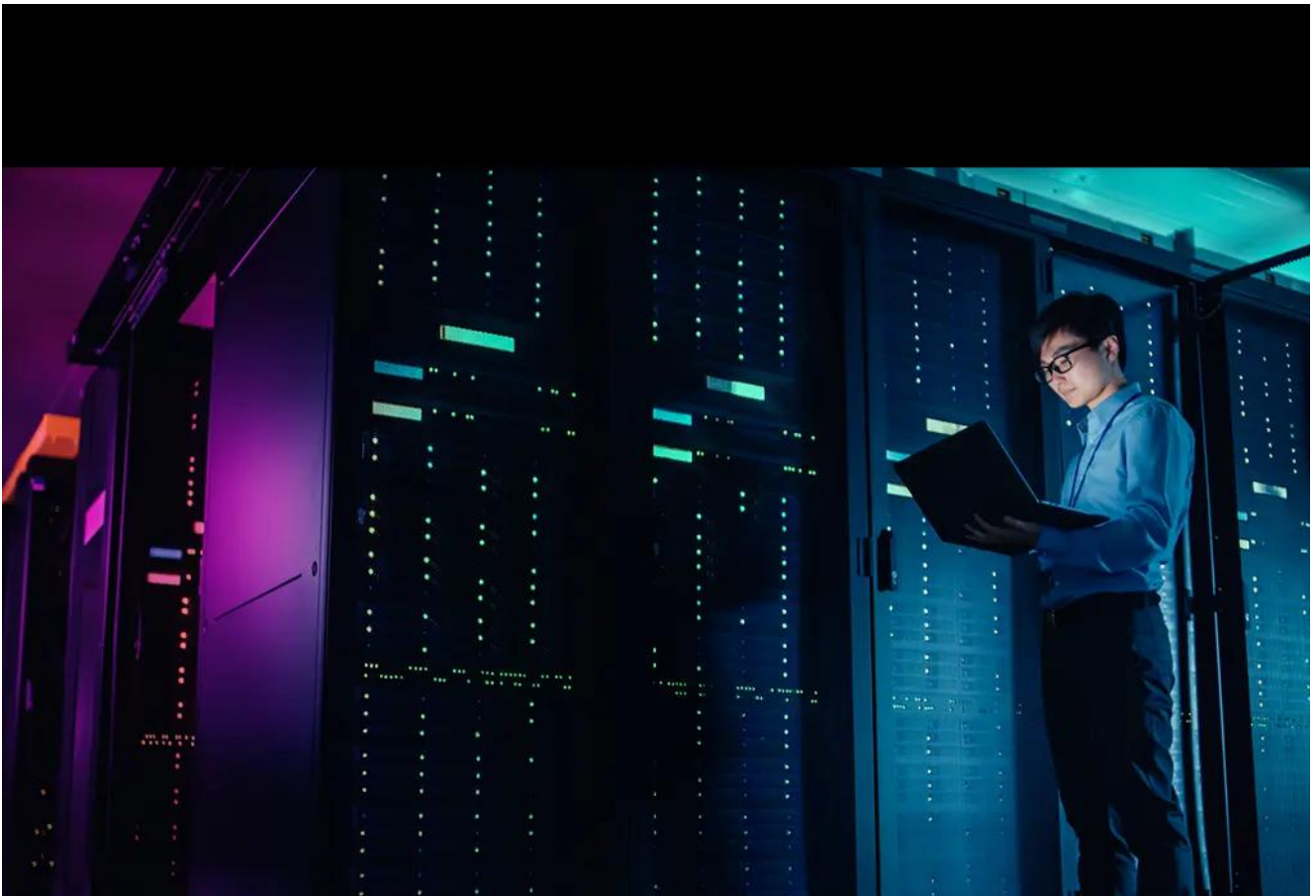


La ola de deuda de la IA: los gigantes tecnológicos transforman el mercado de bonos corporativos

Las grandes tecnológicas han emitido más bonos corporativos que nunca desde 2025, parte de ellos, para financiar la IA. ¿Qué cabe esperar?



30 de junio de 2026

Por [Christian Eufinger](#) y Yuki Sakasai

La inteligencia artificial ha dejado de ser solo *software*; ahora también influye en los mercados de capitales. En los últimos dieciocho meses, los cinco grandes hiperescaladores estadounidenses –los grandes proveedores de servicios en la nube: Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft y Oracle– han financiado un despliegue sin precedentes de centros de datos, procesadores gráficos e infraestructuras energéticas. Y para pagarlo, han recurrido cada vez más a la deuda en lugar de a su propia caja.

