

# INFORME RIESGO PAÍS

# MARRUECOS

*Madrid: 6 de octubre de 2015*



**Estabilidad política elevada aunque impopularidad del actual gobierno islamista moderado.** La conflictividad social es moderada y no amenaza la estabilidad del régimen. Próximas elecciones parlamentarias a finales de 2016 en las que se prevé una alta abstención.

**Terrorismo.** Los atentados en Túnez ponen de relieve el elevado riesgo potencial de atentados terroristas en los países del Magreb. Fuerte presión policial sobre los grupos islamistas radicales vinculados a Al Qaeda.

**Coyuntura económica.** Caída del crecimiento en 2014 a causa de la mala cosecha y de la debilidad de la recuperación de la Unión Europea. En 2015 el crecimiento será mucho mayor gracias a la buena cosecha, la aceleración de la recuperación de la Eurozona, la caída de los precios del petróleo y el aumento de la inversión directa extranjera, entre otros factores. Inflación bajo control.

**Reducción del déficit público en 2014 y 2015 por la vía del recorte de los gastos corrientes: salarios y subsidios.** En enero de 2015 se eliminaron prácticamente todos los subsidios sobre los combustibles, lo que supone un paso importante para cumplir el objetivo gubernamental de reducir el déficit público en 2015 al 4,3% del PIB. Deuda pública relativamente elevada. Marruecos es "Grado de Inversión" para dos de las tres principales agencias de calificación.

**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.** La reducción de la factura petrolífera y la recuperación económica de la Eurozona están permitiendo una sensible corrección de los desequilibrios exteriores y la recuperación del nivel de reservas de divisas.

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

## 1. CUATRO AÑOS DEL PROCESO DEMOCRATIZADOR

### ALTA ESTABILIDAD E IMPOPULARIDAD DE LA CLASE POLÍTICA QUE NO AFECTA AL REY

- ➔ Estabilidad política notable. A pesar de ello, la impopularidad de la clase política es alta, acentuada por la elevada corrupción y los malos indicadores sociales. No obstante, no se prevé un aumento de la conflictividad que ponga en peligro la estabilidad del actual régimen. Lo que sí que es probable es que esa frustración se canalice hacia una alta abstención en las próximas elecciones legislativas previstas para finales de 2016. La popularidad del Rey, no obstante, sigue siendo muy elevada dieciséis años después de su ascenso al trono.
- ➔ Los atentados en Túnez han puesto de relieve el alto riesgo potencial de acciones de este tipo en los países del Magreb. Fuerte presión policial sobre los grupos terroristas. Aprobación el pasado enero de nueva legislación antiterrorista que refuerza 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.

Para evitar un contagio de la “Primavera Árabe” a su territorio, Marruecos emprendió un proceso de apertura política a lo largo de 2011 cuyos hitos más importantes fueron, en primer lugar, la aprobación en julio mediante referéndum de una nueva Constitución y, a continuación, la celebración en noviembre de elecciones legislativas.

El Rey Mohamed VI se involucró muchísimo en todo el proceso e incluso accedió a que en la nueva Constitución sus poderes fuesen recortados en favor del Primer Ministro<sup>(1)</sup>. La constitución reconoce la independencia del poder judicial (antes 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 siendo hoy día muchísimo mayores que los de los reyes europeos actuales. Incluso quedan todavía carteras “de designación real”, una de ellas la de Defensa.

En cuanto a las elecciones legislativas de noviembre de 2011, lo más relevante fue el triunfo por primera vez en la historia del país de una formación islamista, aunque moderada, y de centro-derecha, el partido Justicia y Desarrollo (PJD). Sin embargo, al no obtener mayoría absoluta, formó inicialmente coalición con otras dos formaciones, concretamente Istiqlal, un partido de centro-izquierda y laico, y el RNI (Reagrupamiento Nacional de los Independientes), también

---

(1) En primer lugar, el Monarca ya no nombra discrecionalmente al Primer Ministro, sino que debe elegir al líder del partido más votado (como en cualquier monarquía parlamentaria). La constitución atribuye al Primer Ministro 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.

laico, pero de centro-derecha y considerado próximo al Rey. En cumplimiento de los preceptos de la nueva constitución, fue nombrado Primer Ministro Abdelilah Benkirane, el líder del partido más votado, que fue Justicia y Desarrollo.

