

## La reforma fiscal aprobada en EE.UU. no tendrá el impacto positivo que se esperaba

- El Congreso en EE.UU. aprobó el plan fiscal, con el apoyo del partido Republicano
- El siguiente paso es la firma del Presidente Trump
- Entre los temas más relevantes de la reforma aprobada destaca la reducción de la tasa impositiva a las utilidades corporativas de 35% a 21% de manera permanente
- También habrá una reducción de los impuestos a personas, pero será temporal, expirando en el 2025
- Cuando este periodo finalice, se estima que para 2027 los contribuyentes de ingresos menores a 75 mil dólares de dólares anuales observarán incrementos considerables en su pago de impuestos
- Si bien la reforma parece ser un triunfo para Trump, según una encuesta levantada por CNN, sólo el 33% de la población apoya la reforma
- Lo anterior pone en duda si la aprobación de la reforma es positiva para los republicanos de cara a las elecciones de medio término en noviembre
- 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
- En este contexto, es probable que la aprobación de la reforma fiscal se traduzca en un alza en la inflación, por lo que mantenemos nuestra expectativa de tres alzas en la tasa de *Fed funds* en el 2018
- En cuanto a las implicaciones para México, consideramos que esto no causa una emergencia fiscal en nuestro país, ya que no habrá salida de capitales o una reubicación física de las empresas
- Por su parte, también está sobre la mesa el tema de un posible *shutdown*. A dos días de la expiración de la extensión del *continuing resolution* se está hablando de extenderlo hasta el 19 de enero

**Finalmente se aprobó la reforma fiscal.** La Cámara de Representantes aprobó el plan fiscal con 227 votos a favor y 203 en contra. Todos los demócratas votaron en contra junto con 12 republicanos. Más tarde, el Senado aprobó también el plan con un pequeño margen de 51 votos a favor y 48 en contra, estos últimos corresponden a los demócratas. Sin embargo, la propuesta se volvió a aprobar en la Cámara de Representantes, después de que los senadores demócratas impulsaron tres pequeñas modificaciones al plan. El siguiente paso es la firma del Presidente Trump.

21 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

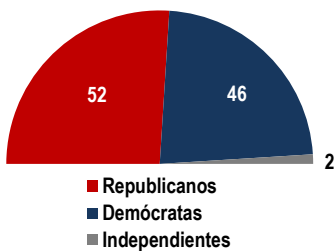
**Juan Carlos García**  
Economista, Global  
juan.garcia.viejo@banorte.com

**Lo más relevante de la reforma es la reducción al impuesto corporativo de 35% a 21%.** Entre los temas más relevantes de la reforma aprobada destaca la reducción de la tasa impositiva a las utilidades corporativas de 35% a 21% de manera permanente (la propuesta inicial tanto de la Cámara de Representantes como del Senado incorporaba una reducción a una tasa de 20%). Con ello, EE.UU. se ubicará cerca del promedio de la tasa corporativa en las economías avanzadas que es de 22.5%.

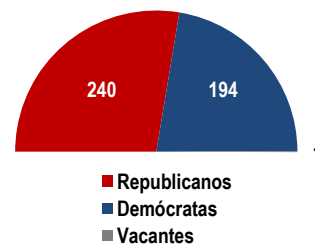
**También habrá una reducción de los impuestos a personas, pero será temporal, expirando en el 2025.** Se mantendrán 7 *brackets* pero 5 de ellos tendrán reducciones. Las tasas serán de 10%, 12%, 22%, 24%, 32%, 35% y 37%. Se estima que para 2027 los contribuyentes de ingresos menores a 75 mil dólares de dólares anuales observarán incrementos considerables en su pago de impuestos. Se estima que, en promedio, esta reducción llevará a un incremento en el ingreso personal de 2.2%. Sin embargo, contrasta el incremento de 3.3% para individuos con ingresos superiores a 1 millón de dólares anuales con el alza de sólo 1.6% en el rango de 50 mil a 75 mil dólares anuales. Asimismo, el plan incluye una reestructura del sistema de deducciones. Por su parte, el mandato individual de mantener un seguro de gastos médicos estipulado en el *Obamacare* expirará en 2019, por lo que a partir de ese año, ya no existirá la penalización por no tener dicho seguro. Se estima que el déficit que se derivará de la reforma será de 1.5 billones de dólares en 10 años.

**La aprobación de la reforma no es necesariamente un triunfo para Trump.** Si bien la reforma parece ser un triunfo para Trump, según una encuesta levantada por *CNN*, sólo el 33% de la población apoya la reforma, mientras que el 66% considera que beneficia más a la clase alta que a la clase media y a la clase baja. Lo anterior pone en duda si la aprobación de la reforma es positiva para los republicanos de cara a las elecciones de medio término en noviembre, ya que los recortes a impuestos corporativos no suelen generar mayor popularidad entre los votantes. Cabe recordar que en noviembre del 2018 se renovarán 33 asientos en el Senado: 23 se encuentran en manos de los demócratas, 2 independientes –los cuales por lo general votan en línea con los demócratas- y 8 republicanos.