A finales de 2025, estas empresas habían emitido más de 100.000 millones de dólares en bonos corporativos, más del triple de su media anual en los cinco años anteriores. Se estima que la deuda vinculada a la IA representa ya cerca del 30% de toda la nueva oferta neta de bonos corporativos con grado de inversión (*investment grade*, en inglés) denominados en dólares que se emite en Estados Unidos.

A eso se suma un volumen creciente de financiación privada que no aparece en los balances de estas empresas, lo que [el Banco de Pagos Internacionales llama *shadow borrowing*](#) (financiación en la sombra). Este mecanismo conecta a los hiperescaladores con prestamistas no bancarios y aseguradoras de un modo que antes de 2024 prácticamente no existía.

Quedan muchas preguntas abiertas. ¿Qué dimensión tiene esta ola de deuda y cómo se desglosa operación por operación? ¿Están los mercados de crédito valorando bien los nuevos riesgos que asumen? Y más allá de las propias tecnológicas, ¿qué sectores de la economía real están más expuestos a la IA? ¿Y existe una correlación entre su grado de exposición y sus actuales niveles de endeudamiento?

¿Cómo han pasado a endeudarse los hiperescaladores?

Hasta 2024, las grandes tecnológicas estadounidenses figuraban entre las entidades menos endeudadas del mercado de bonos con grado de inversión. Sus ingresos operativos cubrían con holgura tanto las inversiones en activos a largo plazo (CAPEX, por sus siglas en inglés) como el reparto de dividendos y recompra de acciones. Eso cambió en 2025: su emisión de bonos pasó de 20.000 millones de dólares a 109.000 millones de dólares, de los cuales unos 90.000 millones se concentraron en los últimos cuatro meses del año.

La tendencia se aceleró en 2026. En los primeros cuatro meses y medio, la emisión bruta ya alcanzaba los 152.000 millones –superado el total de 2025–, y las previsiones apuntan a que [el volumen anual rondará los 300.000 millones](#). La mayor parte de estos bonos tienen vencimientos a cinco años o más, lo que garantiza la financiación de programas de infraestructura de IA plurianuales y alarga significativamente el plazo medio del mercado de bonos con grado de inversión.

