

INFORME RIESGO PAÍS

MARRUECOS

Madrid: 29 de octubre de 2013





A destacar

El primer ejecutivo a cargo de un partido islamista adopta medidas impopulares y sufre una ruptura en la coalición de gobierno, que fue rápidamente subsanada. La conflictividad social es moderada, pero podría ir en aumento. Existe riesgo de atentados a cargo de grupos islamistas radicales vinculados a Al Qaeda.

Coyuntura económica. Caída del crecimiento económico en 2012 por la conjunción de mala cosecha, recesión en la Unión Europea y altos precios del crudo. Ligera recuperación en 2013, aunque Marruecos seguirá viéndose afectado por la débil coyuntura económica en Europa. Inflación bajo control a pesar de la reducción de subsidios sobre una serie de productos básicos.

Fuerte crecimiento del déficit público en 2012. Aunque en menor medida, en 2013 seguirá siendo elevado. El gobierno trata de limitar el gasto en subsidios con indexaciones de los precios de una serie de productos básicos. A pesar del aumento del desequilibrio de las cuentas públicas, los mercados mantienen la calma. Acuerdo con el FMI del tipo Línea de Liquidez Precautoria.

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.

La recesión en la Unión Europea pasa factura al sector exterior. Fuerte aumento del déficit por cuenta corriente en 2012 y también, aunque menos, en 2013. A pesar de los elevados flujos de inversión directa extranjera, las reservas de divisas caen en 2012 aunque se hayan recuperado algo en 2013 y su actual nivel no sea preocupante.

Deuda exterior en aumento, aunque contraída en su mayoría con acreedores oficiales bi y multilaterales.

DOS AÑOS DEL PROCESO DEMOCRATIZADOR

PRIMERA CRISIS POLÍTICA DEL GOBIERNO DE COALICIÓN SURGIDO DE LAS ELECCIONES DE NOVIEMBRE 2011

- El gobierno islamista moderado de Justicia y Desarrollo se ve obligado a recortar subsidios, traicionando su propio programa político. La medida provocó el abandono de la coalición de gobierno por parte de Istiqlal, su principal socio. Esta crisis de gobierno quedó resuelta el pasado septiembre con la consecución de un acuerdo para gobernar entre Justicia y Desarrollo y un tercer partido próximo al entorno del Rey.
- Aumento de la crispación ciudadana ante las subidas de los precios de los productos básicos. Conflictividad social moderada pero que podría aumentar porque Marruecos comparte muchos problemas que aquejan a otros países de la zona.
- De la creciente impopularidad de Justicia y Desarrollo pueden beneficiarse otros grupos islamistas. Las movilizaciones, bastante moderadas, no tienen en el punto de mira al Rey, cuya popularidad sigue siendo elevada.
- Riesgo larvado de atentados terroristas a cargo de AQIM (Al Qaeda en el Magreb Islámico) contra intereses occidentales.

Las elecciones legislativas del 25 de noviembre de 2011 fueron el último jalón del proceso democratizador emprendido por Marruecos para evitar una extensión a su territorio de las protestas populares que, en el marco de la “Primavera Árabe”, acabaron con el derrocamiento de los presidentes de Túnez y Egipto durante el año 2011. Pocos meses antes se terminó la redacción de una nueva constitución de signo más aperturista, la cual fue sometida a referéndum popular en julio, siendo aprobada por el 98% de los votantes (la participación, por su parte, fue del 73% del electorado, una cifra mucho mayor que la de las anteriores elecciones legislativas de 2007).

El Rey Mohamed VI se involucró muchísimo en ese proceso aperturista, e incluso accedió a que en la nueva constitución se vieran ligeramente recortados sus poderes, que antes eran casi omnímodos en favor del Primer Ministro⁽¹⁾. La constitución también refuerza la independencia del poder judicial (que antes era inexistente), protege los derechos humanos, establece la igualdad de género y declara co-oficial con el árabe el idioma bereber. A pesar de esa cesión voluntaria de atribuciones, los poderes de Mohamed VI y su influencia en la vida política siguen sin tener equivalencia en ninguna monarquía europea y todavía quedan carteras “de designación real”, una de ellas la de Defensa.

(1) En primer lugar, el Monarca ya no nombra discrecionalmente al Primer Ministro, sino que debe elegir al líder del partido más votado (como hacen los reyes en cualquier monarquía parlamentaria). La constitución refuerza también la figura del Primer Ministro al atribuirle facultades que antes eran propias del Rey, como nombrar a los ministros de su gabinete y a otros altos cargos, y disolver el parlamento. El principio de separación de poderes, que antes era inexistente, se ve reforzado al establecerse que el principal órgano de la judicatura (el llamado Consejo Superior de la Magistratura) no depende ya del ministerio de Justicia.



Esta rápida reacción del entorno real, que vino también acompañada de importantes subidas salariales y aumento del gasto social, sirvió para que las protestas que se dieron en las principales ciudades marroquíes a lo largo de 2011 no alcanzaran, ni remotamente, la virulencia ni el dramatismo que tuvieron en Egipto o Túnez. Es cierto que Marruecos comparte muchos problemas con estos dos últimos países, como la omnipresente corrupción, la alta tasa de paro juvenil, el elevado nivel de pobreza y la creciente brecha de renta entre ricos y pobres. Sin embargo, y a diferencia de Egipto y Túnez, cuyos líderes (Mubarak y Ben Alí) eran unánimemente detestados, la figura del Rey, catorce años después de su llegada al trono, sigue gozando de altos niveles de popularidad.