Casi cuatro años después de aquellas elecciones, el único cambio que ha tenido lugar ha sido el abandono de la coalición en julio de 2013 por parte del partido Istiqlal, en protesta por la decisión del gobierno de reducir los subsidios sobre los productos básicos y los combustibles. En estos momentos, pues, el Primer Ministro sigue siendo el Sr. Benkirane, aunque la coalición ha quedado reducida a dos partidos, Justicia y Desarrollo y el RNI.

En comparación con otros países de la región MENA<sup>(2)</sup>, en Marruecos existe una estabilidad socio-política bastante notable. A pesar de que el gobierno en los últimos dos años ha seguido recortando los subsidios, especialmente los que recaen sobre la energía, no se han producido episodios graves de conflictividad que puedan recordar, ni remotamente, a lo ocurrido en otros países de la región. 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 pueda empeorar de manera drástica. La clase política, en particular el Primer Ministro y su formación política, Justicia y Desarrollo, está muy desprestigiada, algo que, por el momento al menos, no afecta a la figura del Rey, quien mantiene todavía altos niveles de popularidad. Lo más probable es que esa animadversión de los ciudadanos hacia la clase política vuelva a manifestarse en una alta tasa de abstención en las próximas elecciones legislativas que tendrán lugar a finales de 2016, aunque es muy probable que éstas se desarrollen de una manera pacífica.

POBLACIÓN	33,4 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	3.020 \$
EXTENSIÓN	446.550 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	Monarquía Constitucional
CORRUPCIÓN	88/176
DOING BUSINESS	71/185

El principal riesgo es que el desencanto del electorado de Justicia y Desarrollo acabe beneficiando a otras opciones islamistas. Afortunadamente, no parece que éste 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 hicieron 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 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. 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.

(2) Middle East-Nort Africa.

Los dos graves atentados terroristas ocurridos en Túnez durante la primera mitad de 2015 han puesto de relieve el alto riesgo potencial de que ocurran estas acciones contra turistas o intereses occidentales en los países de la región MENA. 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 a hace cuatro años, concretamente el atentado en Marrakesh ocurrido en la primavera de 2011 con un saldo de 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<sup>(3)</sup>. 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 y a la salida de armas procedentes de los arsenales del ejército libio. La acción de las fuerzas de seguridad contra estos grupos es continua y se ha intensificado a raíz de los sucesos de Túnez. Además, el pasado enero se aprobó nueva legislación antiterrorista, que refuerza las competencias de los cuerpos de seguridad y de la autoridad judicial para investigar y perseguir estos crímenes.

En cuanto a la política exterior, la Unión Europea y Marruecos están en estos momentos inmersos en negociaciones sobre una mayor liberalización comercial y un mejor acceso de los trabajadores marroquíes al mercado de trabajo europeo. 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 64% de sus exportaciones, lo que hace al reino Alauita muy vulnerable a las variaciones en la coyuntura económica comunitaria. Por esa razón, la política exterior marroquí está intentando reducirla, buscando socios comerciales en otras zonas, como las monarquías del Golfo Pérsico y el África Subsahariana. Es en este contexto en el que hay que situar el viaje del pasado mes de junio del Rey Mohamed VI a varios países subsaharianos (Senegal, Guinea-Bissau, Costa de Marfil y Gabón), que se ha traducido en la conclusión de una docena de acuerdos económicos y políticos. Esta acción diplomática, con una participación muy activa del Rey, intenta además salvar la no pertenencia de Marruecos a la Unión Africana (la antigua Organización para la Unidad Africana), de donde se retiró unilateralmente en 1984 en protesta por la admisión a la organización de la República Árabe Democrática Saharaui.

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.

---

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

## 2. 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 2014, ambos pilares fallaron y el crecimiento del PIB se redujo a solo un 2,4%.
- ➔ En 2015, se prevé que el crecimiento repunte fuertemente, impulsado por una buena cosecha y por el buen comportamiento del sector no agrícola de la economía gracias a la relativa recuperación de la Unión Europea.
- ➔ Inflación bajo control, lo que ha permitido una relajación de la política monetaria en 2014.

