

INFORME RIESGO PAÍS

MARRUECOS

Madrid: 13 de marzo de 2018



Política continuista tras las elecciones legislativas de octubre de 2016. El partido Justicia y Desarrollo volvió a ser el más votado. Tras unos meses de impasse, se consiguió formar un gobierno de coalición. El nuevo Primer Ministro, Saadedín el Othmani, está adoptando una política continuista respecto de la seguida por su antecesor, Abdelilah Benkirane.

Inestabilidad en el Rif. La estabilidad política marroquí se vio parcialmente quebrada por las protestas en el Rif, que, sin embargo, no se extendieron a otras regiones. En estos momentos la situación es de calma tensa, pero no puede excluirse una reactivación de las tensiones.

Riesgo de atentados terroristas. Como en otros países de la región, el riesgo es relativamente elevado, a pesar de la fuerte presión policial sobre los grupos radicales.

Economía todavía dependiente de la agricultura y de la Unión Europea. Las buenas condiciones atmosféricas y la recuperación económica de la UE hicieron que en 2017 el PIB creciera un 4,4%, la tasa más elevada en tres años. Perspectivas para 2018 relativamente favorables.

Continúa la consolidación fiscal iniciada por el ejecutivo anterior. El déficit público en 2017 (3,5%), fue el más bajo de los últimos 9 años. Reforma fiscal en curso para elevar los ingresos públicos. Ligeró descenso de la deuda pública en 2017, aunque sigue en niveles elevados para un país en vías de desarrollo.

Sistema bancario sólido. Los grandes bancos son rentables y los créditos dudosos van en descenso. Sin embargo, la exposición al sector inmobiliario sigue siendo demasiado elevada.

Mejoría de las cuentas exteriores. Aumento de las exportaciones en 2017 y reducción del déficit corriente, a pesar del aumento de la factura petrolífera.

Deuda exterior en aumento, aunque contraída en su mayoría con acreedores oficiales, tanto bilaterales como multilaterales.

1. CUATRO AÑOS DEL PROCESO DEMOCRATIZADOR

ELEVADA ESTABILIDAD. IMPOPULARIDAD DE LA CLASE POLÍTICA QUE NO AFECTA AL REY

- ➔ En las elecciones legislativas del 7 de octubre de 2016, el partido islamista moderado Justicia y Desarrollo (PJD) fue el más votado, obteniendo incluso más escaños que en los anteriores comicios, celebrados cinco años antes. Sin embargo, su líder y Primer Ministro, Abdelilah Benkirane, fue incapaz de llegar a un acuerdo con otras formaciones políticas para formar un gobierno de coalición, lo que hizo que fuese destituido del cargo por el rey en marzo de 2017. En su lugar fue nombrado jefe de Gobierno el también islamista moderado Saadedin el Othmani, quien sí pudo formar un gobierno de coalición.
- ➔ La notable estabilidad política marroquí se vio parcialmente quebrada por las protestas en el Rif, que, afortunadamente, no se extendieron a otras zonas de Marruecos. En estos momentos la región vive una situación de calma tensa, pero las condiciones para que se reproduzcan las tensiones -paro juvenil, pobreza superior a la media nacional- no han sido atajadas.
- ➔ Como en el resto del Magreb, el riesgo de atentados terroristas es elevado también en Marruecos, a pesar de la fuerte presión policial sobre estos grupos y de la aprobación hace ya tres años de legislación ad hoc para reforzar las competencias de los cuerpos de seguridad.
- ➔ Marruecos y la UE están negociando un Acuerdo de Libre Comercio de largo alcance, aunque aún no hay fecha para su conclusión. Buenas relaciones con las monarquías del Golfo, especialmente con Arabia Saudí, Emiratos Árabes Unidos y Kuwait. Ofensiva diplomática real en África Subsahariana.

POBLACIÓN	34,5 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	2.850 \$
EXTENSIÓN	446.550 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Monarquía Constitucional
CORRUPCIÓN	88/176
DOING BUSINESS	69/190

El 7 de octubre de 2016 Marruecos celebró elecciones legislativas. Como en las anteriores, el partido ganador fue el islamista moderado Justicia y Desarrollo (PJD), cuyo líder, Abdelilah Benkirane volvió, como cinco años antes, a recibir del rey el encargo de formar gobierno. También como entonces, ese gobierno iba a tener que ser de coalición, porque aunque el PJD fue nuevamente el partido más votado, siguió sin conseguir la mayoría

absoluta. Benkirane, conocido en Marruecos como “el Messi de la política”, es un político carismático, cuya popularidad rivaliza con la del propio Rey, como lo prueba el que en 2016 su partido obtuviese más escaños que en 2011, incluso a pesar de haber eliminado los subsidios sobre los combustibles y de haber aumentado la edad de jubilación. Sin embargo, sus esfuerzos por formar un gobierno de coalición fueron infructuosos y, tras haberlo intentarlo durante casi seis meses, acabó siendo destituido en marzo de 2017 por el rey, quien nombró Primer Ministro en su lugar a Saadedín el Othmani⁽¹⁾. Este último carece del carisma de Benkirane, pero tiene fama de político discreto, con habilidad para forjar consensos, lo que, el pasado 26 de marzo de 2017, le permitió constituir un gobierno de coalición, triunfando allí donde había fracasado su predecesor en el cargo.

(1) Othmani había sido ministro de AAEE durante los años 2012 y 2013 en el anterior ejecutivo presidido por Benkirane.

La actual coalición de gobierno controla 240 de los 395 escaños del parlamento, y además del PJD, está integrada por otras cinco formaciones, entre las que destaca el liberal Reunión Nacional de Independientes (RNI), presidido por Aziz Ajanuch, multimillonario, actual ministro de Agricultura y Pesca y amigo íntimo del Rey⁽²⁾. Quedan fuera, en cambio, Autenticidad y Modernidad (PAM), que, con 102 escaños fue el segundo partido más votado, y el histórico partido de izquierdas Istiqlal. De hecho, fue Ajanuch quien vetó la presencia en la coalición de este último, al tiempo que junto con su propio partido exigió la presencia de la Unión Constitucional (UC), una formación de signo conservador también próxima al Majzén (el Palacio Real). Othmani, a diferencia de su predecesor, se plegó a las condiciones de los dos partidos afines al Palacio Real, lo que permitió, en definitiva, formar un ejecutivo de coalición, poniendo fin a casi medio año sin gobierno electo.

