

## Reforma Fiscal en EUA

- La aprobación de la reforma fiscal en EUA tendrá repercusiones en buena medida inciertas, ya que si bien incrementa la competitividad fiscal para las empresas y esto podría generar un mayor crecimiento económico; por otro lado implica un mayor endeudamiento en un gobierno ya altamente endeudado, lo que podría generar presiones sobre la inflación y las tasas de interés que terminen por afectar negativamente a la economía.
- Las implicaciones para México son también inciertas y no necesariamente negativas. Si por un lado se logra acelerar el crecimiento económico de EUA, esto favorecería nuestras exportaciones y nuestra actividad económica. Si por otro lado se genera una fuerte salida de inversiones reales hacia EUA, entonces nuestro marco fiscal tendría que adaptarse pero sin recurrir a más déficit o endeudamiento. Por lo pronto, esta reforma representa mayores riesgos para la economía mexicana, especialmente por la posibilidad de un escenario de mayores tasas de interés en los mercados globales.

### CONTACTO

**Mario A. Correa Martínez**  
55.5123.2683  
Estudios Económicos  
mcorrea@scotiab.com.mx

El Congreso de EUA logró finalmente aprobar una nueva regulación fiscal y de acuerdo a las propuestas del partido Republicano y del Presidente Trump, lo que representa un cambio significativo que podría tener repercusiones importantes sobre la economía de EUA y de México, así como sobre los mercados financieros internacionales. El impacto de la nueva regulación es difícil de precisar en estos momentos, y tal vez lleve un buen tiempo el descifrar cuáles serán sus repercusiones concretas. En esta nota presentamos un resumen de los cambios más relevantes mencionados de forma muy general, así como las consideraciones que nos parecen más importantes por el momento.

#### Principales cambios para Personas:

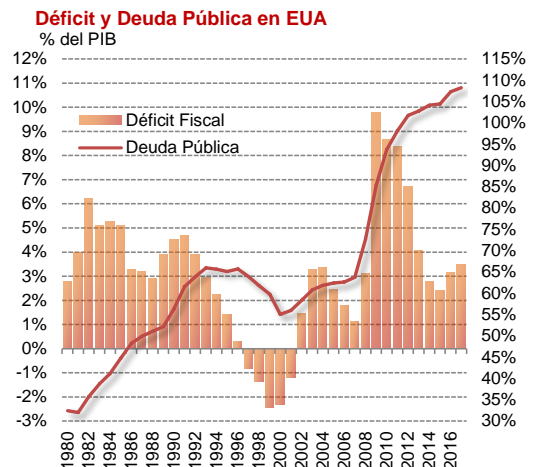
- Se modifican las tasas de impuesto para individuos, quedando 7 cajones con tasas del 10% a partir de los 9,525 dólares hasta una tasa máxima que se reduce de 39.6% a 37% para los que ganan más de 500 mil dólares (solteros) o 600 mil (casados y conjuntos).
- El impuesto mínimo alternativo aumenta su umbral de exención y de desvanecimiento.
- Los propietarios podrán aplicar una deducción del 20% del ingreso de sus negocios sujeto a ciertos límites.
- Se incrementan las deducciones personales y se revocan las exenciones personales.
- Se pone un límite de 10 mil dólares a la deducción de impuestos locales y estatales, ya sea a la propiedad, las ventas o el ingreso.
- Se revocan las penalidades establecidas en el "Obamacare" a los individuos que no compren el seguro de salud obligatorio.
- Se reduce el monto de las hipotecas que podrán considerarse para deducir los pagos de intereses, de 1 millón a 750 mil dólares.
- Se reduce el umbral para deducir gastos médicos de un 10% a un 7.5% del ingreso bruto ajustado del contribuyente.
- La tasa de Impuesto Corporativa: Se reduce de 35% a 21% a partir del 2018.
- Se duplica el crédito fiscal para cada niño menor de 17 años y se incrementa el monto para su "desvanecimiento"
- Se duplica el umbral para la aplicación del impuesto a la propiedad.

#### Principales cambios para Empresas

- Se reduce la tasa de impuestos corporativa de 35% a 21% a partir de 2018.
- Se revoca el Impuesto Mínimo Alternativo para Corporaciones.
- Se permite la deducción completa e inmediata del costo de cierto tipo de equipo.
- Se aplicará un impuesto de 15.5% a las ganancias de empresas de EUA obtenidas en el extranjero y mantenidas en efectivo, y de 8% a las que no estén en efectivo.