La **vinculación de la economía marroquí a la de la Zona Euro es enorme**. Como ya se ha indicado, La Eurozona absorbe el 64% de las exportaciones y es origen del 80% de los turistas y del 72% de las transferencias privadas recibidas 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**.

PIB	109.200 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	2,4%
INFLACIÓN	0,4%
SALDO FISCAL	-4,9%
SALDO POR C/C	-5,5%

Datos a 2014

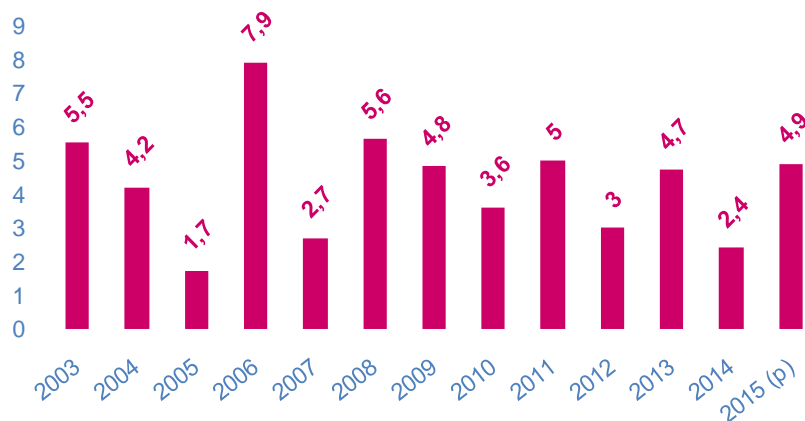
En cuanto a la agricultura, su peso en el PIB ha descendido en estos años y equivale al 13%. Sin embargo, todavía proporciona empleo al 45% de la población activa, por lo que tiene un fuerte impacto en la demanda interna. El cada vez mayor peso de la economía no agrícola en el conjunto del PIB hace que **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<sup>(4)</sup>. En 2009, concretamente, la buena cosecha fue capaz de compensar una coyuntura internacional adversa (la crisis financiera internacional), 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, cuando coinciden una buena cosecha y una fuerte expansión de la parte no agrícola del PIB, las tasas de crecimiento económico suelen ser altísimas (así ocurrió en 2006 y 2008, en los que se registraron crecimientos del PIB del 7,9% y del 5,6%, respectivamente).

(4) En los años 2001, 2003, 2006, 2008, 2009, 2011 y 2013 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**. Esta última se mantiene estable en el 9,9% de la población activa, pero entre los jóvenes alcanza el 21,3%.

### Crecimiento del PIB (%)



Fuente: FMI

En **2014** coincidieron un mal año agrícola y la todavía frágil recuperación de la economía de la Eurozona. Ello hizo que el **crecimiento del PIB fuera de sólo un 2,4%**, muy por debajo del registrado en 2013. La mala cosecha obligó al gobierno a realizar importaciones de emergencia de trigo dulce y de otras variedades de cereales. Por su parte, la economía de la Zona Euro sólo creció un 0,8% en 2014 lo que, sin embargo, representó una mejoría frente a la contracción del 0,4% que se registró en 2013. A pesar de ello, el PIB no agrícola marroquí tuvo un comportamiento bastante honorable gracias a las nuevas industrias exportadoras instauradas en el país (ensamblaje de coches y aeronáutica), a la producción de fosfatos -que después de contraerse en 2013 fue positiva en 2014- y al turismo, aunque en este último hay que reseñar una caída del procedente de Francia.

**Las previsiones económicas para 2015 bastante más favorables y el crecimiento podría aumentar al 4,9% en términos reales.** La cosecha de cereales en los primeros meses del año ha sido muy buena lo que, en última instancia, tendrá un efecto positivo sobre el consumo privado por la vía de un aumento de las rentas de los agricultores (la agricultura todavía emplea al 45% de la población activa). Por otro lado, empieza ya a ser un hecho la recuperación económica de la Zona Euro, cuyo PIB podría crecer un 1,5% este año lo que, de confirmarse, tendrá un efecto positivo sobre las remesas de emigrantes y las exportaciones marroquíes; no así, sin embargo, sobre el turismo, que se está viendo penalizado por los últimos atentados terroristas en Egipto y, especialmente, en Túnez.