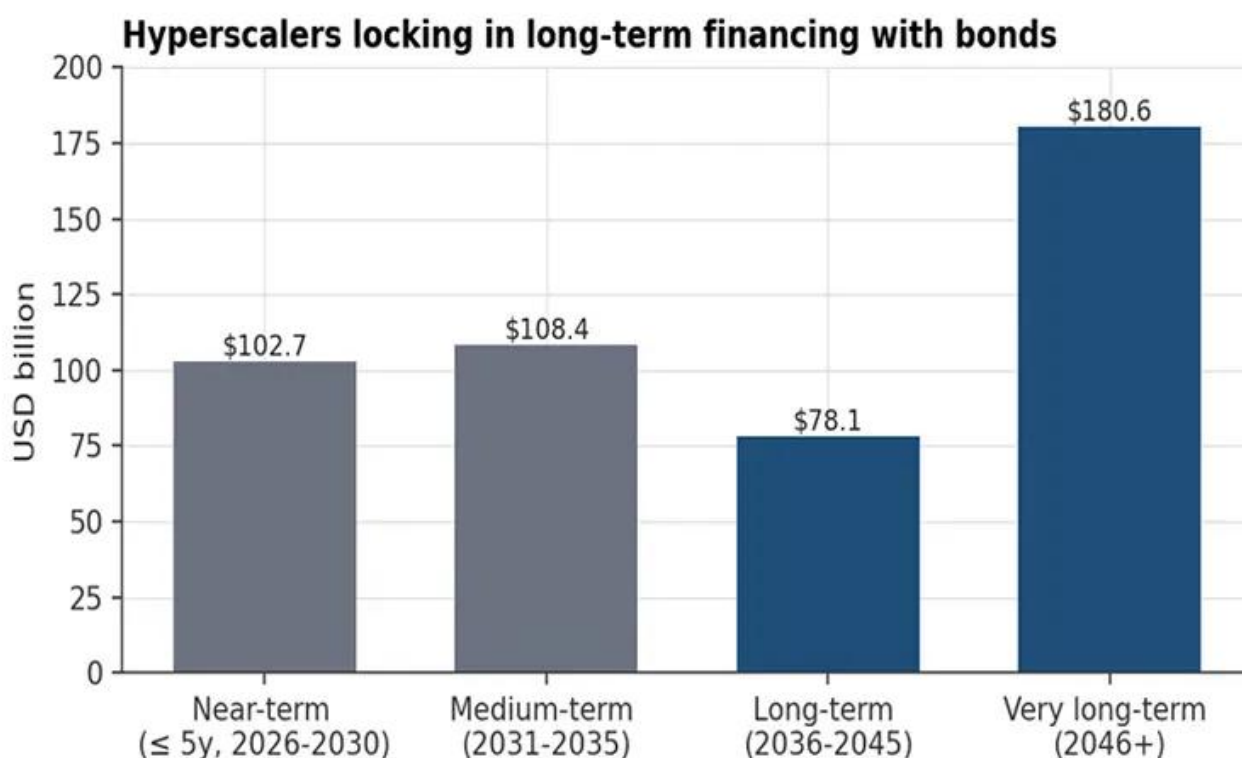


Gráfico: período de vencimiento de los bonos en circulación de Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft y Oracle de forma agregada. Fuente: LSEG Workspace. Datos del 19 de mayo de 2026.

El ritmo de las operaciones individuales es igualmente llamativo. Meta colocó [30.000 millones de dólares en bonos](#) el 30 de octubre de 2025, lo que atrajo una demanda de 125.000 millones por parte de los inversores, más de cuatro veces lo ofertado. Eso le permitió emitir deuda a 30 años pagando solo 98 puntos básicos más que los bonos del Tesoro estadounidense y a 40 años con una prima de 110 puntos básicos. Oracle emitió 18.000 millones en septiembre de 2025 y otros 30.000 millones en febrero de 2026. [Alphabet](#)

[captó 25.000 millones](#) en noviembre de 2025 y, poco después, se convirtió en la primera tecnológica en décadas en emitir un bono a 100 años. Y [Amazon protagonizó la mayor emisión de bonos corporativos de la historia](#).

A estos bonos contabilizados en balance se suman unos 65.000 millones de dólares de financiación fuera de balance. Destacan dos ejemplos: la *joint venture* de crédito privado de Meta con el fondo Blue Owl, valorada en 27.000 millones de dólares, para financiar el campus de centros de datos Hyperion, en Luisiana; y [el millonario paquete de financiación estructurada de Oracle](#), para instalaciones de IA en Texas y Wisconsin.

La IA: una revolución en el mercado de los bonos con grado de inversión

Dado que la mayoría de los hiperescaladores tienen calificaciones crediticias de entre A y AA (las más altas del mercado), toda esta ola de deuda se ha concentrado casi por completo en el mercado de bonos con grado de inversión. La deuda vinculada a la IA [representa ya en torno al 15% de este mercado estadounidense](#). Se prevé que a finales de 2026 solo [los cinco grandes hiperescaladores podrían superar el 5% de ese mercado](#), y el sector tecnológico en su conjunto podría alcanzar el 17% en dos años.

Hasta ahora, los diferenciales de crédito han absorbido sorprendentemente bien esta avalancha de oferta de bonos, aunque no sin tensiones. Incluso Alphabet y Meta –dos de las tecnológicas con mejor calidad crediticia– han tenido que pagar una prima extra para colocar sus bonos, dado el volumen extraordinario que están emitiendo.

No obstante, la mayor presión se ha concentrado en Oracle, una compañía con peor calificación y menor margen financiero. El coste de asegurar su deuda contra el riesgo de impago (medido a través de los llamados *credit default swaps* o CDS) se ha disparado. Es la señal más clara de que los inversores no están ignorando los riesgos.

