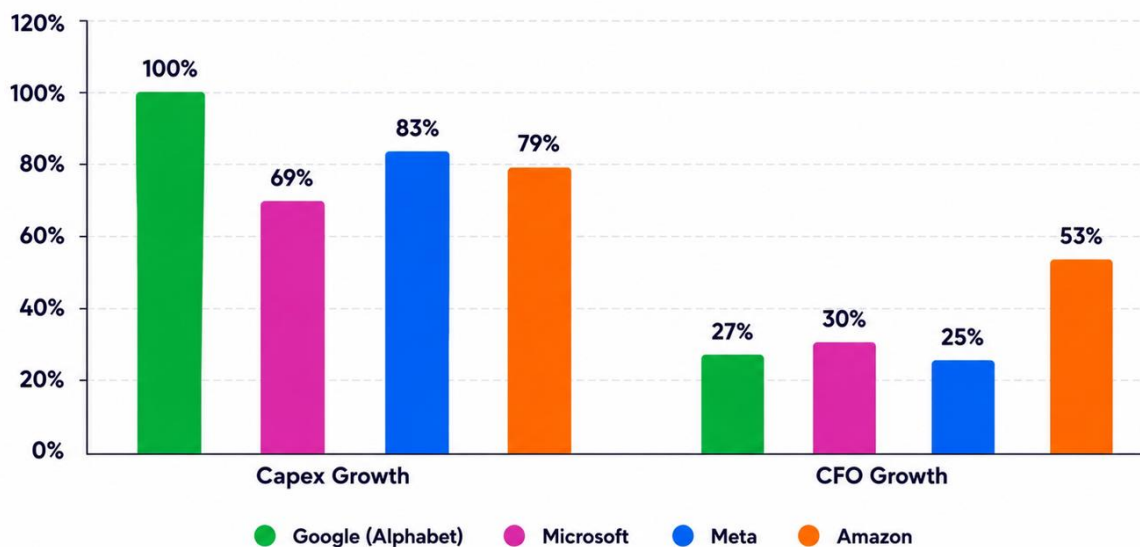


My Preferred Charts: La IA ya genera caja; ahora la reinvierte

Q1 YOY Capex Growth Versus CFO Growth



Fuente: Alphabet (Google) 2T 2026, Microsoft 4T fiscal 2026, Meta 2T 2026, Amazon 1T 2026 (último trimestre presentado).

Nota: Convendría actualizar el grafico cuando Amazon publique hoy sus resultados del 2T2026. Su CapEx y su CFO expresados en el grafico corresponden al 1T2026

Observaciones importantes:

1. La monetización ya es visible: El mejor indicador para ver si hay monetización es el flujo de caja operativo (CFO). Ninguna de las cuatro compañías muestra un deterioro del flujo de caja operativo; al contrario, éste crece entre un 25% y un 53%, una cifra extraordinariamente elevada para empresas de este tamaño.
2. El flujo de caja libre (FCF) puede estar estancado (o en crecimiento negativo), pero el FCF no es una medida de monetización, si no de asignación de capital. En estos cuatro casos, el FCF estancado o negativo solo significa que están reinvertiendo toda esa caja operativa positiva.
3. Que el ritmo de CapEx vaya por delante del ritmo del CFO es normal. El crecimiento de la inversión (69%-100%) supera claramente al del flujo de caja, lo que indica que las compañías siguen construyendo capacidad para una demanda futura. ¿Preocupante? No. El CapEx extraordinario tiene un horizonte finito (luego se normaliza), mientras que el CFO tiene una

capacidad recurrente de generar caja. Cuando se normalice el CapEx (ya lo preveo en 2027), veremos una expansión del FCF.

No estamos ante un problema de ausencia de monetización, sino de desfase temporal.

Conclusiones para llevarte de vacaciones

1. La tesis de inversión en *hyperscalers* permanece intacta: mientras el flujo de caja operativa (CFO) siga acelerándose, llegará un momento en que la monetización superará al esfuerzo de la inversión, resultando en una aceleración del FCF.
2. El riesgo aparecería si durante varios ejercicios el CapEx crece a ritmos >70% mientras que el CFO no acelera. Indicaría que la inversión no se está monetizando al ritmo esperado. Ello deterioraría el flujo de caja libre durante demasiado tiempo, elevando las necesidades de financiación. Ese es el gran debate hoy. **¿Que nos dicen las empresas al respecto?** Que el CapEx está creciendo un 78% en 2026 (desde 384.000 hasta 682.000 millones de dólares), pero que moderará su avance al 29% en 2027 (hasta 878.000 millones). Es decir: continuará creciendo, pero ya no al 70% anual, y lo que es más importante, a un ritmo por debajo del CFO => resultando en una aceleración del FCF.
3. Microsoft elevará de 15 a 25 años la vida útil estimada de los edificios de centros de datos y oficinas. Esto tiene dos efectos distintos:
 - a. Menor depreciación anual y mayor resultado (beneficio): Un data center de 1.000 millones depreciado linealmente en 15 años resulta en un "gasto" de 66,7 millones anuales. Pero si es depreciado en 25 años, reduce el gasto a 40 millones anuales. Por tanto, Microsoft reconocerá menos gasto de depreciación cada año, lo que elevará su beneficio. (el efecto en 2027 aún será mínimo)
 - b. Caerá el CapEx sin que caiga la inversión, por reclasificación de determinados arrendamientos: (Aviso al lector que nos adentramos en una selva de acrónimos). Al asumir que los centros de datos tienen una vida económica más larga, algunos contratos de alquiler dejan de clasificarse como *finance leases* y pasan a ser *operating leases*. Los *finance leases* se incluyen en el CapEx reportado. Los *operating leases* no se incluyen en CapEx y aparecen como gasto operativo durante la vida del contrato. ¿El resultado? baja el CapEx y sube el OpEx. O lo que es más llamativo: Baja el CapEx contablemente, pero sin reducir la inversión. No se si pueda servir para calmar los ánimos de un inversor que, al escuchar la palabra CapEx, siempre se pone nervioso.

Cordiales saludos