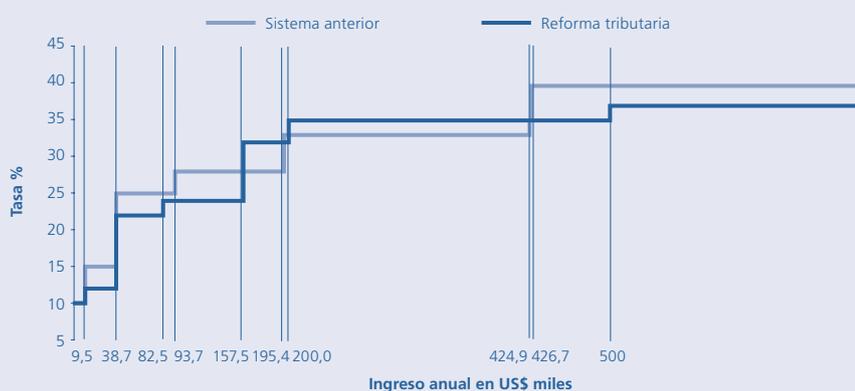


Recuadro 1 IMPLICANCIAS DE LA REFORMA TRIBUTARIA EN ESTADOS UNIDOS

La reforma tributaria aprobada por el gobierno de Estados Unidos (EUA) a finales de diciembre incluye, entre otras medidas, las siguientes:

- (i) La reducción del impuesto corporativo de 35 a 21 por ciento a partir de 2018, lo que la ubica por debajo del promedio de los países OECD. La tasa de 35 por ciento era la más alta dentro de este grupo de países.
- (ii) La modificación de varios tramos de las tasas impositivas a los ingresos personales. Como se observa en el gráfico adjunto, estas nuevas tasas impositivas suponen menor carga tributaria para los segmentos de menores y de mayores ingresos.

CAMBIO EN LA ESCALA DE IMPUESTOS PARA INDIVIDUOS



Fuente: Tax Cuts and Jobs Act.

- (iii) El establecimiento de una tasa única de repatriación de ingresos de subsidiarias de 15,5 por ciento para cash o equivalentes y de 8 por ciento para activos distintos de cash. Se estiman cerca de US\$ 2,6 billones de utilidades de empresas norteamericanas que se encuentran fuera de EUA. La medida buscaría que este dinero regrese aprovechando las tasas más bajas. Apple –una de las empresas de EUA que más activos ha acumulado en el exterior– anunció que repatriará cerca de US\$ 250 mil millones en un periodo de 5 años lo que supondría una recaudación para el gobierno de US\$ 38 mil millones. Las empresas tendrán la oportunidad de dividir el pago de impuestos por repatriación en ocho pagos anuales.
- (iv) La deducción de 20 por ciento para los primeros US\$ 157 500 de ingresos netos del negocio para individuos que mantienen empresas pass-through o “de transferencia”. Estas son empresas en las que el dueño, en lugar de pagar el impuesto corporativo, puede acogerse a las escalas impositivas correspondientes a los impuestos personales.

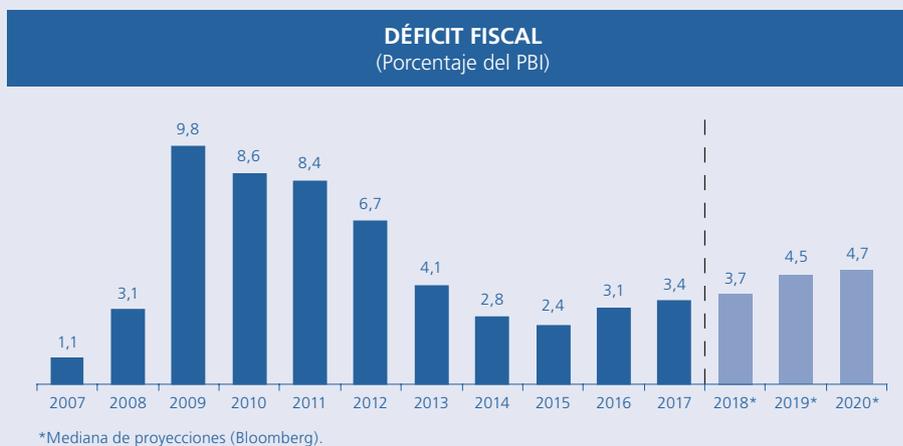




- (v) Otras medidas: La reducción del monto de intereses deducibles para préstamos hipotecarios correspondientes a viviendas nuevas (de US\$ 1 millón a US\$ 750 mil), el incremento del crédito tributario infantil y el establecimiento de un límite de US\$ 10 mil para la deducción de impuestos local y estatal (llamada SALT).

El costo fiscal del paquete se estima en US\$ 1,5 billones para los próximos diez años (2018-2027). Sin embargo, algunas estimaciones, como la de la entidad gubernamental *Joint Committee on Taxation* (JCT), añaden al paquete tributario los siguientes impactos: (i) la mayor recaudación generada por los efectos macroeconómicos positivos (US\$ 451 mil millones) y (ii) el mayor costo por el incremento en el servicio de la deuda (US\$ 66 mil millones). Bajo este escenario, el costo fiscal de la reforma tributaria se reduciría a US\$ 1,07 billones.

