

Reforma fiscal en EE.UU.:

Republicanos dan más detalles sobre su propuesta de recorte de impuestos

3 de noviembre de 2017

www.banorte.com
www.ixc.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto de Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

- La Cámara de Representantes presentó su propuesta de reforma fiscal
- Esta propuesta viene después del acuerdo de la semana pasada de que no se debe incurrir en un déficit mayor a 1.5 billones de dólares en los próximos 10 años
- Esperamos que se discuta en las próximas semanas para luego ser enviada al Senado
- La propuesta incluye recortes a los impuestos tanto a las familias como a los corporativos, destacando posible recorte del ISR de 35% a 20%
- Si bien no esperamos que la propuesta pase en su totalidad, sí pensamos que se aprobará el recorte impuestos a corporativos y aplicable a partir de 2018
- Para México, esto podría resultar más negativo que la propia negociación del TLCAN, sobre todo porque su posible aprobación e instrumentación llegaría en un momento complicado para México, en vísperas de las elecciones de 2018
- Adicionalmente no existe espacio fiscal en México para disminuir el ISR corporativo

Reforma fiscal en EE.UU.

Republicanos dan más detalles sobre su propuesta de recorte de impuestos

La Cámara de Representantes presentó el día de ayer el proyecto de ley de reforma fiscal. Esta propuesta viene después de que la semana pasada se llegara a un acuerdo en esta misma instancia de que el proyecto fiscal tendría que contemplar un aumento del déficit en solamente 1.5 billones de dólares en los próximos 10 años y esperamos que se discuta en los próximos días para luego ser enviada al Senado. Cabe mencionar que en el Senado solamente se requerirán 50 votos siendo el voto del Vicepresidente Pence requerido para el desempate. (ver nota: "El Congreso da un paso más para hacer posible el esperado recorte de impuestos" <aquí>). Se espera que se empiece a discutir en el Comité correspondiente en la Cámara Baja el próximo lunes para luego votar sobre el paquete. Una vez que esté completa la propuesta de ley se votaría ya en el pleno de la Cámara, se espera que antes del 16 de noviembre cuando empieza el receso de Día de Acción de Gracias.

En nuestra opinión, lo más significativo de esta reforma es el posible recorte del ISR de 35% a 20%, que esperamos que se apruebe solamente para los impuestos a corporativos y aplicable a partir de 2T18.

Republicanos más cerca del recorte de impuestos. La llamada *Ley de recortes a impuestos y empleos (Tax cut and job Act)* se basa en el proyecto presentado en septiembre, pero proporciona una imagen mucho más clara de los planes para recortar impuestos tanto a los ingresos corporativos como a los personales, con un impacto presupuestario de 1.5 billones de dólares, equivalentes a 0.7% del PIB durante la próxima década.

Impacto mixto sobre personas físicas. Del lado del impuesto sobre la renta para particulares, la propuesta consolida los rangos de impuestos de siete a cuatro, con una tasa mínima de 12% -a lo que hay que añadir mayores deducciones-, mientras que la tasa marginal más alta se mantiene en 39.6%, como se observa en la siguiente tabla. Esta propuesta resulta en una mejora marginal a las familias de bajos ingresos, pero permite a los republicanos argumentar que el paquete contempla recortes de impuestos a la clase media.

Propuesta de impuesto sobre la renta para personas físicas

Tasa impositiva en %, nivel de ingresos en dólares

Soltero	Casado	Jefe de familia
12%>0	12%>0	12%>0
25% >45 mil	25% >90 mil	25% >67.5 mil
35%>200 mil	35%>260 miles	35%>230 miles
39.6%>500 mil	39.6%>1 millón	39.6%>500 mil

Fuente: taxfoundation.org

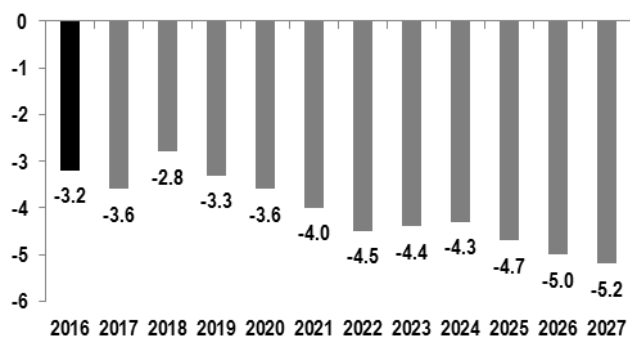


Recorte en los impuestos sobre la renta a corporativos. La propuesta republicana incluye un recorte de impuestos de 30% a 20%, menor al 15% que había propuesto el presidente al inicio de su mandato. Adicionalmente existen otras medidas: (1) Crea un nivel máximo para la llamada tasa de *pass-through* –que es el tratamiento fiscal que se da a los dueños de empresas pequeñas y medianas-, de 25% del ingreso sujeto a reglas anti-abuso; (2) permite la depreciación de la inversión de capital de corto plazo –como es el gasto en maquinaria y equipo-, por cinco años; (3) limita la deducibilidad de los gastos netos de intereses a 30% sobre el EBIDTA para negocios con ingresos brutos de más de 25 millones de dólares; y (4) permite que las pérdidas operativas se mantengan en los siguientes períodos de manera indefinida, actualizados por un factor de inflación y de retorno real sobre el capital, al tiempo que se limitan las deducciones sobre dichas pérdidas a 90% del ingreso gravable del año en cuestión, entre otros.