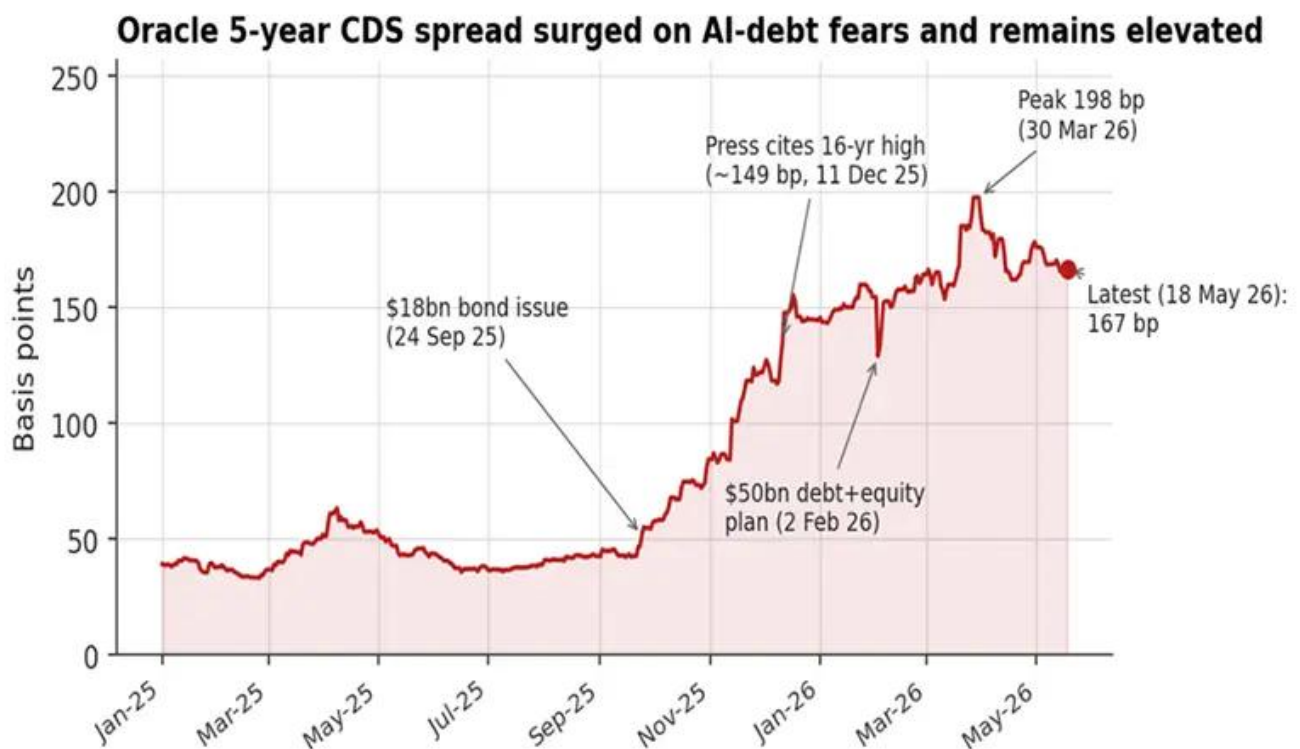


Gráfico: diferencial del CDS a 5 años de Oracle, enero de 2025 – mayo de 2026, en puntos básicos. Fuente: Capital IQ. Datos del 18 de mayo de 2026.

Este episodio resume la principal preocupación del mercado de crédito: el gasto en inversiones de capital (CAPEX) destinado a la IA está creciendo más rápido que el flujo de caja operativo de varios de estos emisores.

Las previsiones de CAPEX de los hiperescaladores para 2026 se han más que duplicado en poco más de un año: de 296.000 millones de dólares a comienzos de 2025 a más de 690.000 millones a mediados de mayo de 2026, según Capital IQ. En conjunto, el grupo destinará prácticamente todo su flujo de caja operativo únicamente a inversiones de capital.

La situación varía según la empresa. Oracle es la más expuesta: su CAPEX previsto para 2026 equivale aproximadamente al doble de su flujo de caja operativo. También se espera que Amazon gaste más de lo que ingresa, aunque en menor medida. Ambas tendrán que cubrir la diferencia con más deuda o ampliaciones de capital. Alphabet y Meta mantienen todavía un margen positivo, aunque reducido. Solo Microsoft conservará una capacidad financiera

holgada.

¿Qué industrias están más expuestas a la IA?

Analizar solo la deuda de los hiperescaladores es ver la mitad del cuadro. Igual de importante –y a menudo ignorado– es identificar qué sectores de la economía real van a ver alterados sus márgenes, su empleo y su capacidad de fijar precios a consecuencia de la IA, y si llegan a ese momento con balances saneados o ya tensionados.