En línea con ello, todas las casas de inversión han revisado al alza el déficit para el 2018 y 2019. La mayoría estima que el déficit fiscal estaría alrededor de 3,7 por ciento para 2018 y de 4,5 por ciento para 2019.



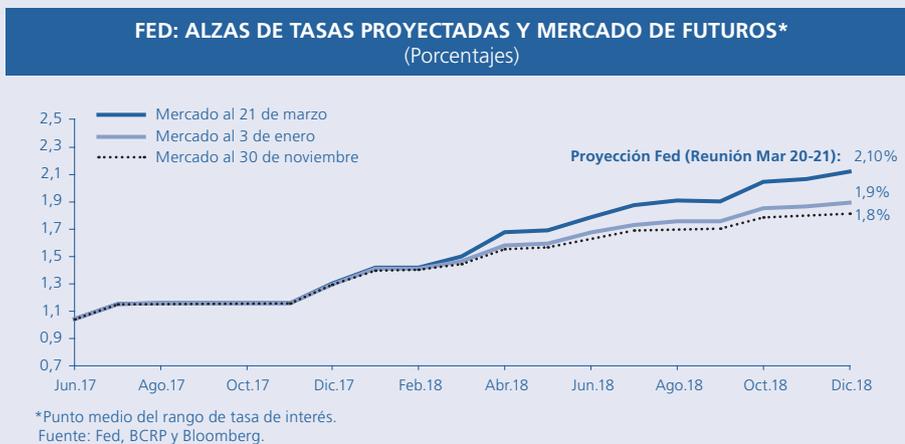
Consistente con el mayor déficit fiscal, las casas de inversión han revisado al alza la proyección de crecimiento de EUA para 2018 y 2019. El impacto va entre 0,2 y 0,4 puntos porcentuales. Para el año 2019, la revisión en el crecimiento es algo menor. Por otro lado, el FMI estima que el paquete supondría una revisión al alza de 2,3 a 2,7 por ciento para 2018 y de 2,1 a 2,5 por ciento para 2019 y un impacto sobre el crecimiento acumulado de 1,2 por ciento para el período 2018-2020.

A nivel del gasto agregado, el mayor impacto se esperaría en la inversión debido a la significativa reducción de la tasa corporativa. El impacto podría ser de primera vuelta (mayor inversión aprovechando los menores impuestos) y de segunda vuelta (a través de las mayores utilidades corporativas). A nivel de sectores económicos, se esperaría mayores beneficios en sectores que tengan altas utilidades acumuladas fuera de EUA (automotor, tecnología y farmacéuticos) y en sectores que actualmente enfrentan las tasas efectivas más altas (energía y banca)¹. En el caso de

1 Bloomberg diciembre 16. "Corporate Winners and Losers in the GOP final Tax Bill".

la banca, sin embargo, habría un efecto negativo en el corto plazo debido a la desvalorización de los activos por impuestos diferidos o DTA (*Deferred Tax Asset*). El DTA constituye un escudo tributario a ser usado en ejercicios posteriores; en el caso de los bancos, este escudo provino principalmente de las pérdidas generadas durante la crisis financiera. La menor valoración del DTA, por la disminución de las tasas, implica en el caso del Citigroup un impacto de aproximadamente US\$ 19 mil millones.

Sin embargo, el impacto del paquete fiscal sobre la demanda agregada podría generar algunos cuellos de botella. Bancos de inversión estiman que, para 2018, el impacto de 0,3 por ciento en la demanda (derivado de este paquete fiscal) implicaría un mayor uso de la capacidad instalada en un contexto en que la brecha del producto se ha cerrado y en que el mercado laboral se encuentra ajustado (asumen que el desempleo caería de 4,1 por ciento a 3,7 por ciento). En este contexto, es probable que las presiones de demanda lleven a un número mayor de alzas de tasas de la Fed. Tras la aprobación del paquete fiscal (22 de diciembre), se incrementó la tasa implícita en los contratos *forward*.



En el mismo sentido, las tasas de largo plazo están siendo presionadas al alza a raíz de este paquete tributario y, además, de la aprobación del presupuesto para 2019, de la propuesta del plan de infraestructura y de las expectativas de mayores presiones inflacionarias. Estas mayores tasas de interés, de concretarse, atenuarían el impacto del paquete tributario sobre el crecimiento.

En línea con ello, se espera que el mayor crecimiento se concentre en el corto plazo y que su impacto sea limitado. Por un lado, la aplicación de políticas monetarias más restrictivas bajo este escenario limitaría la expansión del gasto privado; mientras que por otro, los altos niveles de deuda llevarían a un ajuste fiscal posterior. Así, algunas casas de inversión estiman que todo el impacto del paquete se daría en 2018, mientras que el FMI² estima que a partir de 2021 el déficit fiscal requeriría medidas de ajuste que afectarían negativamente el crecimiento.