Destaca también la transición a un sistema impositivo territorial y cambios en los impuestos sobre las herencias. El proyecto de ley reduce el impuesto sobre las ganancias globales de las empresas multinacionales a una nueva tasa del 10%, pero pondría fin a su capacidad para diferir el pago por mantener las ganancias en el extranjero. Para la transición al nuevo sistema, habrá un cargo único del 12% sobre las ganancias retenidas mantenidas en el extranjero, con una tasa reducida del 5% para las ganancias mantenidas en activos no líquidos. Con respecto a los impuestos sobre las herencias, se incrementan las exenciones a 10mdd, indexado a la inflación y deroga el impuesto sobre el patrimonio después de seis años.

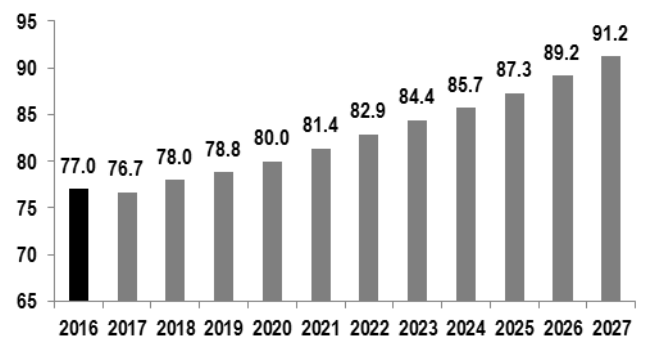
Si bien la propuesta cumple con la promesa de recortar impuestos, queda poco espacio sobre las medidas que podrían generar ingresos. El argumento de la administración Trump es que estas medidas, si bien en un principio implican menores niveles de ingresos, el impulso económico que generarán será suficiente para compensar por la caída inicial en la recaudación. Este proceso se conoce como *dynamic scoring*. En nuestra opinión, el problema es que este proceso puede tardar muchos años e inclusive nunca materializarse y aumentar el déficit fiscal (del 3.6% estimado para este año) o al menos el cociente de deuda como porcentaje del PIBm que actualmente se ubica en 77%, como se muestra en las gráficas abajo. Es por esto que esperamos una dura negociación en las próximas semanas y que de la propuesta presentada se aprueben pocas medidas, la reducción del ISR corporativo a 20%, entre otros.

Estimados de déficit fiscal sin reforma fiscal
% del PIB



Fuente: CBO

Estimados de deuda pública sin reforma fiscal
% del PIB



Fuente: CBO

Como ya hemos mencionado en nuestras publicaciones, el efecto sobre la economía mexicana podría ser más perjudicial que las renegociaciones del TLCAN, sobre todo teniendo en cuenta que la reforma tendrá lugar en un momento políticamente complicado para México.

Impacto sobre los niveles de inversión en México. La reducción del impuesto corporativo, así como la transición a un sistema impositivo territorial podría tener un nivel adverso sobre las inversiones en México. Por ejemplo, actualmente, una empresa que declara sus impuestos en EE.UU., y que tiene una subsidiaria en México, paga la tasa ISR corporativo en México de alrededor de 30%. Asumiendo la tasa corporativa actual en EE.UU. de 35%, la empresa puede acreditar el pago de impuestos en México al 100%, por los tratados de no doble tributación. Sin embargo, esto no sería lo mismo si la tasa de ISR en EE.UU. bajara a 20%. En este caso, la empresa sólo podría acreditar impuestos pagados en México hasta por una tasa de 20%, siendo que pagó a una tasa de 30%, lo que restaría competitividad a las inversiones en nuestro país.

Respuesta fiscal en México. Una forma de hacer frente a este problema sería hacer una reforma fiscal en nuestro país, aunque pensamos que actualmente no existen condiciones para reducir el ISR corporativo. No obstante, esta reforma podría ser una vía para implementar el IVA a alimentos y medicinas, aumentar la base de contribuyentes y eventualmente reducir la tasa de ISR corporativo con el fin de impulsar la inversión. Desafortunadamente, esta reforma llega en un momento complicado para México, justo en la víspera de la elección de 2018.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Gerardo Daniel Valle Trujillo, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.



Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454