Volviendo a las elecciones legislativas de noviembre de 2011, las últimas hasta la fecha, los partidos más votados fueron, en este orden, Justicia y Desarrollo (PJD), un partido islamista moderado de centro-derecha; Istiqlal, un partido laico, de gran solera en la escena política marroquí, de ideología centro-izquierdista y el RNI (Reagrupamiento Nacional de los Independientes), también laico, pero de centro-derechista y considerado próximo al Rey. Como ninguno obtuviera por sí sólo la mayoría absoluta, se formó un gobierno de coalición integrado por Justicia y Desarrollo y por tres partidos laicos, entre ellos Istiqlal. En cumplimiento de los preceptos de la nueva constitución, fue nombrado Primer Ministro Abdelilah Benkirane, el líder de Justicia y Desarrollo, el partido más votado. Al igual que ocurrió en Túnez o Egipto, también en Marruecos un partido islamista moderado ganaba las elecciones y se hacía con las riendas del poder.

Como más adelante se comentará, en 2012 Marruecos se ha visto afectado a nivel interno por una fuerte sequía, que obligó a hacer importaciones extraordinarias de cereales, y a nivel externo por los altos precios internacionales del petróleo. Estos factores hicieron que Justicia y Desarrollo se viera obligado a reducir los subsidios sobre una serie de productos de primera necesidad (gas propano, gas butano, cereales, azúcar, aceite de girasol) en el verano de 2012. La decisión de reducir los subsidios, sin embargo, no fue compartida por el Partido Istiqlal, el principal socio de Justicia y Desarrollo en la coalición de gobierno, quien finalmente acabó abandonando ésta última en julio de 2013, provocando una crisis de gobierno que hizo que se barajara incluso la posibilidad de convocar elecciones anticipadas. Afortunadamente, ello no fue necesario porque a finales del pasado mes de septiembre el PJD llegó a un acuerdo con el RNI para la formación de un nuevo gobierno de coalición. En el nuevo ejecutivo hay dos cuestiones a resaltar. En primer lugar, el número de carteras ministeriales aumenta de treinta a treinta y nueve, a pesar de las restricciones presupuestarias. En segundo término, en el reparto de carteras, el nuevo socio de coalición consigue algunas consideradas clave, como la de Asuntos Exteriores, que desempeñará su propio líder Salaheddin Mezouar, la de Industria y la de Economía. Justicia y Desarrollo, por su parte, sigue dirigiendo entre otras las carteras de Presupuesto, Justicia e Infraestructuras. Como ya se ha indicado, el RNI es laico, de centro-derecha y está próximo al entorno del Rey.



Desde que abandonó el ejecutivo, el Partido Istiqlal está adoptando una línea crecientemente populista, organizando manifestaciones, sentadas y huelgas con el fin de perjudicar a sus antiguos socios de coalición. La crispación social contra la clase política va en aumento y el principal blanco está siendo Justicia y Desarrollo, en quien los ciudadanos habían depositado muchas esperanzas por ser el primer partido islamista moderado que llegaba al gobierno en la historia del país. Por el momento, sin embargo, no se han producido protestas masivas ni algaradas que puedan recordar, ni de lejos, a los sucesos de Túnez o Egipto. Sin embargo, con una tasa de desempleo juvenil del 18,6% que va en aumento, y un 15% de la población viviendo con menos de un dólar al día, existe el potencial para que la situación en Marruecos pueda tornarse crítica. Debe señalarse que la animadversión ciudadana hacia los políticos no afecta, por el momento al menos, a la figura del Rey, desde un primer momento, ha tratado de tomar distancias sobre las medidas impopulares que el gobierno ha tenido que adoptar.

POBLACIÓN	32,4 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	2.940 \$
EXTENSIÓN	446.550 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Monarquía Constitucional
CORRUPCIÓN	88/176
DOING BUSINESS	97/185

El principal riesgo es que el desencanto del electorado de Justicia y Desarrollo por el recorte de subsidios acabe beneficiando a otras opciones islamistas. Afortunadamente, no parece que este vaya a ser el caso para los grupos salafistas, la opción más radical del islamismo, cuyo arraigo popular no es excesivo y que, además, no han sido capaces de aunarse en una fuerza política organizada, como sí han hecho en Túnez o Egipto.

Quien sí que podría beneficiarse de las tribulaciones del PJD es Justicia y Caridad, un grupo islamista no excesivamente radical que tradicionalmente ha hecho labores de asistencia social en favor de los pobres. Hassan II, padre del actual monarca, prohibió a Justicia y Caridad constituirse en partido político y participar en elecciones por no reconocer el carácter de “Comendador de los Creyentes” del Rey. Sin embargo, su existencia ha sido siempre “tolerada” por el poder por prestar servicios asistenciales esenciales allí adonde no llega la labor de la Administración. De su gran popularidad da idea el hecho de que el funeral de Abdesslam Yassine, su líder histórico fallecido a finales de 2012, congregó a muchísima más gente que una manifestación organizada por el poder por las mismas fechas para conmemorar el primer aniversario de las primeras elecciones democráticas (las de noviembre de 2011). Mohamed Abbadi, el actual líder de Justicia y Caridad, ha insinuado que su grupo podría solicitar su legalización como partido político para poder presentarse a futuras elecciones. De ser así, atraería el voto de muchos votantes del PJC y, en general, de aquellos desencantados con la evolución del proceso democrático en curso.