En Marruecos apenas se dejaron sentir los efectos de la “Primavera Árabe” gracias, en buena medida, a la rápida reacción de Mohamed VI, que accedió a reducir sus poderes⁽³⁾ y a que se celebrasen las ya citadas elecciones de finales de 2011. En estos momentos, el monarca ya no nombra discrecionalmente al Primer Ministro, sino que debe elegir al líder del partido más votado. El jefe de Gobierno tiene ahora atribuciones que antes eran propias del Rey, como la de nombrar a los ministros de su gabinete y la de disolver el parlamento. Pese a todo, los poderes de Mohamed VI y su influencia en la vida política siguen siendo muchísimo mayores que en las monarquías constitucionales y todavía quedan carteras “de designación real”, concretamente las de Defensa, Interior y Asuntos Exteriores. La razonablemente elevada popularidad del monarca contrasta con la impopularidad de la clase política, lo que tiene reflejo en las elevadas tasas de abstención observables en todas las consultas electorales. En las del año 2016, la abstención llegó al 57%, mayor incluso que en las parlamentarias de 2011.

A pesar de que Marruecos es considerado por las IFIs como el “alumno modelo” del norte de África por sus políticas económicas ortodoxas, se estima que todavía un 15% de la población malvive con menos de un dólar al día y que la tasa oficial de paro juvenil es del 21,3%. Las protestas populares, aunque menos frecuentes que en otros países del Magreb, también se dan, como ocurrió a finales de octubre de 2016 en la región del Rif, cuando un hecho fortuito⁽⁴⁾ provocó una serie de huelgas, manifestaciones y protestas periódicas, en ocasiones violentas, por las principales ciudades de la región, especialmente en Alhucemas (60.000 habitantes). Los artífices de las protestas, articulados en un llamado “Movimiento Popular”, reclaman sobre todo mejores infraestructuras (concretamente, la construcción de un centro oncológico y de una universidad) y la abolición del estado de “zona militarizada”, que el Rif arrastra desde 1958. La inestabilidad, que duró unos siete meses (casi hasta el verano de 2017), se circunscribió a la región del Rif, sin que se produjese contagio a otras zonas del país. Dejando a un lado la respuesta policial -unas 300 personas fueron encarceladas, de las cuales ocho permanecen todavía en prisión-, las autoridades se han limitado a enviar a representantes del gobierno a entrevistarse con autoridades locales y a hacer promesas de

(2) Es la segunda mayor fortuna de Marruecos (tras el rey).

(3) La reducción de poderes del rey dio lugar a una reforma de la Constitución.

(4) La policía incautó una partida de pez espada, cuya pesca estaba prohibida en esa época del año, y la arrojó al contenedor de un camión de la basura. Para intentar recuperarla, el vendedor se introdujo dentro del contenedor y falleció triturado. El hecho guarda alguna similitud con los sucesos que originaron las revueltas en Túnez a finales de 2010, cuando un vendedor de verduras al que una policía incautó su pequeño negocio, se inmoló a lo bonzo enfrente del palacio del gobernador. En aquella ocasión, las revueltas no tardaron en extenderse por todo el país y acabaron con el derrocamiento del dictador Ben Ali, al tiempo que marcaron el inicio de las llamadas “Primaveras Árabes”.

inversiones en la zona y, aunque en estos momentos la situación en el Rif parece ser de calma tensa, las protestas podrían reproducirse.

El Rif tiene un largo historial de desencuentros con la monarquía marroquí. En 1958, dos años después de la independencia de Marruecos, las provincias del Rif se sublevaron contra el monarca Mohamed V, abuelo del actual rey. La revuelta fue sofocada a sangre y fuego, y lo mismo ocurrió con otra que aconteció en 1984, siendo rey Hassan II, padre del actual monarca. En sus treinta y ocho años de reinado (1961-1999), Hassan II jamás visitó el Rif, región a la que discriminó negativamente en lo que a inversiones se refiere, dejando como única salida económica a sus aproximadamente 2 millones de habitantes la emigración o el cultivo del hachís. Con Mohamed VI, la situación está cambiando, por lo menos a nivel simbólico. Nada más acceder al trono en 1999, su primer viaje oficial fue a Alhucemas y, desde entonces, el monarca suele pasar en esta ciudad unas semanas del verano todos los años. El Tamazight, el dialecto local cuyo uso estuvo absolutamente prohibido durante el reinado de Hassan II, coexiste oficialmente junto al árabe desde 2011, cooficialidad que se recoge en la actual constitución. También con este rey han aumentado las inversiones en infraestructuras, pero la zona sigue estando bastante aislada y presenta todavía unos índices de pobreza y de desempleo juvenil superiores a la media nacional.

Los dos graves atentados terroristas ocurridos en Túnez hace tres años pusieron de relieve el alto riesgo potencial de que ocurran estas acciones contra turistas o intereses occidentales en los países de la región. Marruecos no es, desde luego, una excepción, aunque es cierto que este tipo de acciones han sido poco frecuentes, ya que la última se remonta al año 2011, concretamente el atentado en Marrakesh que se saldó con casi una docena de víctimas mortales, turistas en su mayoría. La principal amenaza viene constituida por la facción de Al Qaeda en el Magreb Islámico -AQIM- y por los yihadistas marroquíes que han retornado al país tras haber combatido en Siria o Iraq⁽⁵⁾. La cuestión se ha visto agravada por el vacío de poder en Libia tras la caída de Gadafi, que ha dado lugar a la práctica desaparición de los controles fronterizos en ese país. La acción de las fuerzas de seguridad contra estos grupos es continua. Además, a raíz de los atentados de Túnez de 2015 se aprobó una nueva legislación antiterrorista que refuerza las competencias de los cuerpos de seguridad y de la autoridad judicial para investigar y perseguir estos crímenes.

La dependencia marroquí de la Unión Europea es enorme. Esta última proporciona el 80% de los turistas, el 72% de las remesas y absorbe el 61,3% de sus exportaciones. Marruecos y la Unión Europea están ligados por un Acuerdo de Asociación firmado en 1996, aunque su entrada en vigor se produjo cuatro años después. En marzo de 2013, se iniciaron las negociaciones entre las dos partes para el establecimiento de un acuerdo de libre comercio de largo alcance. Sin embargo, el ritmo de las negociaciones se ha ralentizado considerablemente a causa del enfado marroquí provocado por la invalidación, en diciembre de 2015, por el Tribunal de Justicia de la UE del Acuerdo de libre comercio sobre productos agrícolas y pesqueros concluido en 2012, después de que el Frente Polisario lo denunciara por incluir en el mismo al Sáhara Occidental. Este hecho provocó que Marruecos anunciara en febrero de 2016 la “congelación” de sus relaciones con la UE. El malestar marroquí se agravó a raíz de que la Corte Europea de Justicia, en un dictamen emitido en diciembre de 2016, estableciera la distinción entre Marruecos y el territorio del Sáhara Occidental, por lo que este último no tenía por qué quedar obligado por el acuerdo agrícola. Aunque en estos momentos ambas partes están haciendo un esfuerzo por desbloquear la situación, la realidad es que las negociaciones para la firma del citado acuerdo de libre comercio están

(5) Unos 1.350 yihadistas marroquíes han combatido en Libia y Siria.

avanzando con cuentagotas. Por lo que se refiere al acuerdo pesquero entre Marruecos y la UE, ocurre algo parecido, ya que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha determinado hace pocas semanas que no tendrá aplicación en las aguas adyacentes al territorio del Sáhara Occidental.

