



El Agonista de la Eficiencia

Consumimos GPUs. Consumimos megavatios de energía. Consumimos cientos de miles de millones de dólares en gasto de capital construyendo centros de datos que se parecen menos a granjas de servidores y más a Estados nación soberanos. Si 2023 y 2024 fueron los años de los “constructores” (los hiperescaladores y la red eléctrica), 2025 fue el año en que la narrativa finalmente descendió hacia los “usuarios”.

Y resulta que la aplicación decisiva de la IA no es un chatbot que escribe poesía. Es un agente metabólico.

En medicina, los agonistas del GLP-1 no solo funcionan suprimiendo el apetito, sino alterando fundamentalmente la forma en que el cuerpo procesa la energía. En 2025, vimos a la IA actuar como un “Agonista de la Eficiencia” para el S&P 500. Durante la mayor parte de la última década, y ciertamente durante la era ZIRP (Política de Tasas de Interés Cero), la fisiología corporativa estuvo regida por una ley lineal: Ingresos $\approx$ Plantilla. Si querías vender un 20% más de productos, atender un 20% más de clientes o escribir un 20% más de código, generalmente necesitabas contratar un 20% más de personas.

Esa correlación se ha roto.

Estamos presenciando un “desacoplamiento” entre el crecimiento de los ingresos y el crecimiento de los gastos. Mientras los “Magníficos 7” continuaron su carrera armamentista de CapEx, el resto del S&P 493 comenzó silenciosamente a inyectar IA en sus operaciones para tratar la condición crónica de la inflación administrativa. El resultado no fue una explosión repentina de ingresos, sino una expansión estructural y persistente del apalancamiento operativo que ha desconcertado a los bajistas.

Para entender por qué los márgenes de ganancia están desafiando la gravedad, debemos mirar más allá de las palabras de moda de la “IA generativa” y observar la infraestructura interna de sectores específicos. Esta es la anatomía del cambio metabólico.

La Gran Subvención: Consumir tu Propia Producción

Uno de los argumentos bajistas más populares de 2025 ha sido el problema del “Retorno sobre el Capital Invertido” (ROIC). ¿Quién va a pagar por todos estos chips?

Los críticos predijeron que los masivos calendarios de depreciación asociados con la construcción de infraestructura de IA pesarían significativamente sobre la rentabilidad del sector tecnológico. Pero los datos cuentan una historia diferente.

Miremos el marcador del tercer trimestre de 2025. Los márgenes de Tecnología de la Información no se contrajeron; se expandieron de forma significativa, aumentando al 28,0% desde el 25,1% del año anterior. Esto desafía las leyes de la manufactura pesada. Normalmente, cuando se invierten cientos de miles de millones en nuevas fábricas (o centros de datos), los márgenes caen antes de recuperarse.

¿Por qué esta divergencia? Porque los “Magníficos 7” practican lo que predicán. Son los principales usuarios de sus propias herramientas de eficiencia. Están “consumiendo su propia producción”, utilizando IA para automatizar la generación de código, la atención al cliente y la moderación de contenido.

Pero la historia más amplia es la subvención deflacionaria que esto crea para el resto de las empresas estadounidenses. El sector tecnológico está construyendo los ferrocarriles; el resto del S&P 500 solo compra los boletos. Dado que el costo de la inteligencia (inferencia) ha caído exponencialmente, las empresas no tecnológicas ahora pueden acceder a “inteligencia bajo demanda” por centavos.

Esto crea lo que los estrategas macroeconómicos llaman el “arbitraje CapEx-OpEx”. Los enormes gastos de capital de los gigantes tecnológicos se convierten en ahorros operativos para todos los demás. Lo vemos claramente en el desglose sectorial: Finanzas (márgenes que suben al 20,2% desde el 17,9%) y Servicios Públicos (al 17,1% desde el 14,8%) están aprovechando eficazmente esta nueva infraestructura para ampliar sus márgenes.