El riesgo de atentados contra intereses occidentales a cargo de AQIM -Al Qaeda en el Magreb Islámico- es relativamente elevado, aunque afortunadamente estas acciones sean poco frecuentes, ya que la última se remonta a la primavera de 2011 (Marrakech, casi una docena de víctimas mortales, en su mayor parte turistas). La acción policial contra estos grupos no se ha detenido en ningún momento, como lo prueba el que, sólo en los siete primeros meses de 2013, hayan sido desmanteladas en Marruecos cuatro células de AQIM. Este tipo de acciones a cargo de las fuerzas de seguridad marroquíes han aumentado desde el inicio de la Primavera Árabe, ya que la caída de Gadafi en Libia ha traído consigo el desplome de los controles fronterizos de su país y la salida de armas procedentes de los arsenales del ejército libio.



Marruecos está intensificando las relaciones políticas y económicas con las monarquías del Golfo Pérsico, de las que recibe créditos y donaciones y a las que empieza a ver cada vez más como socios económicos para reducir su dependencia de la coyuntura de la Unión Europea, especialmente en lo que al turismo se refiere. Con la Unión Europea, la relación, sin embargo, es muy estrecha y los vínculos económicos, enormes. Ambas partes están inmersas en discusiones sobre una mayor liberalización comercial y un mejor acceso de los trabajadores marroquíes al mercado de trabajo europeo.

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.

SITUACIÓN ECONÓMICA: ENTRE LA AGRICULTURA Y LA UNIÓN EUROPEA

LA ECONOMÍA MARROQUÍ, MUY SENSIBLE TODAVÍA A LA EVOLUCIÓN DE LA AGRICULTURA, LA COYUNTURA ECONÓMICA DE LA UE Y A LAS VARIACIONES DE LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA Y ALIMENTOS

- La economía marroquí sigue siendo todavía muy dependiente de la UE y de la agricultura. En 2012, ambos pilares fallaron y el crecimiento del PIB se redujo a solo un 2,7%.
- En 2013, por el contrario, la excelente cosecha de cereales está impulsando el crecimiento, aunque con poca ayuda de la economía no agraria.
- Inflación bajo control.

La **vinculación de la economía marroquí a la de la Zona Euro es enorme**. La Eurozona absorbe el 60% de las exportaciones y es origen del 48% de los ingresos turísticos y del 85% de las transferencias privadas recibidas por Marruecos. De hecho, la suma de las exportaciones marroquíes, 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.



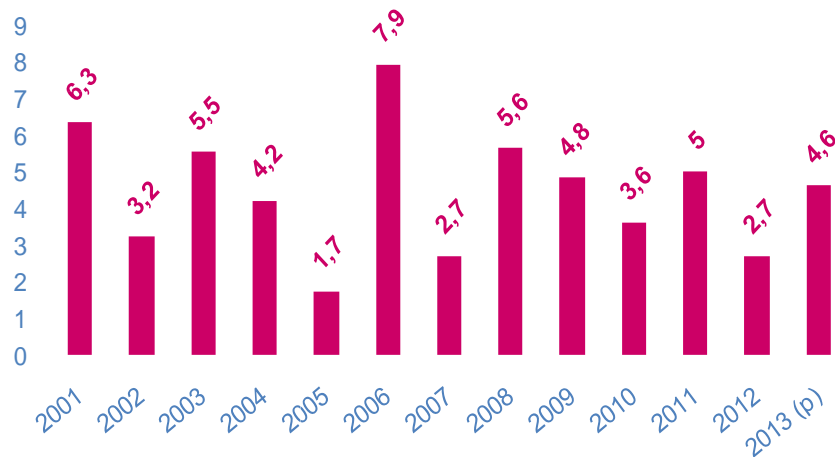
PIB	96.000 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	2,7%
INFLACIÓN	2,6%
SALDO FISCAL	-7,8%
SALDO POR C/C	-10,1%

Datos a 2012

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, aunque la agricultura equivale solo a un 15%-17% del PIB, todavía proporciona empleo al 45% de la población activa, por lo que tiene un fuerte impacto en la demanda interna. Se estima que **Marruecos tendría que crecer anualmente al 5%-6%**

del PIB para reducir de manera sensible la tasa de desempleo. Todavía es una constante que se repite invariablemente el que en todos los ejercicios en los que se ha crecido a tasas elevadas (2001, 2003, 2006, 2008, 2011) las cosechas siempre hayan sido buenas, con independencia de lo que haya hecho el PIB no agrícola. Hay ejercicios, como el de 2009, en el que una buena cosecha fue capaz de compensar una coyuntura internacional adversa (la crisis financiera internacional, con su corolario de caída del turismo, las remesas y las exportaciones a la UE), permitiendo a Marruecos crecer a una tasa bastante honorable (4,8%). A la inversa, en 2010, con una coyuntura internacional ya recuperada, la mala cosecha hizo que Marruecos viera reducida su tasa de crecimiento al 3,6%. Por último, hay ejercicios como los de 2006 y 2008, en el que coinciden un régimen de lluvias favorable con una fuerte expansión de la parte no agrícola del PIB. Cuando eso ocurre, las tasas de crecimiento del PIB total son muy importantes (7,9% y 5,6%, respectivamente).

Crecimiento del PIB (%)



Fuente: Institute of International Finance

En **2012 coincidieron una fuerte sequía y la recesión en la UE.** A esos dos factores, se añadieron unos elevados precios internacionales del crudo y de los alimentos básicos. La floja cosecha de cereales obligó a las autoridades a efectuar importaciones de choque de trigo dulce y de otras variedades de cereales. En segundo término, la economía de la UE-27, que en 2011 había crecido un 1,7%, se contrajo el año pasado un 0,4% en términos reales. A pesar de la fortaleza de la demanda interna gracias a las subidas salariales decretadas en la segunda mitad del año anterior, la conjunción de ambos factores hizo que **el PIB marroquí creciera sólo un 2,7%**. Esta tasa de crecimiento ha sido la más baja desde el año 2007 (otro ejercicio en el que hubo una fuerte sequía).