En un intento por reducir su dependencia de la Unión Europea, la política exterior marroquí está buscando socios comerciales en otras zonas, como las monarquías del Golfo Pérsico y el África Subsahariana. En esta última región, concretamente, Marruecos está empezando a convertirse en un inversor de cierta importancia. En enero de 2017, Marruecos fue readmitido oficialmente en la Unión Africana, de la que se había retirado en 1984 (en aquella época se llamaba Organización para la Unidad Africana) en protesta por la admisión de la República Árabe Saharaui Democrática (RASD). Desde su condición de miembro de la UA, Marruecos tiene intención de presionar para que la RASD sea expulsada de la organización, contando para ello con un número creciente de apoyos dentro de la misma.

La relación con la vecina Argelia sigue siendo complicada a causa del apoyo de ésta última al Frente Polisario. La frontera entre los dos países sigue cerrada.

2. SITUACIÓN ECONÓMICA

CRECIENTE DIVERSIFICACIÓN, AUNQUE LA DEPENDENCIA DE LA AGRICULTURA Y DE LA UNIÓN EUROPEA SIGUE SIENDO ELEVADA

- ➔ La economía marroquí sigue siendo todavía muy dependiente de la UE y de la agricultura. El buen comportamiento de ambos factores hizo que, en 2017, el PIB creciese un 4,4%, la tasa más alta de los últimos tres años.
- ➔ La inflación, muy controlada, descendió en 2017 al 0,6% del PIB, lo que deja al banco central margen para recortar los tipos de interés si ello fuera necesario. Los tipos se mantienen, desde marzo de 2016, en un nivel históricamente bajo.

La economía marroquí se ha diversificado notablemente en los últimos años y en la composición del PIB han ganado peso tanto los servicios (57% del PIB) como la industria, que en 2016 generaba un 18,5% del producto interior bruto. El anterior gobierno de coalición se había marcado como objetivo elevar la contribución al PIB del sector industrial al 23% en 2020, una meta ambiciosa que el vigente ejecutivo también ha hecho suya. Para ello, se están efectuando esfuerzos por mejorar el entorno inversor, como lo refleja el hecho de que en el Índice Doing Business elaborado por el Banco Mundial para el año 2018, Marruecos aparezca situado en el puesto 69 sobre 190 países⁽⁶⁾. Dicha puntuación es claramente mejor que la del año 2016 (75/190) y también la más baja de entre todos los países del norte de África. A raíz de la Primavera Árabe, **Marruecos se convirtió en el primer receptor de inversión directa extranjera de la Unión del Magreb Árabe⁽⁷⁾**, posición que

(6) Marruecos espera mejorar al puesto 50 del citado Índice en 2020.

(7) Integrada por Marruecos, Argelia, Túnez, Libia y Mauritania.

mantuvo en 2016 con 2.322 mill.\$ recibidos (iguales al 2,2% del PIB) y que, a buen seguro, habrá revalidado en 2017.

PIB	110.000 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	4,4%
INFLACIÓN	0,6%
SALDO FISCAL	-3,5%
SALDO POR C/C	-3,9%

Datos a 2017

Aparte de por su estabilidad política, Marruecos es también un destino atractivo para la IDE por su proximidad geográfica a Europa y por su mano de obra barata y abundante. El gobierno, en su “Plan de Emergencia Industrial”, está dando prioridad a los sectores aeronáutico y automovilístico que, por ello mismo, son los que más IDE han recibido en los últimos años. Por lo que se refiere al **sector del automóvil**, Renault inauguró hace seis años una planta de ensamblaje de vehículos en Tánger, destinados en su mayor parte a la exportación, que ya funciona a pleno rendimiento. Otro fabricante francés, PSA Peugeot-Citrôen, anunció en julio de 2015 su intención de construir una planta de ensamblaje en la región de Kenitra que, con una inversión de 624 mill.\$, empezará a producir en 2019 vehículos pequeños y compactos para ser exportados al resto del continente. En estos momentos el sector automovilístico, comprendiendo también la industria auxiliar⁽⁸⁾, es ya el primer generador de divisas convertibles. En cuanto al sector aeronáutico, lo integran en estos momentos unas cien empresas que emplean a 8.000 trabajadores, entre ellas alguna tan importante como la canadiense Bombardier, cuya fábrica de componentes situada en Casablanca produce ya a pleno rendimiento⁽⁹⁾. El **sector aeronáutico** genera el 5% de las exportaciones totales y unos ingresos anuales de aproximadamente 1.000 mill.\$. Por último, el sector de las infraestructuras recibe también mucha inversión, relacionada con la ampliación del puerto de Tánger (Tánger Med).

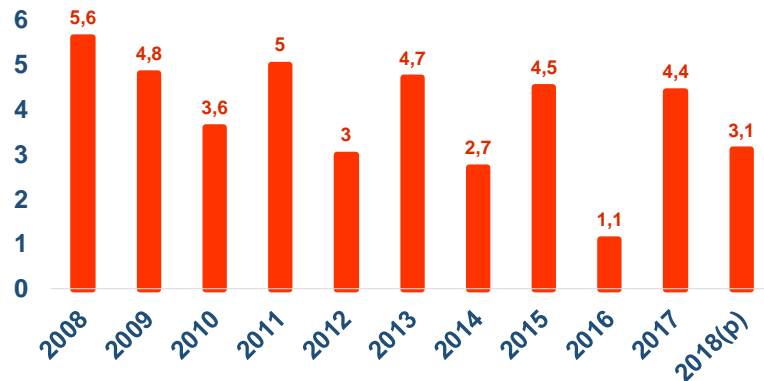
Pese a todo lo anterior, la **vinculación de la economía marroquí con la de la Zona Euro sigue siendo enorme**. Como ya se ha indicado, la Eurozona absorbe el 61,3% de las exportaciones y es origen del 80% de los turistas, el 72% de las remesas de emigrantes y casi la mitad de la IDE recibida por Marruecos. De hecho, la suma de las exportaciones a la Zona Euro, los ingresos por turismo y remesas de emigrantes y los flujos de IDE procedentes de Europa equivalen aproximadamente a un 40% del PIB. Se estima que **por cada punto porcentual de crecimiento económico de la zona euro, el PIB no agrícola de Marruecos crece a su vez en 0,7% puntos porcentuales adicionales**.