El Arbitraje del “Desarrollador Junior” (SaaS y Servicios Tecnológicos)

En ningún lugar es este cambio más visible —y medible— que en el sector del software.

Durante veinte años, el “desarrollador junior” ha sido un mal necesario. Los recién graduados en informática son costosos de reclutar, lentos para programar, requieren una supervisión intensiva y son propensos a errores. Son una inversión en el futuro, pero un lastre en el presente.

En 2025, la licencia de “Copilot” no reemplazó al arquitecto senior, pero automatizó en gran medida el trabajo repetitivo del desarrollador junior.

Los datos de plataformas de desarrollo este año han sido asombrosos. Los desarrolladores que usan asistentes de IA completan tareas un 55% más rápido que aquellos que no lo hacen. Pero la verdadera historia no es solo la velocidad, sino el “Tiempo de Integración”: el tiempo que tarda el código en escribirse, revisarse e integrarse en el producto principal. Esa métrica ha mejorado casi un 50% en toda la industria.

Esto ha creado una enorme oportunidad de arbitraje. Un desarrollador junior cuesta a una empresa aproximadamente 150.000 dólares al año (salario + beneficios + costos generales).

Una licencia de Copilot cuesta alrededor de 400 dólares al año. Incluso si la IA fuera solo un 20% tan efectiva como un humano (y los datos sugieren que es mucho más), las matemáticas son innegables.

Estamos viendo empresas de software empresarial donde el mantenimiento de código, las pruebas de calidad y la documentación —tareas que antes consumían el 40% de las horas de ingeniería— se están delegando a modelos de lenguaje. Esto no ha resultado en despidos masivos (todavía); en cambio, ha generado un aumento significativo de la velocidad de producto por dólar de SG&A.

Las empresas están lanzando el doble de actualizaciones de producto con el mismo gasto en nómina. La línea de “I+D” en el estado de resultados ya no es solo “Salarios”; ahora es “Salarios + Cómputo”, y el cómputo se está abaratando mientras los salarios se encarecen.

El “Efecto Klarna”: Soporte y Servicio

Si el software representa la historia del “desarrollador junior”, el servicio al cliente representa la historia de Klarna.

El sector de pagos fintech se convirtió en el “paciente cero” de esta tesis cuando los primeros adoptantes revelaron que sus asistentes de IA estaban gestionando la carga de trabajo de cientos de agentes humanos a tiempo completo.

Las cifras fueron contundentes:

- Tiempo de resolución: reducido de 11 minutos a 2 minutos.
- Satisfacción del cliente: en paridad con agentes humanos.
- Ahorro de costos: millones de dólares en ahorros anualizados.

En 2025, vimos este “Efecto Klarna” extenderse a las empresas industriales y transportistas del S&P 500. No se trataba solo de chatbots en un sitio web, sino de soporte interno.

Consideremos el sector de seguros P&C. Históricamente, este negocio ha sido un juego de fricción. Un aumento en los reclamos (por huracanes o heladas) solía requerir un aumento en ajustadores y personal temporal, erosionando el ratio combinado.

Este año, las principales aseguradoras desplegaron modelos multimodales capaces de “clasificar” reclamos. Estos sistemas analizan fotos de accidentes menores o daños por agua, cruzan límites de pólizas y estiman pagos con una precisión del 95% en segundos. El ajustador humano ahora solo interviene en los casos complejos.

Las firmas de análisis informan que los tiempos de procesamiento de reclamos rutinarios se redujeron de 7-10 días a 24-48 horas. Para una aseguradora, el tiempo es literalmente dinero. Cuanto más rápido se cierra un reclamo, menor es la carga administrativa y mayor la retención de clientes.

¿El resultado? Una aseguradora ahora puede aumentar sus primas emitidas en un 15% sin añadir un solo metro cuadrado de espacio administrativo. Eso es expansión pura de márgenes.

El Fin de la Inflación de la “Hora Facturable” (Servicios Profesionales)

Quizás el cambio cultural más significativo está ocurriendo en los mundos legal y de consultoría, los bastiones de la “hora facturable”.