Hay otros dos aspectos que tendrán también una incidencia positiva sobre el crecimiento económico. En primer lugar, en cuanto importador neto de crudo, **Marruecos es uno de los países de la región que más se está beneficiando de la caída de los precios internacionales del petróleo**. Efectivamente, la factura petrolífera, que en 2012 equivalió al 12,8% del PIB y en 2014 al 10,2%, se verá reducida este año a sólo un 7,4% de esa magnitud. En segundo término,

a raíz de la Primavera Árabe, **Marruecos se convirtió en el primer receptor de inversión directa extranjera de la Unión del Magreb Árabe<sup>(5)</sup>**, posición que mantuvo en 2014 con 3.000 mill.\$ recibidos (iguales al 2,9% del PIB) y que a buen seguro revalidará en 2015. 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”, da 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 en 2012 en Tánger una planta de ensamblaje de vehículos, 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<sup>(6)</sup>, 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. La última en establecerse ha sido la canadiense Bombardier, cuya fábrica de componentes situada en Casablanca empezó a producir este año<sup>(7)</sup>. 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).

La **inflación** es moderada. En **2014 fue del 0,4% y para 2015 se prevé que aumente al 1,5%**. Las razones del repunte de este indicador son el aumento de la demanda interna, por un lado, y la depreciación del dirham frente al dólar estadounidense. Aún así, la caída de los precios internacionales del crudo, por un lado, y el abaratamiento de los productos alimenticios por la buena cosecha, mantendrán la inflación muy controlada. Como más adelante se comenta, el gobierno ha eliminado todos los subsidios sobre los combustibles con la única excepción de los que recaen sobre el gas butano, y a partir del próximo 30 de noviembre los precios de la gasolina, el diesel y el fuel serán plenamente liberalizados y seguirán la evolución de los precios internacionales del crudo. El banco central marroquí recortó los tipos de interés de referencia en dos ocasiones el año pasado, la última de ellas en diciembre, dejándolos en el 2,5%. **La política cambiaria está también orientada a combatir la inflación**. La cotización del Dirham está ligada estrechamente a una cesta de monedas integrada por el euro y el dólar. El pasado mes de abril, el banco central marroquí redujo la ponderación del euro del 80% al 60% y aumentó la del dólar del 20% al 40%. Esta nueva ponderación refleja mejor la actual estructura de flujos externos marroquí y además contribuirá a frenar la depreciación del Dirham frente al billete verde, especialmente cuando la Reserva Federal lleve a cabo la subida de los tipos de referencia que, podría producirse a finales de este año.

---

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

(6) 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.

(7) La inversión de Bombardier fue de unos 200 mill.\$ y generó 850 empleos.



### 3. DÉFICITS PÚBLICOS ELEVADOS AUNQUE EN DESCENSO EN LOS DOS ÚLTIMOS AÑOS

#### RECORTE DE LOS GASTOS CORRIENTES, ESPECIALMENTE DE LOS SUBSIDIOS

---

- El recorte de los gastos corrientes -sueldos y subsidios- está siendo la principal baza para reducir el déficit público. En enero de 2015 fueron eliminados los subsidios sobre los combustibles, lo que supuso la culminación de un proceso de reducción gradual iniciado en 2013.
- La deuda pública descendió significativamente entre 2006 y 2008, para volver a repuntar de nuevo a partir de 2010. En 2014 equivalió al 66,4% del PIB, un nivel alto para un país en desarrollo. Marruecos es “Grado de Inversión” para dos de las principales agencias de calificación y sus emisiones de deuda en divisas tienen una buena acogida. Aún así, la financiación del déficit público es mayoritariamente doméstica.