Las previsiones de crecimiento para 2013 varían según las fuentes consultadas. El IIF la fija en un 4,6%, en tanto que el FMI, algo más optimista, estima que será del 5,1% en términos reales⁽²⁾. Hay factores que invitan a un optimismo moderado. En primer lugar, el régimen de lluvias está siendo favorable y la cosecha de cereales ha alcanzado los 7 millones de toneladas, frente a sólo 5,1 millones el año pasado. Por lo que se refiere al PIB no agrícola, los ingresos por turismo en la primera mitad de 2013 han sido superiores en un 1,3% a los del mismo periodo del año pasado, y posiblemente vayan en aumento en la segunda mitad de este año, conforme la situación económica de la UE mejora lentamente (aunque el PIB de la UE-24 todavía registrará crecimiento negativo en 2013, del 0,1%, este será inferior al de 2012. En 2014 se estima que la UE-24 registrará un crecimiento positivo en torno al 1%). Además, Marruecos, que en el campo turístico se está beneficiando también del desplome de esta actividad en Egipto y Túnez, está apostando mucho por diversificar sus mercados turísticos fuera de la Unión Europea, poniendo especial énfasis en Rusia y las Monarquías del Golfo Pérsico. Gracias a la estabilidad política mantenida desde el inicio de la Primavera Árabe, Marruecos es con gran diferencia el país del norte de África que más inversión directa extranjera (IDE) está recibiendo. En la primera mitad de 2013 los flujos de IDE crecieron un 29% con respecto a los del año anterior. La factoría de Renault inaugurada en febrero de 2012 en Tánger, por ejemplo, funciona ya a pleno rendimiento y la mayor parte de la producción está siendo exportada. Por su parte, Bombardier, la compañía aeronáutica canadiense, está construyendo una factoría cerca de Casablanca para la fabricación de componentes, la cual estará terminada en 2015⁽³⁾. Además, la ampliación del puerto de Tánger (Tánger Med) contribuirá a dinamizar también la economía.

A pesar de la ya citada subida de los precios de ciertos carburantes y productos alimenticios de primera necesidad adoptada en junio del año pasado, **la inflación terminó el año 2012 en el 2,6%**, un nivel moderado. La inflación subyacente registró un buen comportamiento, ayudada por la reducción de las tarifas de las compañías de telecomunicaciones, fundamentalmente. En cuanto a las previsiones de **inflación en 2013**, la relativa fortaleza del dirham y la buena cosecha ayudarán a mantener los precios bajo control y, según las previsiones, la inflación podría, en consecuencia, acabar el año en torno al 2%. Sin embargo, desde el pasado 15 de septiembre, el gobierno ha indexado los precios de tres tipos de combustibles (la gasolina súper, el gasoil y un tipo de fuel) a la evolución de los precios internacionales del crudo, y el gobierno podrá subir aquéllos si este último aumenta por encima del límite máximo de una banda de fluctuación⁽⁴⁾. Quedan, sin embargo, exentos de indexación los productos alimenticios de primera necesidad y los demás combustibles.

- (2) Ambos documentos son casi igual de recientes. El del IIF data de agosto de este año y el del FMI, de septiembre.
- (3) La inversión de Renault tuvo un monto de 1.100 mill.€ y la de Bombardier será de unos 200 mill.\$ y generará 850 empleos.
- (4) Si los precios internacionales del crudo no exceden de la banda $\pm 2,5\%$, entonces el gobierno no variará los precios internos de los tres combustibles. De lo contrario, si lo hará.



AUMENTO DEL DESEQUILIBRIO DEL SECTOR PÚBLICO

AUMENTO DEL GASTO Y FUERTE CRECIMIENTO DEL DÉFICIT PÚBLICO EN 2012. LIGERA REDUCCIÓN EN 2013

- Las subidas salariales decididas en 2011 y el aumento del gasto en subsidios impulsan el déficit público hasta límites preocupantes en 2012. El objetivo de déficit público para 2013, acordado con el FMI, es ambicioso. Medidas para conseguirlo.
- La deuda pública descendió significativamente entre 2006 y 2008, para volver a repuntar de nuevo a partir de 2010. El pasado ejercicio se cerró con deuda pública equivalente al 59,6% del PIB, un nivel alto para un país en desarrollo.
- La financiación del déficit público es mayoritariamente doméstica. A pesar de que dos agencias de calificación empeoraron recientemente la perspectiva de “estable” a “negativa”, Marruecos ha seguido contando con el favor de los mercados (los “spreads” de sus CDS son los más bajos de la región y sus dos primeras emisiones internacionales denominadas en dólares han sido bien acogidas).

Marruecos siempre ha registrado déficits públicos de cierta consideración, aunque entre los años 2005 y 2008 redujo este desequilibrio en casi cuatro puntos porcentuales hasta el 1,2% del PIB. La causa principal de esta significativa reducción del déficit público en esos años fue el aumento de los ingresos gracias al excelente momento del sector de la construcción, del sector financiero y de las telecomunicaciones, así como de la Bolsa. Como consecuencia, los ingresos fiscales en proporción al PIB pasaron de un 25,6% en 2004 a promediar un 28% del PIB en los cuatro ejercicios siguientes. Cuando la favorable coyuntura económica se fue apagando, los ingresos públicos cayeron, estabilizándose a partir de 2009 en torno al 24% del PIB. En cuanto al capítulo de los gastos públicos, tras moderarse entre 2007 y 2010 (promediaron del orden del 28% del PIB), aumentaron dramáticamente en 2011 y 2012, ejercicios en que superaron el 30% del PIB.