Durante décadas, los bufetes de abogados y las consultoras prosperaron gracias a la ineficiencia del descubrimiento y la revisión documental. Era un negocio de volumen. Si un cliente era demandado, se asignaban 50 asociados durante seis meses para leer correos electrónicos y se facturaba cada hora. En 2025, los clientes despertaron.

Los departamentos legales corporativos, armados con sus propios modelos internos, comenzaron a resistirse. ¿Por qué pagar 800 dólares por hora a un asociado de primer año para resumir una declaración cuando una IA puede hacerlo en 30 segundos?

Los informes del sector sugieren que las herramientas de IA pueden ahorrar aproximadamente 190 horas de trabajo por abogado al año. Solo en el mercado legal estadounidense, eso representa un dividendo de eficiencia de 20.000 millones de dólares.

Si bien esto amenaza el modelo de ingresos de los bufetes (que están pivotando frenéticamente hacia la facturación basada en valor), para los clientes —las corporaciones del S&P 500— es una poderosa fuerza deflacionaria en sus gastos legales y de cumplimiento. Lo que antes era un gasto de 5 millones de dólares para la revisión legal de una fusión se está convirtiendo en un gasto de 2 millones.

Esa diferencia de 3 millones cae directamente al resultado final del adquirente. Multiplicado por miles de transacciones corporativas, auditorías y revisiones de cumplimiento, se entiende por qué los gastos de SG&A están disminuyendo como porcentaje de los ingresos.

La Tesis de los “Márgenes Pegajosos”

Este fenómeno explica uno de los mayores enigmas del año: ¿por qué los márgenes de ganancia no han revertido a la media?

La teoría económica clásica afirma que los márgenes récord atraen competencia. Si los márgenes son altos, entran nuevos competidores, bajan precios y los márgenes vuelven a su promedio histórico.

Pero ignoraron el shock de productividad.

La investigación cuantitativa sugiere que las reglas tradicionales de reversión a la media están rotas porque la composición del índice ha cambiado. Ya no somos un índice de acerías y supermercados; somos un índice de monopolios ligeros en activos y altamente apalancados.

Más allá de la composición, la IA actúa como un mecanismo de defensa de márgenes.

Si la IA permite mantener el poder de fijación de precios mientras reduce estructuralmente el costo de servir al cliente, los márgenes no revierten: se restablecen a un nivel más alto.

Conclusión: Más Ágiles, No Solo Más Grandes

Al evaluar las valoraciones de renta variable para 2026, la métrica clave está cambiando. Ya no preguntamos solo “¿Cuánto crecerán?”, sino “¿Qué tan eficientes pueden volverse?”.

Las empresas que ganan en este entorno no son solo las que venden los chips; son las que toman el medicamento. Están utilizando esta tecnología para romper el vínculo entre crecimiento y complejidad operativa.

Los riesgos, por supuesto, son humanos. El “Agonista de la Eficiencia” implica una reducción en la ingesta, y en lenguaje corporativo, eso significa menos empleos (o al menos, menos nuevas contrataciones). Esto crea una tensión macroeconómica: ¿puede sostenerse el consumo si las empresas dejan de contratar?

Hasta ahora, la respuesta ha sido sí, en gran parte porque la demografía (las jubilaciones de los baby boomers) ha creado una escasez natural de trabajadores. La IA no está “quitando empleos”, sino llenando el vacío dejado por una fuerza laboral en contracción. Es la única forma de crecer el PIB en un mundo de demografía estancada.

Para el accionista, la conclusión es clara. La “apuesta por la IA” ha pasado de la fase de construcción a la fase de cosecha. Los constructores ya construyeron. Ahora, los usuarios se están volviendo más eficientes. Y un S&P 500 más ágil corre mucho más rápido.

