

La reforma fiscal en EE.UU. y sus implicaciones

4 de diciembre 2017

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto
Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

- El Senado aprobó el sábado en la madrugada su propuesta de reforma fiscal
- En esta votación en el Senado se eliminaron algunas diferencias importantes con la versión de la Cámara de Representantes, pero permanecen algunas discrepancias, particularmente con respecto al momento en que entraría en vigor el recorte a los impuestos corporativos
- El siguiente paso es un proceso de reconciliación de las dos propuestas para llegar a una sola versión que tendrá que ser aprobada por ambas cámaras
- Los republicanos podrán aprobar la propuesta sin la ayuda de los demócratas y vemos muy probable que esto suceda antes de que termine el año
- En nuestra opinión, la aprobación de la reforma no impulsará el crecimiento económico en EE.UU tanto como se espera, debido a que la economía ya está en pleno empleo
- La reforma podría empujar la inflación al alza y llevar al Fed a acelerar el ciclo de alza en tasas en 2018
- Para México puede implicar la creación de incentivos para que algunas empresas cambien su residencia fiscal a EE.UU.
- Este viernes 8 de diciembre, termina el plazo al que se extendió la operación del fondeo del gobierno a través de un *continuing resolution*

Aprobación a marchas forzadas. Durante la madrugada del sábado, el Senado en EE.UU. aprobó su versión de reforma fiscal con 51 votos a favor y 49 en contra, después de que el 16 de noviembre la Cámara de Representantes aprobara su propia versión con 227 votos a favor y 205 en contra. Lo que sigue ahora es un proceso de reconciliación en un comité conjunto de ambas cámaras para llegar a una sola versión que tendrá que ser votada en ambas cámaras para después pasarla al ejecutivo para su promulgación como ley.

Diferencias clave en temas relevantes. Entre los temas en los que existen diferencias entre las dos propuestas está la vigencia de las exenciones en el caso de los impuestos corporativos (hasta 2022 según la propuesta de los Representantes y hasta 2025 en la del Senado) así como la entrada en vigor de los recortes: (1) La Cámara de Representantes propone desde el año fiscal 2018, que empezó el pasado 1º de octubre; mientras que (2) el Senado propone los cambios para el año fiscal 2019, que iniciará en octubre de 2018, como se muestra en la siguiente tabla.

Documento destinado al público en general

Principales diferencias en las propuestas de la Cámara de Representantes y el Senado (1/2)

	Propuesta Representantes	Propuesta Senado	Posible acuerdo
Impuestos personales			
Tasas de ISR	4 rangos tasa máx 39.6%	7 rangos tasa máx 38.5%	Similar al Senado
Tasa mínima alternativa	Rechazar	Incrementar exenciones	Propuesta de Representantes
Deducciones estándar	Doblar el monto para parejas casadas	Expandir a 2mil dólares, incrementar límites de ingreso	Propuesta de Representantes
Impuesto a las herencias	Doblar las exenciones estatales, eliminar después de 2024	Doblar las exenciones estatales y no eliminar	Propuesta del Senado
Desgravación fiscal personal			
Exenciones personales	Rechazar ingresos deducibles	Rechazar ingresos deducibles	Rechazar ingresos deducibles
Indexación de límites impositivos	Indexar al IPC	Indexar al IPC	Indexar al IPC
Deducciones especiales	Rechazar deducciones a nivel estatal y local de ISR así la deducibilidad de intereses de capital inmobiliario Limitar deducciones de intereses sobre hipotecas con principal de 500 mil dls.	Rechazar deducciones a nivel estatal y local de ISR así como la deducibilidad de intereses sobre capital inmobiliario	Propuesta del Senado
Responsabilidad individual en el ACA*	No incluye	Reducir el pago a cero	Propuesta del Senado
Impuestos sobre PYMES			
Ingreso a empresas <i>pass-through</i>	Tasa de 25% (9% sobre los primeros 75 mil dls. de ingreso)	Tasa de 23% de deducibilidad de ingresos no relacionados con servicios con un techo de 500 mil dls.	Propuesta del Senado
Pérdidas en empresas <i>pass-through</i>	No incluye	No permitir pérdidas activas en la empresa de más de 250 mil	Propuesta del Senado
Impuestos corporativos			
Tasa	20% efectiva a partir de 2018, rechazar tasa mínima alternativa	20% a partir del 2019	Propuesta del Senado incluyendo el rechazo a la tasa mínima alternativa
Política de depreciación	100% de los gastos, ex. <i>utilities</i> y gastos inmobiliarios (expira en 2022)	100% de los gastos ex. <i>utilities</i> y gastos inmobiliarios (expira entre 2022-206)	Propuesta del Senado
Deducibilidad de intereses	Limitar la deducción de intereses netos al 30% del EBITDA, ex. <i>utilities</i> y gastos inmobiliarios	Limitar la deducción de intereses netos a 30% del ingreso antes de impuestos	Propuesta del Senado
Pérdidas operativas netas	Limitar las deducciones de pérdidas operativas netas a 90% del ingreso	Limitar las deducciones de pérdidas operativas netas a 90% del ingreso	Limitar las deducciones de pérdidas operativas netas a 90% del ingreso

Fuente: Goldman Sachs

*ACA – Affordable Care Act, mejor conocido como Obamacare

Principales diferencias en las propuestas de la Cámara de Representantes y el Senado (2/2)