Uno de los indicadores académicos más utilizados para medir la exposición sectorial a la IA es la herramienta [AI Industry Exposure \(AIE\)](#), desarrollada por Felten, Raj y Seamans. Este índice calcula, para cada sector, en qué medida las tareas que realizan sus trabajadores son precisamente aquellas en las que la IA está progresando con mayor rapidez. Cuanto más alta es la puntuación, mayor es la exposición.

Los sectores con puntuaciones más altas son los de servicios financieros y empresariales basados en la información: intermediación de valores y materias primas, contabilidad y asesoría fiscal, fondos de seguros y prestaciones, servicios jurídicos, corredurías de seguros, intermediación crediticia no bancaria, fondos de inversión y aseguradoras. Las empresas de software ocupan el noveno puesto y la intermediación crediticia, incluidos los bancos, el duodécimo.

En el extremo opuesto –los menos expuestos– figuran sectores con un alto componente de trabajo físico: agricultura, servicios de mantenimiento de edificios, construcción de cimentaciones, industria cárnica, acabados de construcción y almacenamiento y logística.

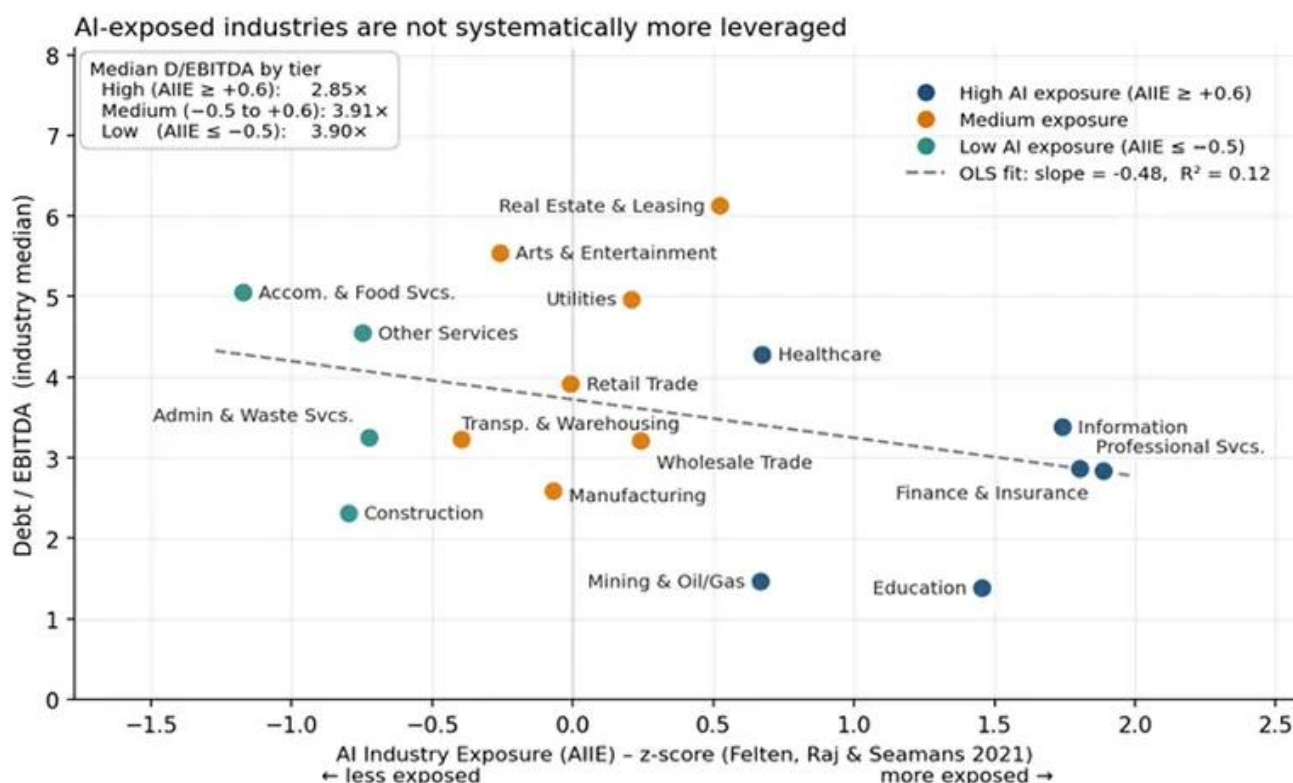


Gráfico: puntuación mediana AIE estandarizada de cada sector frente a su ratio mediana deuda/EBITDA. Empresas cotizadas con sede en EE. UU., ejercicio fiscal 2025. Fuentes: Felten, Raj y Seamans y Compustat.