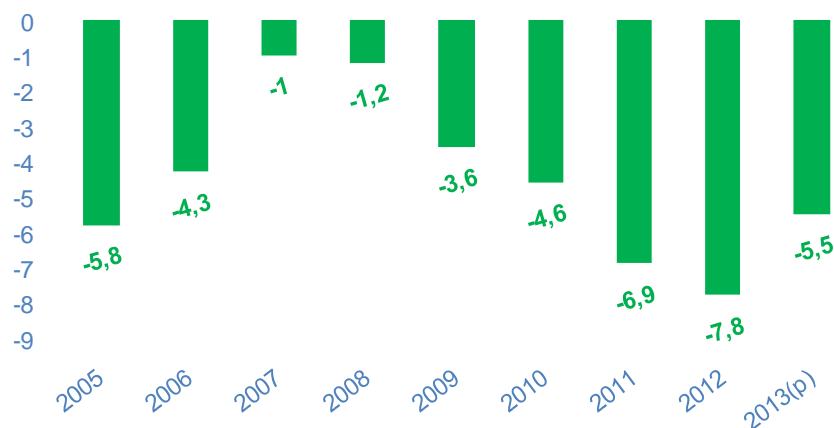
Los **gastos públicos** que más aumentaron en 2011 y 2012 fueron los sueldos y salarios y los subsidios, en ambos casos para evitar una extensión a Marruecos de la “Primavera Árabe”, aunque el aumento de los subsidios también estuvo ligado al fuerte incremento de los precios internacionales del crudo y de otras materias primas. Como consecuencia, los sueldos y salarios pasaron de un 11,6% del PIB en 2010 a un 13,1% en 2012. En cuanto a los subsidios, aumentaron al 6,6% del PIB en 2012, tres puntos porcentuales más que en 2010. El actual sistema de subsidios marroquí no sólo es oneroso, sino poco eficiente. Se estima que sólo el 9% de los subsidios llega al 20% de la población con menos recursos, en tanto que el 43% de los subsidios beneficia al 20% más rico, por ser quien más consume.

En 2012 la suma de los subsidios y de la partida de sueldos y salarios fagocitó el 64% de los gastos públicos totales.



El **déficit público**, en consecuencia, se disparó en **2012** hasta un **7,8% del PIB** (109 p.b superior al de 2011). **Para el año 2013**, el gobierno ha pactado con el FMI **reducirlo al 5,5% del PIB**. Para conseguirlo, además de la indexación de los precios de las gasolineras ya mencionada anteriormente (con la que prevé recortar los subsidios en el equivalente a dos puntos porcentuales del PIB), el ejecutivo proyecta reducir los salarios en el equivalente a un 0,3% del PIB y mantener controlados los gastos de inversión, evitando que superen a los importes presupuestados. Sin embargo, no va a ser fácil que este objetivo se cumpla, en primer lugar porque la coyuntura económica en la Unión Europea sigue siendo morosa, y también porque la Ley de Finanzas de 2013 (como se conoce en Marruecos a los presupuestos) se hizo en base a un precio del barril de crudo de 105 \$. Desde el inicio de este año, el precio del barril ha estado por debajo o cerca de ese precio de referencia en sólo tres meses, concretamente entre mayo y julio⁽⁵⁾.

Déficit público (% PIB)



Fuente: IIF y Fondo Monetario Internacional

A pesar de que **dos agencias de calificación han empeorado las perspectivas de Marruecos de “estable” a “negativa”** (Standard & Poor’s en octubre de 2012 y Moody’s en febrero de 2013), **la reacción de los mercados financieros ante el fuerte aumento del déficit público** (y, como más adelante se verá, del déficit por cuenta corriente) **ha sido generalmente de calma y prudencia**. En primer lugar, Marruecos es con gran diferencia el país más estable políticamente del norte de África, sobre todo si se le compara con países como Egipto o Túnez, cuyas transiciones a la democracia están siendo, en el mejor de los casos, más accidentadas de lo previsto. En segundo lugar, es un receptor relativamente importante de inversiones extranjeras en la zona, gracias justamente a su estabilidad política y a su vinculación a la Unión Europea. Por último, la gestión macroeconómica de las autoridades ha sido tradicionalmente prudente. La política cambiaria, en la que el Dirham está ligado estrechamente a una cesta de monedas integrada por el euro, que pondera un 80%, y por el dólar estadounidense, está orientada especialmente al control de la inflación. De las **tres principales agencias de calificación** sólo Moody’s no atribuye a Marruecos el “grado de inversión”, pero lo clasifica en Ba1, la categoría más alta dentro de las de “no grado de inversión”. Los **“spreads” de los CDS** marroquíes a cinco años son sensiblemente inferiores a los egipcios y a los tunecinos.

(5) En febrero y marzo y posteriormente en septiembre, el precio del barril ha superado holgadamente los 115 \$/b y actualmente está en los 109 \$/b.