En cuanto a la agricultura, su peso en el PIB ha descendido en estos años y equivale al 13%. Sin embargo, todavía proporciona empleo al 39% de la población activa, por lo que tiene un fuerte impacto en la demanda interna. El cada vez mayor peso de la economía no agrícola en el conjunto del PIB hace que **la diferencia entre buenos y malos años agrícolas no sea ya tan grande como hace décadas**. Sin embargo, todavía sigue siendo una constante el que en todos los ejercicios en los que el crecimiento ha sido elevado, las cosechas siempre han sido buenas, con independencia de lo que haya hecho el PIB no agrícola⁽¹⁰⁾.

-
- (8) La industria auxiliar marroquí del sector del automóvil va adquiriendo profundidad y la futura planta de Peugeot espera poder adquirir el 60% de sus componentes en el mercado nacional.
- (9) La inversión de Bombardier fue de unos 200 mill.\$ y generó 850 empleos.
- (10) En los años 2001, 2003, 2006, 2008, 2009, 2011, 2013, 2015 y 2017 el crecimiento del PIB ha sido elevado -oscilando entre el 4,5% y el 8%- y siempre las cosechas han sido buenas.

Se estima que **Marruecos tendría que crecer anualmente al 5%-6% del PIB para reducir de manera sensible la tasa de desempleo**, que se mantiene estable en torno al 9,9% de la población activa, pero entre los jóvenes alcanza el 21,3%.

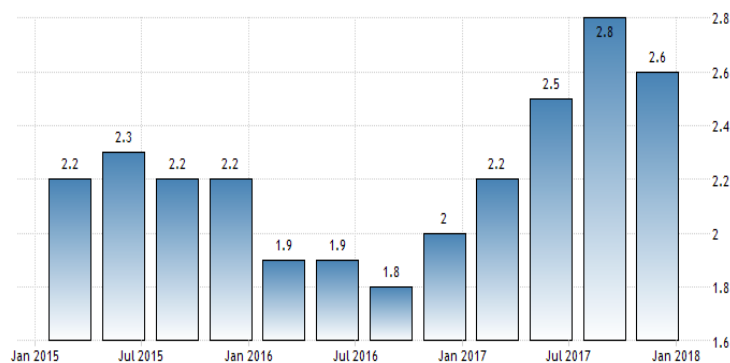
Crecimiento del PIB (%)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

En **2017 el PIB creció un 4,4%** en términos reales, impulsado por el buen año agrícola, en claro contraste con lo que ocurrió en **2016**, cuando una intensa sequía hizo caer **el crecimiento económico a un mero 1,1%**. La producción de cereales (96 millones de quintales) fue superior en un 65% a la de 2016. El PIB no agrícola registró también un buen comportamiento, gracias a la positiva evolución de las industrias de transformación, la minería y el turismo. También fue positiva la contribución del sector exterior, impulsada por la recuperación económica de la Unión Europea, y por el mantenimiento de los precios internacionales del crudo en niveles moderados, dado que Marruecos importa todo el petróleo que consume.

Tasa de crecimiento anual de la Unión Europea (% PIB)



Fuente: Tradingeconomics.com / Eurostat

Las previsiones para 2018, sin ser malas, son algo menos favorables que en 2017. La pluviosidad está siendo menos intensa y se prevé que el crecimiento económico se podría reducir al **3,1% en términos reales**. Otro factor que también puede afectar negativamente al crecimiento es el encarecimiento de los precios internacionales del petróleo, un factor al que Marruecos es muy sensible.

A pesar de que el gobierno ha aprovechado los bajos precios del crudo de los últimos años para eliminar los subsidios sobre los combustibles (con la excepción de los que recaen sobre el gas butano), **la inflación** se ha mantenido en niveles bastante moderados. En 2016 fue del 1,6% y en **2017 se redujo al 0,6%** gracias al abaratamiento de los precios de los alimentos básicos por la buena cosecha. Aunque la inflación podría aumentar en 2018, seguirá estando en niveles moderados, quizá en torno al 1,9%, por lo que el banco central podría mantener los tipos de interés de referencia en el 2,25%, un nivel históricamente bajo donde llevan desde marzo de 2016. No es probable, sin embargo, que, ante la perspectiva de un endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal y/o del Banco Central Europeo en los próximos meses, el Banco Al-Maghrib opte por recortar tipos, para evitar fugas de capitales y un tensionamiento del “peg” del dirham con el euro y el dólar.

La política cambiaria está también orientada a combatir la inflación. La cotización del dirham está ligada a una cesta de monedas integrada por el euro y el dólar. Desde abril de 2015, la ponderación del euro en la cesta es del 60% y la del dólar, del 40%. Esta nueva ponderación refleja mejor la actual estructura de flujos externos marroquí y además contribuye a frenar la depreciación del dirham frente al billete verde, especialmente si, como se da por sentado, la Reserva Federal estadounidense vuelve a subir los tipos de interés de referencia a lo largo de 2018. Como más adelante se comentará más detalladamente, el pasado 15 de enero el banco central amplió las bandas de fluctuación del dirham desde un $\pm 0,3\%$ a un $\pm 2,5\%$ con respecto a un tipo de cambio de referencia fijado diariamente por el Banco Al-Maghrib.

3. TENDENCIA DESCENDENTE DE LOS DÉFICITS PÚBLICOS

RECORTE DE LOS GASTOS CORRIENTES, ESPECIALMENTE DE LOS SUBSIDIOS

- ➔ Gracias al recorte de los gastos corrientes -sueldos y subsidios-, la reducción del déficit público ha sido continuada en los últimos cinco años. En 2017, ese desequilibrio equivalió a un 3,5% del PIB, el porcentaje más bajo desde el año 2008, y en 2018 seguirá en su línea descendente.
- ➔ Está previsto introducir en 2018 una reforma fiscal para incrementar los ingresos públicos procedentes de impuestos que, en este momento, equivalen a un 26% del PIB. El FMI, con quien hay todavía en vigor un acuerdo del tipo LPC, recomienda continuar reduciendo el déficit público. Sin embargo, las recientes protestas en el Rif pueden hacer que se reduzca el ritmo de la consolidación fiscal.
- ➔ Ligerio descenso de la deuda pública en 2017, aunque sigue siendo todavía bastante elevada para un país en vías de desarrollo (64,7% del PIB), por lo que el objetivo es reducirla al 60% del PIB en 2021. Marruecos es “Grado de Inversión” para dos de las principales agencias de calificación y sus emisiones de deuda en divisas tienen una buena acogida. Aun así, la financiación del déficit público todavía es mayoritariamente doméstica.