### Consideraciones sobre impactos económicos

- La supuesta intención de estas modificaciones es la de incrementar la “competitividad fiscal” para las empresas estadounidenses al reducir la tasa de impuestos corporativa y permitir la deducción inmediata de ciertas inversiones, lo que en principio genera un entorno más propicio para la generación de utilidades de las empresas y crea un incentivo para que las empresas globales muevan su domicilio fiscal a EUA. Sin embargo, el marco fiscal no es el único ni el más relevante factor que se considera para establecer el domicilio fiscal de una empresa. Adicionalmente habrá que cuestionarse si estos cambios, que resultan altamente regresivos, serán permanentes, ya que se están realizando a contrapelo de la opinión de sectores importantes de la población de EUA y de los legisladores demócratas, que hoy son minoría pero que podrían echar para atrás estos cambios si se da un cambio en la composición del Congreso en las elecciones del 2018.
- Varios estudios concluyen que habrá un impacto positivo sobre el crecimiento económico y el empleo. El análisis del “Tax Foundation” concluye que el crecimiento del PIB se incrementará 1.7 por ciento en el largo plazo, que habrá salarios mayores en 1.5% y que se tendrán 339 mil empleos adicionales de tiempo completo. En términos de crecimiento del PIB, estiman un incremento de 0.29% promedio por año durante la próxima década, y el impacto sobre el crecimiento del PIB de 2018 lo estiman en 0.44%. Otro estudio del “Tax Policy Center” estima un crecimiento adicional en el PIB entre 0.7 y 1.4 puntos porcentuales en el 2018. Es de esperarse que una propuesta de política fiscal expansiva como la que se aprobó, tenga un impacto positivo sobre el crecimiento de la actividad económica, por lo menos en el corto plazo. En la medida en que se facilita e incentiva la inversión de las empresas en maquinaria y equipo, se incrementa la productividad y el crecimiento.
- Habrà que considerar, sin embargo, otros efectos derivados de la reforma con consecuencias menos deseables. Para empezar, se está planteando una caída importante en los ingresos del gobierno federal que producirá un mayor déficit fiscal, el cual tendrá que ser financiado con un mayor endeudamiento público. En la gráfica a la derecha puede verse el crecimiento que ha tenido la deuda bruta del gobierno federal en los últimos años, superando ya el 100% del PIB. El crecimiento adicional que se plantea en la deuda pública implicará una mayor emisión de bonos del tesoro, lo que aunado a la reducción en marcha de la hoja de balance de la Reserva Federal, puede generar una presión importante sobre las tasas de interés de largo plazo. Si el incremento en estas tasas de interés es demasiado rápido, entonces se encarecería la inversión productiva de las empresas y podría afectarse el crecimiento económico en los próximos años.
- El nuevo marco fiscal de EUA resulta altamente regresivo, al favorecer en mayor medida a los más ricos
- Otro factor a considerar es el posible efecto que se tenga sobre la política monetaria de la Reserva Federal, que hasta el momento está planteando un incremento gradual en las tasas de interés durante los próximos años. Si como resultado de la reforma fiscal se generan presiones sobre la inflación, entonces el ritmo de alza en las tasas de interés del Fed podría ser más rápido a lo que se anticipa hoy día, lo que además de afectar el potencial de crecimiento podría generar inestabilidad en los mercados financieros.



### Consideraciones sobre impactos en México

- Los posibles impactos sobre nuestro país son diversos e inciertos. Para empezar, si la reforma fiscal de EUA logra acelerar el crecimiento de su economía, esto incrementaría su demanda por importaciones, lo que favorecería nuestras exportaciones y tendría un impacto positivo sobre nuestro crecimiento económico. Al crecer también la demanda de trabajo por parte de las empresas en EUA, se favorecería la contratación de nuestros connacionales y los flujos de remesas hacia nuestro país.
- Una de las principales inquietudes es que la ganancia en competitividad fiscal que tendrán las empresas en EUA genere una reubicación una parte importante de la actividad económica de México hacia EUA. La probabilidad de que esto ocurra

parece muy pequeña, ya que además de que las facilidades fiscales no son la única variable determinante, hay que tomar en cuenta las diferentes tasas locales y estatales que se aplican a las empresas en EUA, y que en muchos casos son de 8% a 12%, por lo que la tasa de impuestos corporativa ya considerando estos impuestos estaría cerca de un promedio de entre 27% a 28%, que no es tan diferente a la tasa del ISR en México. Adicionalmente, al tener un régimen de tipo de cambio libre, es de esperarse que nuestra paridad cambiaria se ajuste conforme sea necesario para absorber buena parte de los posibles efectos sobre la actividad económica.

- Resulta más preocupante la posibilidad de que las empresas de México muevan su dirección fiscal hacia EUA; lo que generaría una pérdida en la recaudación fiscal en nuestro país. En este caso no está claro que el incentivo sea tan grande como para que muchas empresas decidan hacer este cambio, además de que nuestro marco fiscal cuenta con provisiones para evitar que esto ocurra. Sin embargo, si comenzara a observarse una reacción importante en la inversión de las empresas en México, entonces podría ser necesario adecuar el marco fiscal de nuestro país, ya sea reduciendo un poco la tasa de ISR y/o restableciendo la depreciación acelerada. El problema es que esto generaría una presión adicional sobre las finanzas públicas, que no tienen espacio para ampliar el déficit o recurrir al endeudamiento, lo que tendría que compensarse con recortes al gasto público. Es por ello que lo más probable y prudente sería que Hacienda espere a ver si se están dando efectos concretos indeseables sobre la economía antes de tomar alguna medida concreta.
- Es importante notar que las inversiones financieras de extranjeros no se verán afectadas por estas medidas, ya que muchos de los instrumentos en que se encuentran en muchos casos están exentas y en los casos en donde están gravadas, lo están a tasas inferiores al nuevo impuesto corporativo de EUA. Por este motivo no se esperan afectaciones a los flujos de inversión financiera de nuestro país.
- Por otro lado se perciben riesgos importantes de afectación sobre nuestras variables financieras, como tipo de cambio y tasas de interés, si como resultado de la reforma impositiva se genera una mayor presión sobre la inflación y las tasas de interés en EUA. En un escenario en donde la Reserva Federal tiene que subir sus tasas de interés de forma más acelerada, tendríamos una mayor presión sobre nuestro tipo de cambio y tasas de interés, con el potencial de afectar negativamente el ritmo de crecimiento de nuestra economía. Si a ello sumamos el cambio de ciclo monetario que se está dando en el mundo, donde varios bancos centrales importantes están subiendo sus tasas de interés, entonces el riesgo de tener un escenario de tasas de interés bajo presión parece no desdeñable.

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisora(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocopiarse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).