	Clasificación	Perspectiva	Grado de Inversión
S&P	BBB-	Negativa	SI
Moody's	BA1	Negativa	NO
Fitch	BBB	Estable	SI

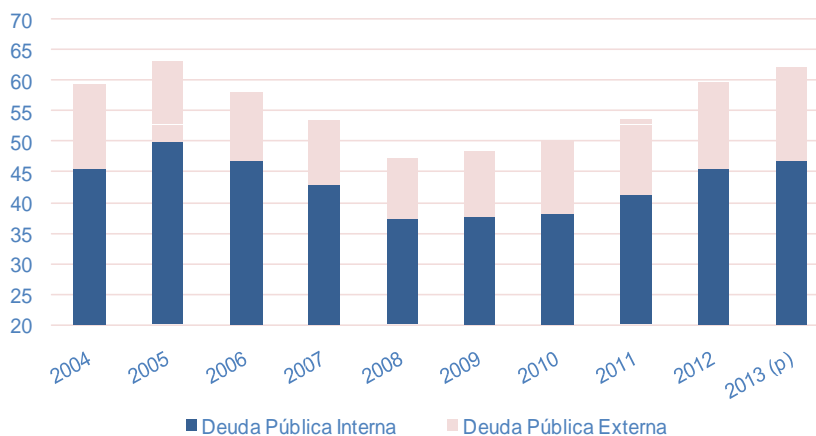
Para dar tranquilidad a los mercados en un momento de creciente aumento de la aversión al riesgo, concretamente frente a aquellos países con elevados déficits público y por cuenta corriente, **Marruecos concluyó con el FMI en agosto de 2012 un acuerdo del tipo Línea de Crédito Precautoria (Precautionary Liquidity Line)** que comporta financiación por valor de 6.200 mill.\$.

El FMI suele firmar este tipo de acuerdos con países que cuentan con sólidos fundamentos macroeconómicos pero que, debido a "shocks" externos (como la recesión en la Unión Europea o los altos precios internacionales del crudo) pueden ver aumentados sus desequilibrios financieros y mermada su posición de reservas. Marruecos ha pasado ya con éxito dos revisiones de dicho acuerdo, una en febrero de 2013 y la segunda y última, el pasado 31 de julio. Hasta la fecha, las autoridades magrebíes no han hecho uso de esa línea de crédito y, de hecho, lo más probable es que no lo hagan de no ser estrictamente necesario, para no lanzar una señal negativa a los mercados.

Aunque la **financiación del déficit público** suele ser doméstica en su mayor parte, Marruecos ha lanzado recientemente dos emisiones internacionales de bonos denominados en dólares, la primera en diciembre de 2012 (750 mill.\$) y la segunda, el pasado mes de mayo por el mismo importe. Ambas se hicieron a plazos largos y "spreads" moderados y gozaron de una excelente acogida.

En cuanto a **la deuda pública**, entre 2006 y 2008 se redujo en casi treinta puntos porcentuales, pasando de más del 70% del PIB a un 47% del PIB. Sin embargo, a partir del año 2011 empezó de nuevo a crecer rápidamente y **en 2012 casi rozaba el 60% del PIB**. Aunque comparado con los niveles de endeudamiento de algunos países europeos esa cifra es casi envidiable, se trata de un nivel alto en un país en vías de desarrollo. El gobierno marroquí se ha comprometido a que la deuda pública no sobrepase el 60% del PIB.

Deuda pública en % al PIB



Fuente: IIF



SISTEMA BANCARIO BIEN GESTIONADO

- **Banca sólida y bien gestionada.**
- **Porcentaje moderado de créditos de mala calidad que, sin embargo, podrían 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, 10 compañías de transferencias de fondos. Sin embargo, los tres bancos más grandes concentran dos terceras partes de los activos totales. El sector bancario está relativamente abierto y las entidades extranjeras concentran ya 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.

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. El aumento del déficit público y, con él, de las necesidades de financiación del Estado, produce un creciente efecto exclusión y, de hecho, el crédito de la banca al gobierno sobre el crédito total ha pasado del 10% en julio de 2011 al 16% dos años después. Sin embargo, se está intentando apoyar la concesión de crédito a las PyMEs con garantías proporcionadas por el propio Banco Central.

En los últimos años, además, 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 moderada -del 5,5% de los activos totales-, 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.



DETERIORO DE LAS CUENTAS EXTERIORES

SE DISPARA EL DESEQUILIBRIO DE LA CUENTA CORRIENTE

- Una serie de factores negativos llevan a que en 2012 se registrara el mayor déficit por cuenta corriente desde el año 2007. Las perspectivas para 2013 son algo más favorables y el déficit por cuenta corriente, aunque voluminoso, se verá reducido. Causas estructurales han llevado a Marruecos a perder competitividad.
- Tras una fuerte caída en 2012, las reservas se han estabilizado en 2013 en torno a cuatro meses de importaciones.
- Aunque Marruecos es, con gran diferencia, el principal receptor de inversiones del Norte de África, el entorno de negocios sigue siendo complicado.

En 2012, las exportaciones, de 21.400 mill.\$, cayeron un 1,5% a causa de la recesión en la Unión Europea adonde Marruecos dirige el 60% de sus ventas al exterior. Las importaciones (41.394 mill.\$), crecieron por su parte un 1,2% debido a la mala cosecha y a los altos precios internacionales del petróleo. Marruecos importa todo el crudo que consume y sólo las compras de esta materia prima representan aproximadamente el 29% de las importaciones totales. El déficit de la balanza comercial, de 19.994 mill.\$ (20,8% del PIB), fue un 3% superior al del año 2011.