Marruecos siempre ha registrado déficits públicos de cierta consideración, pero el correspondiente al ejercicio 2012, equivalente a un 7,4% del PIB, fue el más alto desde, por lo menos, ocho ejercicios. En aquel año, las autoridades, para evitar una extensión a su país de la Primavera Árabe,

optaron por “comprar” la paz social con fuertes subidas salariales y un importante aumento de los subsidios, que llegaron a suponer un 6,6% del PIB. **En 2012 los subsidios y los sueldos y salarios equivalieron conjuntamente al 60% de los gastos públicos totales.**

A partir de 2013 el anterior gobierno islamista hizo un esfuerzo importante por reducir el déficit público a través del recorte de los gastos corrientes. Como consecuencia, el coste de esta partida se redujo desde el 11,4% del PIB en 2012 a un 10,3% del PIB en 2016.

Pero la reducción más espectacular ha sido, sin duda, en materia de **subsidios**. En enero de 2015 fueron totalmente eliminados los que recaían sobre los combustibles (gasolina, fuel, diesel), manteniéndose solo los que se aplican al gas butano, por ser un combustible muy empleado por las clases populares. También se mantienen los que recaen sobre ciertos alimentos básicos, como la harina de trigo y el azúcar, aunque los de este último producto están en el punto de mira del actual gobierno. En consecuencia, la partida de subsidios ha pasado de suponer un 6,5% del PIB en 2012 a un 1,4% del PIB correspondiente a 2017. Ningún otro país del área MENA se ha atrevido a efectuar un recorte tan drástico y contundente. Debe de señalarse, no obstante, que los mecanismos de protección a los sectores más vulnerables se han incrementado para evitar protestas sociales.

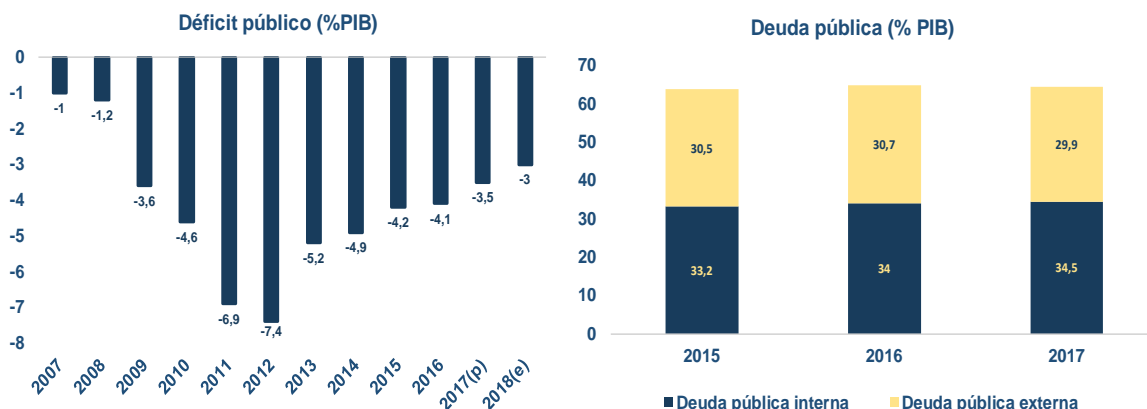
El **déficit público**, que lleva reduciéndose de manera ininterrumpida desde hace cinco años, equivalió en 2017 a **un 3,5% del PIB** (6 décimas menos que en 2016).

El actual gobierno presidido por Saadedin el Othmani tiene intención de seguir reduciendo el déficit público en 2018 y, de hecho, ha preparado una mini-reforma fiscal para incrementar los ingresos procedentes de impuestos, que actualmente equivalen al 26,1% del PIB, un nivel que puede considerarse como “medio”. Así, el IVA sobre los combustibles pasará del 10% al 14%, los aranceles sobre ciertos productos manufacturados y semi-manufacturados van a ser aumentados y el impuesto de sociedades podrá ir del 10% al 31%. El ejecutivo tiene también intención de seguir manteniendo bajo control la partida de sueldos y salarios y de reducir, de forma selectiva, el subsidio sobre la azúcar. La Ley de Finanzas de 2018 establece para este año un objetivo de déficit público del 3% del PIB. Sin embargo, es posible que el ritmo de consolidación fiscal se ralentice ante el temor de que reaparezcan las tensiones sociales, en el Rif o en otras zonas del país.

Aunque la **financiación del déficit público** suele ser fundamentalmente doméstica, Marruecos está recurriendo crecientemente en los últimos años a las emisiones internacionales de bonos denominados en dólares y en euros, para aprovechar los todavía muy bajos tipos de interés internacionales⁽¹¹⁾. Rabat ha obtenido también financiación de organizaciones internacionales como el Banco Mundial, el Banco Islámico de Desarrollo, el Fondo Monetario Árabe y el Banco Europeo de Inversiones.

En cuanto a **la deuda pública**, tras reducirse mucho entre 2006 y 2008, ha escalado rápidamente entre 2011 y 2016, año en que se situó en un 64,7% del PIB, y el año pasado se ha mantenido prácticamente estable. Se trata, además, de un nivel de endeudamiento alto para un país todavía en vías de desarrollo. La deuda pública denominada en divisas es el 46,4% de la total. El gobierno se ha marcado como objetivo reducir la deuda pública al 60% del PIB en 2021.

(11) Algunas grandes empresas públicas han seguido la estela del Soberano y también se han animado en los últimos años a acudir a los mercados internacionales de deuda pública.



Fuente: FMI

Marruecos aspira a convertirse en un centro de negocios y manufacturero del norte de África, apoyándose en su aceptable nivel de estabilidad política, en su proximidad geográfica y gran vinculación económica con la Unión Europea y en las políticas económicas ortodoxas y de signo liberalizador que, desde hace años, se vienen aplicando. La última medida de este tipo ha sido, como se ha apuntado antes, la ampliación, el pasado 15 de enero, de la banda cambiaria del dirham de un $\pm 0,3\%$ a un $\pm 2,5\%$ con respecto a un tipo de cambio de referencia fijado diariamente por el Banco Al-Maghrib. Aunque según el gobernador de esta institución la libre flotación del dirham tendrá que esperar todavía, por lo menos, unos 15 años, esta medida es un paso importante en aquella dirección. Además, venía siendo demandada desde hace algunos años por el FMI, con quien Marruecos tiene todavía en vigor un acuerdo del tipo Línea Precautoria de Liquidez (LPL) y, también, cada vez más, por los inversores en cartera, ahora que Marruecos está financiando parte de sus déficits públicos con emisiones internacionales de bonos.