Composición actual de la Cámara de Senadores  
Asientos



Composición actual de la Cámara de Senadores  
Asientos



Fuente: Senado de EE.UU.

Fuente: Cámara de Representantes de EE.UU.

\*Nota a partir del 1 de enero del 2018, los republicanos perderán un asiento que ganaron los demócratas en la elección del Senador de Alabama.

**Consideramos que el impacto de la reforma sobre el crecimiento será menor de lo esperado y podría empujar la inflación al alza.** 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. Sin embargo, es probable que la aprobación de la reforma fiscal se traduzca en un alza de las expectativas de inflación y en la inflación, por lo que es sin duda uno de los factores que tomará en cuenta el Fed en sus próximas decisiones de política monetaria y mantenemos nuestra expectativa de tres alzas en la tasa de *Fed funds* en el 2018.

**Recorte de impuestos en EE.UU. no provoca emergencia fiscal en México.**

Reiteramos nuestra preocupación sobre el momento en el ciclo económico de EE.UU. en el que se va a instrumentar su reforma fiscal. Sobre todo en el sentido de que más que generar mayores tasas de crecimiento, generará presiones inflacionarias y que esto provocará que el Fed tienda a ser menos gradual en su proceso de normalización de política monetaria. Esto podría tener un impacto global y también en México, a pesar de que el Banco de México ha sido mucho más agresivo en el ciclo de política monetaria restrictiva que inició en diciembre de 2015. Por lo que respecta a las implicaciones particulares para la economía mexicana, consideramos que son cuatro: (1) No provocará salida de capitales de carácter financiero debido a que no existe ninguna discrepancia fiscal entre tasas impositivas de México y otros países, incluyendo EE.UU. con un ISR de 21%. En este sentido, muchos tipos de fondos (como los de pensiones) y de activos se encuentran exentos de retención o pago de ISR y los que no enfrentan una tasa de retención entre 4.9% y 15% (<21%), como se puede apreciar en la tabla a continuación; (2) no provocará reubicación física de las empresas; aunque, en el corto plazo (3) sí podrían generar menores ingresos fiscales para SHCP, ante la pérdida de ventaja fiscal vs EE.UU.; y (4) en el mediano plazo podría llegar a disminuir los incentivos para invertir en México y probablemente la siguiente administración tendría que llevar a cabo una reforma fiscal. Si bien pensamos que este último efecto podría ser marginal, se tendrá que evaluar hacia delante.

**Tasas pagadas por inversionistas extranjeros**

Concepto	Tasa de retención
Créditos, bonos y títulos de crédito del Gobierno Federal o Banco de México	Exentos
Fondo de pensiones y jubilaciones	Exentos
Créditos a más de 3 años para promover las exportaciones	Exentos
A banca de inversión y ahorro	4.9%
Por títulos de crédito colocados entre gran público inversionista	4.9%
Crédito a través de bancos o casa de bolsa y derechos futuros	En Ley ISR 10%, pero con tratado MX-EE.UU. 4.9%
Pagos a reaseguradoras	En Ley ISR 10%, pero con tratado MX-EE.UU. 4.9%
Arrendamiento financiero	15%

Fuente: DECRETO de promulgación del Convenio entre el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos y el Gobierno de los Estados Unidos de América para evitar la doble imposición e impedir la evasión fiscal en materia de Impuestos sobre la Renta publicado en el Diario Oficial de la Federación en 1994

**Otro tema fiscal sobre la mesa es un posible *shutdown*.** Por su parte, también está sobre la mesa el tema de un posible *shutdown*, después de que el *continuing resolution* se expandiera del 8 de diciembre al 22 de diciembre. A dos días de su expiración, se está hablando de expandir el *CR* al 19 de enero, propuesta que será votada primero en la Cámara de Representantes. Inicialmente se habló de votar el tema del fondeo del gobierno junto con las propuestas del gasto en defensa para el año y un monto de 81 mil millones de dólares de un paquete de ayuda para los desastres, pero por lo polémico de los últimos dos temas es probable que no sea así. Dicha propuesta tendría que pasar después al Senado, donde se requieren 60 votos para su aprobación, es decir, que se requiere del apoyo de los demócratas. En nuestra opinión, la propuesta de extender el *CR* hasta el 19 de enero si será aprobada, evitando el cierre de las actividades no prioritarias del gobierno.

## 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.

## 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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