IMPORTANT LEGAL DISCLOSURES

CURRENT MARKET DATA IS AS OF 12/31/2025. OPINIONS AND PREDICTIONS ARE AS OF 12/31/2025 AND ARE SUBJECT TO CHANGE AT ANY TIME BASED ON MARKET AND OTHER CONDITIONS. NO PREDICTIONS OR FORECASTS CAN BE GUARANTEED. INFORMATION CONTAINED HEREIN HAS BEEN OBTAINED FROM SOURCES BELIEVED TO BE RELIABLE BUT IS NOT GUARANTEED.

THIS PRESENTATION (THE "PRESENTATION") HAS BEEN PREPARED SOLELY FOR INFORMATION PURPOSES AND IS NOT INTENDED TO BE AN OFFER OR SOLICITATION AND IS BEING FURNISHED SOLELY FOR USE BY CLIENTS AND PROSPECTIVE CLIENTS IN CONSIDERING GFG CAPITAL, LLC ("GFG CAPITAL" OR THE "COMPANY") AS THEIR INVESTMENT ADVISER. DO NOT USE THE FOREGOING AS THE SOLE BASIS OF INVESTMENT DECISIONS. ALL SOURCES DEEMED RELIABLE HOWEVER GFG CAPITAL ASSUMES NO RESPONSIBILITY FOR ANY INACCURACIES. THE OPINIONS CONTAINED HEREIN ARE NOT RECOMMENDATIONS.

THIS MATERIAL DOES NOT CONSTITUTE A RECOMMENDATION TO BUY OR SELL ANY SPECIFIC SECURITY, PAST PERFORMANCE IS NOT INDICATIVE OF FUTURE RESULTS. INVESTING INVOLVES RISK, INCLUDING THE POSSIBLE LOSS OF A PRINCIPAL INVESTMENT.

INDEX PERFORMANCE IS PRESENTED FOR ILLUSTRATIVE PURPOSES ONLY. DIRECT INVESTMENT CANNOT BE MADE INTO AN INDEX. INVESTMENT IN EQUITIES INVOLVES MORE RISK THAN OTHER SECURITIES AND MAY HAVE THE POTENTIAL FOR HIGHER RETURNS AND GREATER LOSSES. BONDS HAVE INTEREST RATE RISK AND CREDIT RISK. AS INTEREST RATES RISE, EXISTING BOND PRICES FALL AND CAN CAUSE THE VALUE OF AN INVESTMENT TO DECLINE. CHANGES IN INTEREST RATES GENERALLY HAVE A GREATER EFFECT ON BONDS WITH LONGER MATURITIES THAN ON THOSE WITH SHORTER MATURITIES. CREDIT RISK REFERS TO THE POSSIBILITY THAT THE ISSUER OF THE BOND WILL NOT BE ABLE TO MAKE PRINCIPAL AND/OR INTEREST PAYMENTS.

THE INFORMATION CONTAINED HEREIN HAS BEEN PREPARED TO ASSIST INTERESTED PARTIES IN MAKING THEIR OWN EVALUATION OF GFG CAPITAL AND DOES NOT PURPORT TO CONTAIN ALL OF THE INFORMATION THAT A PROSPECTIVE CLIENT MAY DESIRE. IN ALL CASES, INTERESTED PARTIES SHOULD CONDUCT THEIR OWN INVESTIGATION AND ANALYSIS OF GFG CAPITAL AND THE DATA SET FORTH IN THIS PRESENTATION. FOR A FULL DESCRIPTION OF GFG CAPITAL'S ADVISORY SERVICES AND FEES, PLEASE REFER TO OUR FORM ADV PART 2 DISCLOSURE BROCHURE AVAILABLE BY REQUEST OR AT THE FOLLOWING WEBSITE: [HTTP://WWW.ADVISERINFO.SEC.GOV/](http://www.adviserinfo.sec.gov/).

ALL COMMUNICATIONS, INQUIRIES AND REQUESTS FOR INFORMATION RELATING TO THIS PRESENTATION SHOULD BE ADDRESSED TO GFG CAPITAL AT 305-810-6500.