Marruecos es el país del norte de África mejor calificado por las tres principales agencias de calificación, ostentando el Grado de Inversión para dos de ellas (Standard&Poor's y Fitch). Moody's, por su parte, califica a Marruecos en Ba1, justo un escalón por debajo del Grado de Inversión, pero con perspectiva "positiva", lo que abre la posibilidad a una mejora del "rating" en un futuro no lejano. Aparte del esfuerzo para reducir los gastos corrientes y el déficit público, las agencias de calificación valoran positivamente la razonable estabilidad política, la prudente gestión macroeconómica de las autoridades, así como el que Marruecos sea un receptor relativamente importante de inversiones extranjeras.

	Moody's	S&P	Fitch
MARRUECOS	Ba1	BBB-	BBB-
Argelia	NR	NR	NR
Egipto	B3	B-	B
Túnez	B1	NR	B+

Fuente: CountryEconomy.com

Como se ha indicado, Marruecos tiene todavía en vigor con el FMI un acuerdo del tipo Línea Precautoria de Liquidez (LPL)⁽¹²⁾. Dicho acuerdo expirará el próximo 21 de julio y las autoridades no tienen intención de renovarlo por tercera vez, sino que quieren capitalizar la favorable situación macroeconómica del país para cambiarlo, muy probablemente, por un acuerdo del tipo Línea de Crédito Flexible (LCF). Según el FMI, estos acuerdos están diseñados para países con muy sólidos fundamentos económicos y con un buen historial de políticas económicas ortodoxas y liberalizadoras. Si Marruecos lo firmara, lanzaría a los mercados internacionales un mensaje muy positivo.

4. SISTEMA BANCARIO

- ➔ Banca sólida y razonablemente bien gestionada.
- ➔ Porcentaje moderado de créditos de mala calidad que, sin embargo, podría elevarse debido a la importante exposición de la banca al sector inmobiliario.

El sistema bancario marroquí tiene un grado de desarrollo bastante elevado, comparativamente hablando. Desde principios de los años noventa las reformas emprendidas han facilitado la entrada parcial de inversión extranjera y la modernización de las entidades crediticias. La ley bancaria de 1993 hizo posible una mayor diversificación de los productos financieros y estableció un Fondo de Garantía de Depósitos. El sector financiero en su conjunto comprende 86 instituciones: 19 bancos, 6 compañías off-shore, 36 compañías financieras, 13 entidades de microcrédito y 10 compañías de transferencias de fondos. Sin embargo, los tres bancos más grandes concentran dos terceras partes de los activos totales. El sector bancario se está abriendo poco a poco a la banca extranjera, que ya concentra el 18% de los activos totales.

De la solidez del sistema bancario marroquí dan prueba, en primer lugar, el que los activos en divisas de las entidades sean superiores a sus pasivos en divisas. En segundo término, los bancos tienden a evitar el apalancamiento, financiando los créditos que conceden con cargo a sus depósitos. Por último, la deuda externa del sector privado, equivalente a un 6% del PIB, es moderada. La banca marroquí no se ha visto afectada por la crisis de la deuda en la Zona Euro, fundamentalmente por su nula exposición a la deuda pública de los países europeos. El ratio de adecuación del capital, del 14% a finales de 2016, es bastante elevado.

(12) Marruecos firmó el primer acuerdo del tipo LPL en marzo de 2012, en un momento de creciente aversión al riesgo de los mercados frente a países con déficits gemelos importantes, como era el caso de este país entonces. Los acuerdos del tipo LPL van dirigidos a países que, a pesar de aplicar políticas económicas ortodoxas, pueden experimentar dificultades de balanza de pagos y caídas del nivel de reservas de divisas en el caso de que tuviese lugar un “shock” externo grave (lo que, para Marruecos, podría ser una subida drástica del precio del petróleo, una recesión en la Unión Europea o, incluso, una salida de inversiones como consecuencia de un endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal o del Banco Central Europeo). El acuerdo LPL se renovó en dos ocasiones (julio de 2014 y julio de 2016), en cada caso por dos años. El FMI puso a disposición de Marruecos una línea precautoria de crédito de 3.420 mill.\$, para ser utilizada en caso de dificultades de balanza de pagos, que no ha llegado a utilizarse.

No obstante lo anterior, los tipos siguen siendo bastante elevados debido a ineficiencias en la intermediación, lo que hace que las empresas financien sus planes de inversión más con recursos propios que con préstamos bancarios.

En los últimos años, ha aumentado la exposición de la banca al sector inmobiliario (los créditos a dicho sector equivalen al 30% de los totales). La tasa de créditos de mala calidad es relativamente moderada -del 7,6% de los activos totales a finales de 2017-, teniendo en cuenta el bajo grado de desarrollo del país, aunque podría aumentar si una contracción del crecimiento económico contribuyera a impulsar a la baja el precio de la vivienda.

Desde hace no muchos años, los bancos marroquíes se están expandiendo con cierta intensidad por el África Subsahariana. Los tres principales bancos marroquíes -Attijariwafa, Banque Centrale Populaire, BMCE Bank of Africa- obtienen casi un 25% de su beneficio total de sus filiales africanas. Sin embargo, también están expuestos a países con un peor clima de negocios y con un "rating" soberano inferior al del propio Marruecos.

5. MEJORA DE LAS CUENTAS EXTERIORES

LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA DE LA UNIÓN EUROPEA MEJORA LAS CUENTAS EXTERIORES, CONTRAPESANDO EL MAYOR COSTE DE LA ENERGÍA

- ➔ Buen comportamiento de las exportaciones en 2017 y reducción del déficit por cuenta corriente, que quedó situado en un 3,9% del PIB, cinco décimas inferior al de un año antes.
- ➔ Se prevé que en 2018 el déficit corriente continúe descendiendo, aunque ello dependerá de la consolidación de la recuperación europea y de que el crecimiento de la factura energética no se dispare.
- ➔ A pesar de que el entorno de negocios puede ser complicado, Marruecos sigue siendo, con gran diferencia, el principal receptor de inversiones del Norte de África. Buen nivel de reservas.