El gráfico revela dos conclusiones que merecen atención.

La primera: los sectores más expuestos a la IA no son los más endeudados. Ocurre más bien lo contrario: los sectores con mayor exposición tienden a tener, en promedio, algo menos de deuda. Finanzas, servicios profesionales, tecnología, educación, sanidad y energía presentan una ratio mediana de deuda sobre beneficio operativo bruto de explotación (deuda/EBITDA) de 2,85 veces, inferior a la de los sectores con exposición media (3,91 veces) y baja (3,90 veces).

La segunda: los sectores más endeudados –inmobiliario, entretenimiento, hostelería y restauración o servicios públicos– no son los más expuestos a la IA.

Todo ello sugiere que la exposición a la IA y los riesgos que conlleva no se traducen automáticamente en mayor endeudamiento, al menos en términos generales. No es que el

conjunto de la economía vinculada a la IA sea especialmente vulnerable desde el punto de vista financiero, pero las empresas que sí lo son están concentradas en determinados sectores muy expuestos a esta tecnología.

Invertir en IA no está exento de riesgos

Hasta ahora, el mercado de capitales ha podido absorber esta enorme ola de deuda gracias a la coincidencia de tres factores favorables: la fuerte demanda de activos de larga duración y alta calidad crediticia, las calificaciones de grado de inversión de los emisores y las garantías contractuales que respaldan las estructuras de financiación fuera de balance

Pero el riesgo existe. La sostenibilidad a largo plazo de este auge de inversión dependerá de que se cumplan las altas expectativas depositadas en la IA. Cualquier decepción podría provocar [correcciones importantes tanto en los mercados de renta variable como de crédito](#).

El episodio de la permuta de incumplimiento crediticio de Oracle ilustra con qué rapidez la inquietud sobre la demanda de IA puede trasladarse a la valoración del riesgo crediticio cuando el margen financiero de una empresa es escaso.

¿Qué cabe esperar?

En apenas doce meses, la avalancha de emisiones de bonos de los hiperescaladores en 2025 ha convertido la infraestructura de IA en uno de los principales motores del mercado estadounidense de deuda con grado de inversión. Los mercados de crédito han absorbido unos 109.000 millones de dólares en bonos contabilizados en balance y al menos 65.000 millones en financiación privada fuera de balance sin que los diferenciales de crédito se hayan disparado.

Pero los cambios estructurales son evidentes. El peso del sector tecnológico en el mercado de bonos con grado de inversión crece con rapidez. Las exposiciones fuera de balance crean vínculos nuevos entre los hiperescaladores y el crédito no bancario. Y el CAPEX ya supera de forma significativa el flujo de caja operativo en al menos uno de los grandes emisores.

Con todo, el panorama sectorial es más tranquilizador de lo que sugieren muchos titulares. Las industrias que la IA tiene más probabilidades de transformar no están, de media, más endeudadas que el resto de la economía, al menos entre las empresas cotizadas estadounidenses.

Para los inversores en deuda corporativa, esto apunta no tanto a una reducción generalizada de la exposición a la IA como a un escrutinio selectivo: identificar aquellas empresas cuyo modelo de negocio combina una fuerte exposición a la sustitución por IA con un balance ya tensionado.

Una versión de este artículo se publicó originalmente en la newsletter del [proyecto de investigación Citi-IESE Credit and Debt Markets \(CREDET\)](#), liderado por el [Center for International Finance \(CIF\)](#). Para recibir información semestral sobre las tendencias actuales, los hallazgos de investigación y las últimas perspectivas académicas sobre los mercados de crédito y deuda, [regístrate aquí](#).

TAMBIÉN PUEDE INTERESARTE:

[La hora de la verdad para los mercados de crédito privado](#)



Christian Eufinger

Profesor de Dirección Financiera del IESE y codirector del [Center for International Finance \(CIF\)](#) del IESE.



Yuki Sakasai

Investigador asociado senior en el IESE y miembro del [Center for International Finance \(CIF\)](#) del IESE.

www.iese.edu/es/insight