Como en otros ejercicios, en 2012 la balanza de servicios volvió a ser superavitaria, aunque ese superávit se redujo en un 6% a causa de la caída de los ingresos por turismo derivada de la recesión en la Unión Europea. La negativa coyuntura económica comunitaria afectó también a las remesas de emigrantes, que en 2012 fueron de 7.156 mill.\$, un 7% inferiores a las del ejercicio precedente. Aproximadamente la mitad de las remesas totales recibidas por Marruecos proceden de España y Francia.

La combinación de todos estos factores hizo que en 2012 el déficit de la balanza por cuenta corriente equivaliera a un elevado 10,1% del PIB, siendo con gran diferencia el más elevado desde el año 2007 (entre 2001 y 2006 la cuenta corriente registró superávits).

En 2013, se prevé que las exportaciones crezcan apenas medio punto porcentual, a causa de la todavía frágil situación económica en la Unión Europea y, especialmente, en Francia y España, adonde Marruecos dirige el 25% de sus ventas al exterior. En cuanto a las importaciones, se espera que caigan un 2,2% gracias al descenso de las compras de alimentos por la buena cosecha y a una ligera reducción de los precios internacionales del petróleo (en 2012 el precio medio del "Brent" fue de 111,63 \$/b y este año será probablemente inferior, aunque no mucho). Hay que destacar el dato positivo de que en 2013 Marruecos ha empezado ya a exportar vehículos producidos en la planta de Tánger.



Gracias a la incipiente recuperación del turismo y a la entrada en funcionamiento de la nueva terminal de hidrocarburos construida en 2012 en el puerto de Tanger Med, los **ingresos por servicios** se incrementarán en un 1,5% en 2013. En cambio, las remesas apenas crecerán, manteniéndose en un nivel similar a las del año 2012.

En consecuencia, en **2013 el déficit por cuenta corriente se reducirá, aunque seguirá siendo muy elevado, del orden del 7,3% del PIB.**

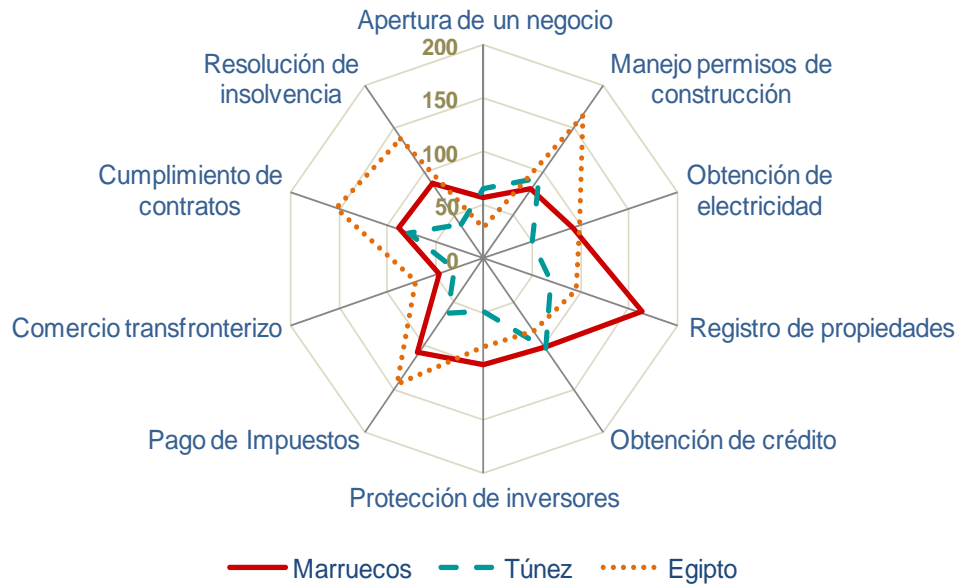
Balanza comercial y por cuenta corriente



Fuente: IIF

Marruecos es un **receptor relativamente importante de inversión directa extranjera**. En 2012 recibió por este concepto flujos por valor de 2.435 mill.\$.. Esta cifra, que equivale a un 2,5% del PIB, es la más elevada desde el año 2001 y, entre otros proyectos, incluye la construcción de la ya citada planta de Renault en Tánger. Debe señalarse que **el clima inversor marroquí sigue siendo complicado**. Los costes laborales unitarios han aumentado mucho y el país está perdiendo puestos en el ranking de competitividad en favor de otras naciones similares con quienes, a la postre, tendrá que competir por captar inversiones productivas y generadoras de empleo. El mercado laboral sigue siendo muy rígido, lo que lleva a que más de la mitad de la fuerza laboral carezca de contrato de trabajo a causa de los altos costes de contratación y despido. Además, el salario mínimo, de 254 €, es uno de los más altos de todos los países del Norte de África. En **el Índice "Doing Business"** del Banco Mundial correspondiente a 2013, Marruecos retrocedió cuatro puestos, del 93 al 97, sobre un total de 185 países. En otro índice, el de **Competitividad**, Marruecos está en el puesto 77 sobre 144 países, por detrás de otras economías emergentes como Malasia, Turquía o Sudáfrica y de la mayoría de los países del Este de Europa.