En 2017, las exportaciones (20.341 mill.\$) aumentaron un 6,5% con respecto a 2016, impulsadas por el buen comportamiento de las de productos agrícolas, a su vez favorecidas por la gran cosecha del año pasado; por las de fosfatos y derivados, cuyo incremento en volumen contrarrestó la caída del precio de esta materia prima en los mercados internacionales⁽¹³⁾ y, en general, por las de aquellos productos industriales -vehículos, componentes de aviación, etc.- que se beneficiaron de la recuperación económica de la Unión Europea, adonde Marruecos dirige el 61,3% de sus ventas totales al exterior.

Por su parte, **las importaciones** crecieron en 2017 un 5,3%, situándose en **37.486 mill.\$**. Buena parte de este incremento se debió al encarecimiento de la factura petrolífera, a consecuencia de la

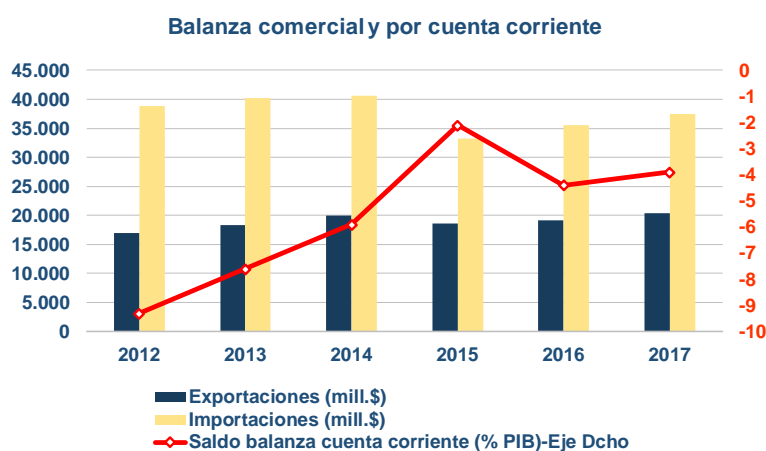
(13) El precio de los fosfatos, que en 2017 alcanzó un máximo anual de 98 \$ por tonelada en el mes de marzo, cayó ininterrumpidamente en los meses siguientes para situarse en 80 \$ la tonelada el pasado diciembre. En el periodo 2012-2016, los fosfatos y derivados fueron el 25% de las exportaciones.

subida de los precios internacionales del petróleo a partir de la segunda mitad del año pasado⁽¹⁴⁾. También registraron un crecimiento significativo las compras de bienes de consumo y las de bienes de equipo; en cambio, las importaciones de alimentos, que en 2016 habían sido importantes a causa de la sequía, cayeron este año de manera notoria.

Marruecos importa todo el petróleo que consume, por lo que el descenso del precio internacional del crudo ha sido enormemente beneficioso para sus cuentas exteriores. En 2014 el coste de las importaciones de petróleo equivalió a un 10,2% del PIB, 2,7 puntos porcentuales menos que el máximo alcanzado en 2012. Como consecuencia de este ahorro, el déficit de la balanza comercial ha sido en estos cuatro últimos años, casi un 6% menor que el del año 2013, incluyendo el de 2017 (17.100 mill.\$).

La **balanza de servicios** es tradicionalmente superavitaria. En 2017, dicho superávit fue un 1,7% superior al de 2016, reflejando la recuperación del turismo al calor de la buena marcha económica de los países europeos. Las remesas de emigrantes, (7.800 mill.\$), también fueron un 4% superiores a las de 2016. Aproximadamente la mitad de las remesas recibidas por Marruecos proceden de España y Francia.

La combinación de todos estos factores hizo que **en 2017 el déficit de la balanza por cuenta corriente, pese a seguir siendo elevado, se redujera al 3,9% del PIB** (en 2016 alcanzó el 4,4% del PIB)⁽¹⁵⁾. En 2018, se prevé que siga su tendencia descendente, situándose en un 3,7% del PIB.



Fuente: FMI

Marruecos es un **receptor relativamente importante de inversión directa extranjera**. En 2017 recibió por este concepto flujos por valor de 2.090 mill.\$, una cifra considerable, ya que equivale a casi un 2% del PIB, pero que, aun así, fue una de las más baja desde el año 2012. Además, a esa cifra habría que deducir las inversiones directas realizadas por Marruecos en el exterior, que en 2017 ascendieron a unos 578 mill.\$ (fundamentalmente, tomas de posición en bancos de países subsaharianos).

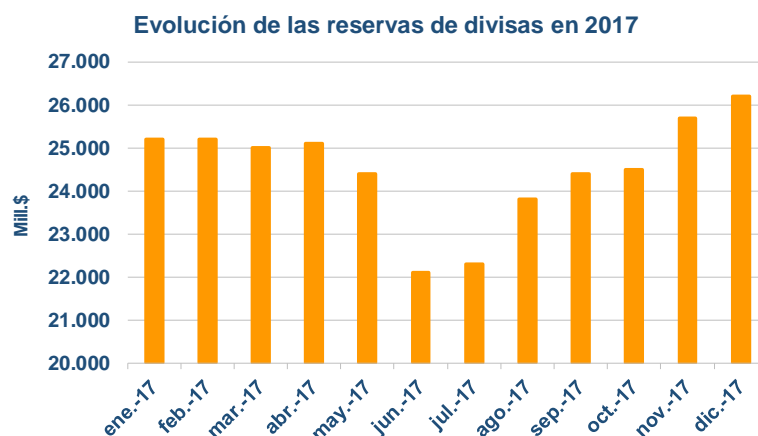
(14) Entre enero y noviembre de 2017, el precio de las importaciones energéticas creció un 28,6% con relación al mismo periodo de 2016.

(15) Estas cifras de déficit por cuenta corriente son con transferencias oficiales. Excluyendo éstas, el déficit corriente en 2017 hubiese sido del -4,8% del PIB (y el de 2016 del -5,3% del PIB).

Marruecos es a priori un destino atractivo para la IDE, tanto por su proximidad a Europa, como por su estabilidad política y por su abundante mano de obra. Además, y como ya se ha indicado, es el país del Norte de África mejor clasificado por las agencias de calificación y el que tiene mejor puntuación en el Índice Doing Business del Banco Mundial.

