

Primer presupuesto de Trump – Propuesta no tan amigable para los contribuyentes

23 de mayo 2017

- La Casa Blanca acaba de presentar su propuesta para el presupuesto de 2018
- El Presidente de los Estados Unidos tiene el propósito de mantener finanzas públicas sanas
- Adicionalmente, detalló una serie de recortes en programas de seguridad social que son consistentes con la reducción al gasto público
- En el documento se enuncian varias estrategias de reducción del gasto federal
- Entre las prioridades de gasto gubernamental, destaca la inversión en defensa, en seguridad fronteriza y en infraestructura
- Sigue en pie la reforma fiscal, aunque no se dan detalles sobre las tasas impositivas

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

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

La Casa Blanca acaba de presentar su propuesta de presupuesto para el año fiscal de 2018. Por primera vez después de varios meses de espera, tenemos un documento en el que Trump plasma sus intenciones de política económica de forma más contundente. Este documento hace énfasis en que los contribuyentes van primero, lo que va en línea con su discurso desde que comenzó la campaña presidencial. Cabe destacar que el documento incorpora el deseo de reformar el sistema de seguridad social, la reforma fiscal, la reforma migratoria, el recorte al gasto federal, la mayor desregulación, entre otros asuntos.

Trump señaló las causas de un alto endeudamiento y una economía estancada en un contexto de bajo crecimiento. El documento enfatiza que la deuda de 20 billones de dólares (bdd) amenaza la prosperidad de la economía norteamericana, por lo que se propone un gasto más eficiente y con mayor peso en defensa, seguridad fronteriza y bienestar de las familias americanas. Considera que los tratados de comercio han causado que los empleos sean creados en otros países, al tiempo en que el déficit de la balanza comercial cada vez es mayor. Por su parte, indicó que la estricta regulación ha causado altos costos y sistemas de *compliance* altamente confusos. En lo que respecta a licitaciones, indicó que estas toman mucho tiempo, por lo que afectan al ritmo de creación de empleos y de crecimiento económico. El documento pone en evidencia que los impuestos corporativos en Estados Unidos son los más altos de la OCDE (38.9% vs. el promedio de la OCDE de 24.7%) y unos de los más elevados del mundo. En este contexto, enfatizó que los altos impuestos, las regulaciones y las políticas económicas han causado un bajo crecimiento de la inversión privada.

Documento destinado al público en general

El Presidente de los Estados Unidos tiene el propósito de mantener finanzas públicas sanas. El presupuesto contempla un plan para llegar a un balance en no más de 10 años, con el propósito de no seguir acumulando deuda que pueda no llegar a ser sostenible. El recorte al gasto gubernamental de 3.6bdd durante ese periodo permitirá que, en conjunto con las demás políticas propuestas, el déficit sea reducido en 5.6bdd comparado con la trayectoria actual. De lograrse estos objetivos, la deuda pública caería a 60% del PIB, alcanzando su nivel más bajo desde 2010.

Adicionalmente, detalló una serie de recortes en programas de seguridad social que son consistentes con la reducción al gasto público. Las principales propuestas de campaña siguen en pie. La primera de ellas es el reemplazo del sistema de seguridad social actual (*Obamacare*), con lo cual ahorrarían hasta 250 mil millones de dólares (mdd). De esta forma, las primas serían más bajas y el acceso sería más sencillo. No obstante, pensamos que será complicado lograr una transición fácil, lo que podría acentuar aún más las debilidades de la alternativa de Trump, como lo son: (1) La erradicación de los subsidios por ingreso y por edad; (2) la poca flexibilidad con pacientes que presentan condiciones pre existentes; y (3) menor accesibilidad a *Medicaid* (sistema de salud para personas de bajos recursos). Respecto a este último, Trump propone un tope per cápita y la autonomía de los estados para asignar eficientemente los recursos con los más necesitados, con lo que ahorraría 610mdd. En este contexto, mencionó que habrá una reforma en el programa de seguro de discapacidad, donde se espera un ahorro de alrededor de 72mmd, al igual que un ahorro de 5.8mmd en la seguridad social para menores de edad. Es importante mencionar que los programas de alimentación también se verán afectados en 193mmd en lo que respecta a vales de comida, mientras que los estudiantes ahora pagarán una tasa de interés mayor en sus préstamos pero por un menor tiempo, lo que eliminará 76mmd en subsidios.

En el documento se enuncian varias estrategias de reducción del gasto federal. La primera de ellas se refiere al recorte a las prestaciones de los servidores públicos, particularmente respecto a las pensiones y jubilaciones que ahorraría cerca de 114mmd. Otra de las medidas propuestas es la redefinición del rol y la reducción en el tamaño del gobierno federal por medio de recortes al personal, la concesión de ciertas funciones a los gobiernos estatales y la reducción al gasto en algunos programas sociales menores. Por último, se propuso reevaluar el fondeo a diversos programas internacionales, al igual que la proporción de su participación en las contribuciones para el Banco Mundial y Naciones Unidas. En este entorno, el gasto discrecional excluyendo defensa se pretende reducir en 54mmd durante 2018 y seguir recortándolo en 2% cada año, para ubicarlo en 385mmd en 2027, es decir, a 1.2% del PIB desde 2.7% para este año.

Entre las prioridades de gasto gubernamental, destaca la inversión en defensa, en seguridad fronteriza y en infraestructura. En el documento, se propone un gasto de 639mmd en defensa, lo que está 52mmd por encima de la cifra del *continuing resolution* de 2017. Este incremento se justifica con los recortes en otras áreas de gasto del gobierno federal. Por su parte, señaló que se destinarán 44mmd y 28mmd a Seguridad Nacional y al Departamento de Justicia, respectivamente, para hacer frente a gastos como el muro fronterizo en su colindancia con México, al igual que para ampliar el personal de policía fronteriza y para incentivar el cumplimiento de la ley. El documento muestra un plan de gasto de 1bdd para modernizar la infraestructura del país, creando así más empleos y manteniendo la competitividad norteamericana. El fondeo para ello será obtenido a partir de recursos federales y no federales.

Sigue en pie la reforma fiscal, aunque no se dan detalles sobre las tasas impositivas. En esta propuesta, se vuelve a incluir el recorte de impuestos a personas y corporaciones, aunque pensamos que el hecho de que no hayan incluido su propuesta de tasa para cada rubro puede ser una señal de que es poco probable que logren bajar los impuestos a las tasas que se anunciaron hace un par de meses. Si bien hay recortes al gasto en diversos rubros, con un recorte de las tasas impositivas tan radical como se había anunciado, la probabilidad de alcanzar los objetivos de reducción deficitaria parecería sumamente escasa.

Se propuso una reforma migratoria para reducir costos. El gobierno de Estados Unidos asegura que los inmigrantes participan activamente en los programas sociales y reciben 279mmd más de los que pagan en impuestos, lo que significa que entre más inmigrantes hay, se puede asistir a una cantidad menor de personas de bajos recursos en ese país. En la propuesta, se requiere un sistema de admisión basada en méritos para inmigrantes legales y desde luego, erradicar la inmigración ilegal.

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, 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, 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	Analista 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	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247

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.cebaldos@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