	Propuesta Representantes	Propuesta Senado	Posible acuerdo
Impuestos corporativos domésticos			
Impuestos sobre ingresos foráneos	100% de exención (sistema territorial)	100% de exención (sistema territorial)	Sistema territorial
Repatriación	14% de impuestos sobre utilidades no gravadas en activos líquidos, 7% en activos ilíquidos	14.5% de impuestos sobre utilidades no gravadas en activos líquidos, 7.5% en activos ilíquidos	Propuesta del Senado
Impuesto mínimo al ingreso foráneo	Tasa de 10% sobre el ingreso de alto rendimiento	Tasa de 12.5% sobre el ingreso global intangible (GILTI)	Propuesta del Senado
Transferencia de activos intangibles	No incluye	Beneficios fiscales a la transferencia de bienes intangibles generados en EEUU Beneficios por transferencia de propiedad intelectual a EEUU	

Fuente: Goldman Sachs

*ACA – Affordable Care Act, mejor conocido como Obamacare

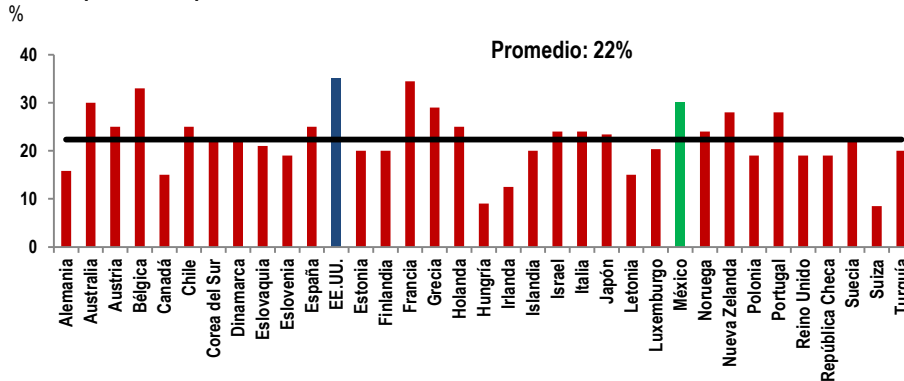
De aprobarse en ambas Cámaras la versión reconciliada antes de que acabe el año, a lo que asignamos una alta probabilidad, algunas de las partes que la conforman entrarían en vigor desde el 1 de enero del próximo año.

Prácticamente la mayoría de ellas, con excepción del impuesto corporativo que de aprobarse bajo la versión del Senado bajaría de 35% a 20% hasta el 2019. Sin embargo, para las personas físicas, los efectos no se verían hasta que hagan su declaración de impuestos 2018 en los primeros meses del 2019. Cabe mencionar que para la aprobación de una versión reconciliada, los republicanos tienen mayor margen, mientras que en el Senado deben obtener al menos 50 votos (siendo que cuentan con 52 asientos y los demócratas 48). En la votación para pasar la versión del Senado, sólo un Senador republicano votó en contra. Así que prácticamente no se necesita del apoyo de los demócratas para aprobar la reforma.

En nuestra opinión, el Congreso llegará a un acuerdo tan pronto como finales del año. Si bien existen muchas diferencias en torno a las deducibilidades, así como el momento en que entraría en vigor la reducción del ISR corporativo de 35% a 20%, no vemos diferencias irreconciliables entre ambas versiones mientras que existe voluntad política por parte de los republicanos para sacar adelante este plan. No obstante, si bien los mercados están tomando muy bien la reforma fiscal en EE.UU a nosotros nos preocupa dos cosas: (1) El impulso a la actividad económica podría ser limitado dado que la economía está en pleno empleo y puede ser que resulte sólo en un impacto al alza sobre la inflación y que esto haga que el Fed tenga que subir tasas más rápido y a niveles más altos de los que se anticipaban; y (2) el impacto sobre la economía mexicana.

Impacto negativo para la economía mexicana. Consideramos que la reforma fiscal en EE.UU. es un riesgo importante para la economía mexicana ya que puede implicar la creación de incentivos para empresas que declaran impuestos en México, en donde la tasa es de 30%, a que cambien su residencia fiscal a EE.UU para pagar una menor tasa. Si bien dependerá de la tasa efectiva que pagan las empresas en México después de la última reforma fiscal, las deducibilidades disminuyeron significativamente, por lo que la tasa efectiva aumentó a niveles cercanos a la tasa de 30%. En este contexto, se requerirían cambios fiscales en México tan pronto como el año que entra. El problema es que existe poco margen de maniobra por tres temas en particular: (1) En nuestro país ya hay vigente una Ley de Ingresos para 2018; (2) la reducción de los impuestos corporativos podría plantear un problema de ingresos tributarios en general, por lo que eventualmente se tendría que compensar con medidas como la generalización del IVA en alimentos y medicinas; y (3) el año que entra tendrán lugar elecciones por lo que será un tema que no se podrá sino hasta después de las elecciones, ya sea esta administración o la siguiente.

Tasa corporativa en países de la OCDE



Fuente: Banorte; OCDE; CBO

Este viernes 8 de diciembre, termina el plazo al que se extendió la operación del fondeo del gobierno a través de un *continuing resolution*. . No obstante, en el Congreso se está discutiendo un recurso adicional para mantener al gobierno operando por dos semanas más (hasta el 22 de diciembre) en lo que se llega a un acuerdo sobre otros temas. En la Cámara de Representantes, los republicanos podrían pasar esta extensión sin la necesidad de votos de los demócratas. Sin embargo, en el Senado se requieren 60 votos para su aprobación. Entre los temas que se espera se incluyan en el presupuesto están los fondos destinados a la reconstrucción de los daños causados por los huracanes y nuevo financiamiento para el programa de salud de menores. Asimismo, los demócratas han estado presionando para que se dé protección a los inmigrantes conocidos como *Dreamers*. Las tensiones se han incrementado entre los demócratas y el Presidente Trump y las probabilidades de que no se llegue a un acuerdo han aumentado

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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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.

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.

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 de 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.

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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
Katia 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