Sin embargo, la corrupción sigue siendo elevada y está muy extendida, como lo refleja la no muy buena puntuación del país -puesto 88/176- en el **Índice de Percepción de la Corrupción** elaborado por Transparencia Internacional. Además, en buena medida a causa de la baja productividad, los costes laborales unitarios han aumentado mucho, lo que hace que el país haya perdido puestos en el ranking de competitividad en favor de otras naciones similares con quienes tiene que competir por captar inversiones generadoras de empleo. Los costes de contratación y despido son muy elevados y el salario mínimo, de 254 €, es uno de los más altos de los países del Norte de África. En el **Índice de Competitividad** elaborado por el World Economic Forum correspondiente a 2017, **Marruecos** aparece clasificado en el puesto 71 sobre 137 países y, aunque haya mejorado en 6 categorías con respecto a hace dos años, su clasificación es más baja que la de países emergentes como Turquía (53), Indonesia (36), Sudáfrica (61) y que la de la mayoría de los países del Este de Europa.

La inversión directa extranjera y otros flujos permitieron financiar sobradamente el déficit por cuenta corriente, lo que dio lugar a un aumento de las reservas de divisas, que cerraron el año 2017 en 26.200 mill.\$, equivalentes a 6,2 meses de importaciones de bienes y servicios. Las reservas sufrieron una caída de cierta importancia en junio del año pasado, ya que en ese momento se daba por hecho que las autoridades iban a ampliar las bandas de fluctuación del dirham y los operadores, temiendo una fuerte depreciación de la moneda nacional, acumularon gran cantidad de divisas. Sin embargo, en los meses siguientes, el nivel de las reservas fue recuperándose de manera constante. Además, el gobierno, de manera correcta, pospuso la ampliación de la banda de fluctuación, la cual realizó, sin previo aviso, el pasado 15 de enero, como ya se ha indicado. Las autoridades marroquíes escogieron un buen momento para llevar a cabo esa medida, ya que Marruecos cuenta con un nivel de reservas sólido, al tiempo que sus déficits gemelos se están reduciendo. Esa es la razón por la que, desde la fecha de la ampliación de la banda de fluctuación, el dirham, en lugar de depreciarse, se haya apreciado ligeramente, especialmente frente al dólar.



Fuente: FMI

6. DEUDA EXTERNA MODERADA PERO EN AUMENTO

- ➔ En los años ochenta, Marruecos refinanció en varias ocasiones con los acreedores oficiales bilaterales y con los acreedores bancarios. Desde el final de las refinanciaciones, el país ha cumplido escrupulosamente con sus compromisos de pago.
- ➔ Fuerte aumento del endeudamiento externo desde 2008, aunque todavía un porcentaje muy importante de la deuda sigue estando contraída con acreedores oficiales, bi y multilaterales.
- ➔ Ratio del servicio de la deuda moderado.

A principios de los años ochenta, el endeudamiento exterior alcanzó una situación insostenible. El déficit público y por cuenta corriente superaban ambos el 10% del PIB, lo que llevó a un rápido agotamiento de las reservas. En 1983 se produjo la primera refinanciación con el Club de París y desde ese año Marruecos refinanció su deuda en cinco ocasiones más, la última de ellas en 1992. Entre tanto, Marruecos refinanció también su deuda bancaria con el Club de Londres en tres ocasiones entre los años 1986 y 1990. Desde el año 1993, el país magrebí viene cumpliendo escrupulosamente con sus compromisos de pago.

La buena marcha de la economía en la primera década del siglo XXI, los ingresos por privatizaciones y la financiación fundamentalmente interna de los déficits públicos han traído consigo un alivio considerable de la situación deudora. A todo lo anterior hay que añadir los numerosos acuerdos bilaterales de intercambio de deuda por inversiones. De este modo, la deuda exterior se redujo en casi veinte puntos porcentuales del PIB entre 2001 y 2008.

A partir de 2008, sin embargo, se ha producido un significativo aumento de la deuda en términos absolutos, que ha pasado de 22.928 mill.\$ a **48.760 mill.\$ en 2017**. Esto supone que, en proporción al PIB, la deuda pasa del 25,8% al 44,4% y, en proporción a los ingresos corrientes de balanza de pagos, del 65,9% al 107,7%.

Por acreedores, en 2017 la deuda contraída con los acreedores oficiales, bi y multilaterales, equivalía al 59% de la total, destacando concretamente la contraída con las IFIs. Dentro de la deuda con los acreedores privados, la más voluminosa sigue siendo la contraída con la banca comercial. La deuda correspondiente a bonos es todavía minoritaria, pero está creciendo a buen ritmo a causa de las emisiones internacionales a las que, con cada vez más frecuencia, está recurriendo Marruecos.

La **deuda a corto plazo** es importante, ya que equivale al 20,8% de la total, pero todavía sigue siendo muy inferior a la cifra de reservas de divisas.

El **servicio de la deuda** es moderado, del 7,6% de los ingresos corrientes de balanza de pagos.

7. CONCLUSIONES

- El actual gobierno islamista presidido por Saadedín el Othmani está llevando a cabo una política continuista, especialmente en lo que se refiere a la política económica.
- La región del Rif se encuentra en una situación de calma tensa, aunque las tensiones pueden reproducirse, dado que los problemas estructurales de la región están lejos de haber sido resueltos. No obstante, las protestas no se han extendido a otras zonas del país y carecen por sí solas de capacidad para desestabilizar el sistema.
- Favorable coyuntura económica, con elevado crecimiento en 2017 y, previsiblemente, también -aunque menor- en 2018 e inflación controlada. Las autoridades llevan años aplicando políticas económicas ortodoxas y liberalizadoras, cuya última medida ha sido la reciente ampliación de la banda de fluctuación del dirham. Marruecos ha elegido un buen momento para introducir esa última reforma, ya que sus déficits gemelos se están reduciendo, especialmente el déficit corriente, su economía se está abriendo al exterior y su nivel de reservas es bastante sólido.
- Marruecos, el país norteafricano mejor clasificado por las agencias de calificación y el que mejor puntuación presenta en el Índice Doing Business del Banco Mundial, aspira a convertirse en un centro financiero y comercial regional. Las autoridades quieren sustituir el actual acuerdo con el FMI, del tipo Línea Precautoria de Liquidez, que expirará el próximo 21 de julio, por una Línea de Crédito Flexible, lo que enviaría una señal muy positiva a los mercados, dado que el FMI reserva este tipo de acuerdo para países con muy buenos fundamentos económicos y con un correcto historial de políticas ortodoxas y liberalizadoras. No obstante, Marruecos deberá hacer serios esfuerzos por reducir la tasa de corrupción, por eliminar las rigideces de su mercado laboral y, en general, por aumentar la competitividad de su economía, si quiere ser capaz de invertir la tendencia descendente de la inversión directa extranjera en los últimos años.