

Alex Fusté

Chief Global Economist Andbank

Coaliciones entre Titanes de la IA: Jugar con los Gigantes o Quedar Fuera del Tablero

Ayer me fui a dormir leyendo el anuncio de un nuevo pacto entre gigantes tecnológicos: “Anthropic–Microsoft–Nvidia cierran un acuerdo por 30 bn”. ¡Más madera! pensé antes de cerrar los ojos (como dijera en su día Groucho Marx, en la película Go West). Y es que no hay semana en la que me acueste sin encontrar un titular que siga la línea que del estilo que le propongo a continuación:

Microsoft, Nvidia to invest in Anthropic as Claude maker commits \$30 billion to Azure

NVIDIA's \$100 Billion OpenAI Deal In Focus

Oracle, OpenAI Sign \$300 Billion Cloud Deal

El auge de alianzas revela algo interesante. No les habrá pasado desapercibido que, en este fenómeno de colaboraciones cruzadas (y que inquieta a no pocos), siempre hay involucradas una o dos compañías que operan a escala de estado (y las que no, avanzan claramente hacia ello). Me resulta lógico pensar que estas colaboraciones entre pares, con capacidades equivalentes, parecen ser la única estrategia factible a efectos de llevar adelante los enormes planes de estas corporaciones; lo que explicaría la creciente circularidad del sector.

Desde la teoría de juegos, el fenómeno encaja a la perfección. Si piensan en los mismos términos que yo, observarán lo siguiente: lo que se plantea es un *juego formal* en donde los participantes son Jugadores dominantes, en un caso de suma no cero -en donde hay perdedores, por supuesto-. En nuestro caso, el perdedor no figura explícitamente en la matriz estratégica (ni en los acuerdos anunciados, pero eso no significa que no existan). Me refiero a las empresas/equipos/personas cuyo servicio es sustituible por una IA agentica. Por ello, su posición competitiva desaparece del tablero de decisión en nuestro *juego*.

Una pregunta que deberían hacerse es: ¿son casuales estas colaboraciones cruzadas entre jugadores dominantes? La respuesta razonable es, no.

No hay casualidad alguna. Veo estos acuerdos como coaliciones estables (en sentido cooperativo), diseñados para reforzar posiciones monopolísticas. No es nuevo.

¿Cuáles son entonces mis opciones como gestor de carteras? Y más importante aún: ¿cómo debo jugar estas opciones?

Hoy, mis opciones factibles como inversor/gestor son dos:

1) Estrategia de aislamiento: reducir exposición a estos ecosistemas, reforzar mi portfolio en segmentos defensivos y reservar un colchón de liquidez del 20%-30%.

2) Estrategia de integración: participar en el juego dominante y asumir que la trayectoria de estos actores se convertirá en un dominio autorreforzado. En palabras llanas: jugar al juego que plantean estos titanes corporativos, y hacerlo situándonos en su mismo lado, en el convencimiento de que estos "visionarios" tienen razón.

¿Como debo jugar mis opciones?

Bueno. Si el "castillo" cae, el daño se propaga en red y, aunque más defensiva, el payoff de la estrategia 1 tampoco es positivo. No hay refugios cuando los valores sistémicos fallan. Lo he visto antes. Conceptos como el "Risk-off de mercado" toman el control, las caídas no discriminan, y lo defensivo no actúa como tal. La liquidez del 20%-30% resulta casi insuficiente para amortiguar nada. La única estrategia que preservaría valor en ese escenario sería disponer de >70% de liquidez, algo que no está en el negociado de ninguna institución, salvo que uno piense que lo que tenemos delante es el la explosión desordenada de un riesgo sistémico. Aun así, tener un 70% de cash resulta irracional. El riesgo sistémico es, paradójicamente, el único que no debería asustarles. Por ejemplo, cuando la prima de riesgo del bono de España alcanzó los 700 puntos básicos en 2012 el mercado estaba descontando una probabilidad no trivial de default. Si España hubiera quebrado, el impacto habría sido tan generalizado que, en la práctica, poco habría quedado a salvo. Precisamente por eso, la decisión racional era asumir ese riesgo y capturar la rentabilidad extraordinaria que el mercado ofrecía. Quienes lo hicieron, simplemente, aprovecharon una de las mejores oportunidades ofrecidas por el mercado en las últimas décadas.

¿Entonces? En un entorno del "Too big to fail" (que es el que parece plantearse de nuevo), la opción 2 parece ser la única que maximiza la esperanza de retorno, en cualquiera de las circunstancias.

Cordiales saludos