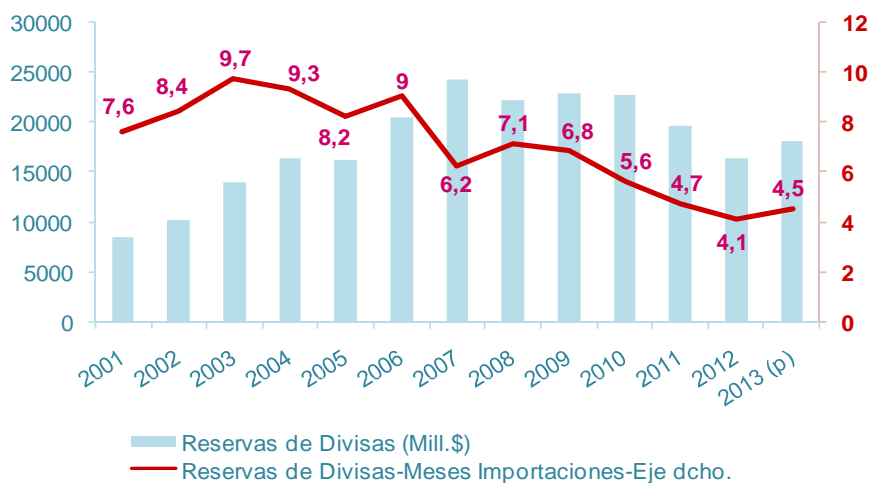
**Banco Mundial índice "Doing Business" 2013
 (a puntuación más baja, más facilidad)**



La inversión directa extranjera y otros flujos recibidos por Marruecos fueron, sin embargo, insuficientes para financiar unos déficits por cuenta corriente tan voluminosos como los registrados en 2011 y 2012. Además, el banco Al-Maghrib, o banco central, realizó en 2011 y 2012 ventas de reservas para mantener la cotización del dirham dentro de los límites impuestos por la cesta de monedas. **En los últimos tres años, Marruecos ha experimentado una merma en sus reservas de divisas de 6.257 mill.\$, que situaron éstas a finales de 2012 en 16.356 mill.\$, una cantidad equivalente a poco más de cuatro meses de importaciones de bienes y servicios un nivel adecuado pero un poco justo teniendo en cuenta el desequilibrio de las cuentas externas.** En 2013, Marruecos podrá contar, aparte de con las emisiones internacionales de bonos ya citadas, con un préstamo del Banco Islámico de Desarrollo (cuya sede está en Arabia Saudí) de 2.400 mill.\$, del cual podrá disponer a razón de 600 mill.\$ anuales entre 2013 y 2016. También tiene previsto lanzar a finales de 2013 su primera bono islámico (del tipo Sukuk) por una cuantía todavía por determinar, pero que se piensa que será de 1.500 mill.\$.

Gracias a estos fondos y a la inversión directa extranjera, la cifra de reservas de divisas se está recuperando y podría terminar el año 2013 en unos 17.984 mill.\$, equivalentes a 4,5 meses de importaciones de bienes y servicios. No hay que olvidar, por último, que Marruecos siempre tiene la posibilidad de utilizar los fondos puestos a disposición por el FMI a través de la Línea de Crédito Precautoria.

Reservas de divisas



Fuente: IIF

DEUDA EXTERNA MODERADA PERO EN AUMENTO

- Desde principios de los años ochenta, Marruecos ha refinanciado 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 externa sigue estando contraída con acreedores oficiales, bi y multilaterales.
- Ratio del servicio 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 ha refinanciado 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.



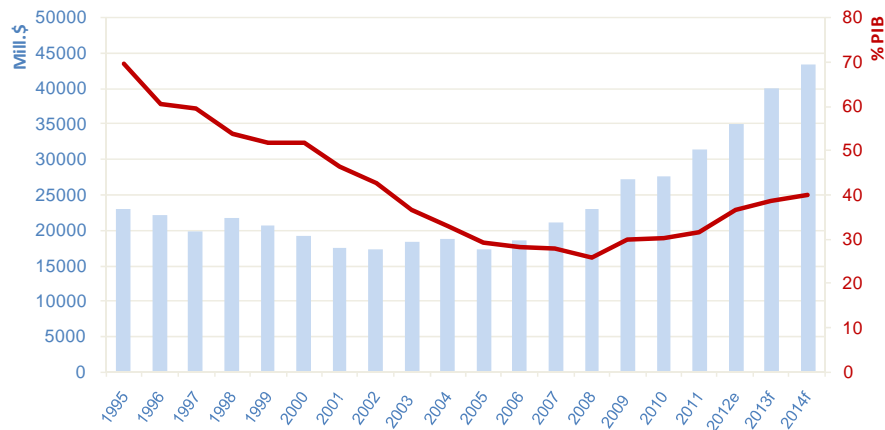
A partir de 2008, sin embargo, se ha producido un significativo aumento de la deuda en términos absolutos, pasando de 22.928 mill.\$ a 34.955 mill.\$ en 2012. Esto supone que, en proporción al PIB la deuda pasa del 25,8% al 36,4% y, en proporción a los ingresos corrientes de balanza de pagos, del 65,9% al 99,2%.

Por acreedores, las proporciones apenas han variado en los últimos cuatro años. En 2012 la deuda contraída con los acreedores oficiales, bi y multilaterales, equivalía al 60,8% de la total (63,4% hace cuatro ejercicios), destacando concretamente la contraída con las IFIs. Dentro de la deuda con los acreedores privados, en 2012, al igual que en 2008, la más voluminosa, con diferencia, sigue siendo la contraída con la banca comercial, en tanto que la correspondiente a otros acreedores privados (tenedores de bonos) pese a triplicarse casi, sigue siendo minoritaria (902 mill.\$).

La **deuda a corto plazo** asciende a 2.971 mill.\$, el 8,5% de la total, y es muy inferior a la cifra de reservas de divisas.

El **servicio de la deuda** es moderado, del 15,8% de los ingresos corrientes de balanza de pagos, pese a que se ha incrementado en cinco puntos porcentuales desde el año 2008.

Deuda externa



Fuente: IIF