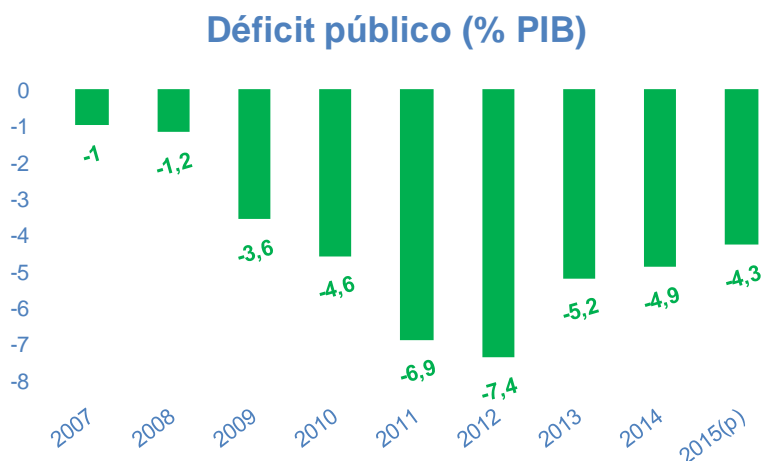
Marruecos siempre ha registrado déficits públicos de cierta consideración, pero el correspondiente al ejercicio 2012, equivalente a un 7,4% del PIB, fue el más alto desde, por lo menos, ocho ejercicios. En aquél año, las autoridades, para evitar una extensión a su país de la Primavera Árabe, optaron por “comprar” la paz social con fuertes subidas salariales y un importante aumento de los subsidios, que se situaron en un 6,6% del PIB, el nivel más elevado en muchos años. **En 2012 los subsidios y los sueldos y salarios equivalieron conjuntamente al 60% de los gastos públicos totales.**

A partir de 2013 el gobierno islamista ha hecho un esfuerzo importante por reducir el déficit público a través del recorte de los gastos corrientes. **Respecto de los sueldos y salarios**, por un lado se ha hecho coincidir las nuevas contrataciones en la Administración Pública con las jubilaciones y, por otro, se ha emprendido una política de moderación salarial. Ello ha supuesto un descenso del coste de esta partida desde el 11,4% del PIB en 2012 a un 11% el año pasado y a un 10,6% de esa magnitud prevista en 2015.

Pero la reducción más espectacular ha sido, sin duda, en materia de **subsidios**. Tras dos años (2013 y 2014) de reducción progresiva, en enero de 2015 fueron totalmente eliminados los que recaen sobre los combustibles (gasolina, fuel, diesel), manteniéndose solo los que se aplican sobre el gas butano, por ser un combustible muy empleado por las clases populares. También se mantienen los que recaen sobre ciertos alimentos básicos, como el azúcar y la harina de trigo. Como consecuencia, la partida de subsidios, que en 2012 equivalió a un 6,5% del PIB, se reducirá en 2015 a solo un 1,9% de dicha magnitud (en 2014 fue del 3,5%). Ningún otro país del área MENA se ha atrevido a efectuar un recorte tan drástico y contundente a esta partida del presupuesto. 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**, por lo tanto, se redujo en **2014 a un 4,9% del PIB** (2,5 p.p menos que en 2012).

La Ley de Finanzas (ley presupuestaria) de 2015 ha fijado para este año un objetivo de déficit público del 4,3% del PIB y, a la vista de la favorable evolución del primer trimestre, es probable que ese objetivo se acabe cumpliendo. Hay que señalar que dicha ley se ha elaborado a partir de una previsión del precio medio del petróleo para 2015 de 103 \$/b (muy pesimista, ya que se prevé que dicho precio medio oscile entre los 60-65 \$/b). El FMI aconseja a las autoridades marroquí reformar el actual sistema de pensiones, considerado oneroso.



Fuente: IIF y FMI

En 2014, dos agencias de calificación -S&P y Moody's- mejoraron la perspectiva de la economía marroquí de "negativa" a "estable", teniendo con ello en cuenta los esfuerzos que se están llevando a cabo para reducir los gastos corrientes y el déficit público. Las agencias de calificación valoran positivamente la estabilidad política marroquí, sobre todo si se la compara con la de sus vecinos; la prudente gestión macroeconómica de las autoridades, así como el que Marruecos sea un receptor relativamente importante de inversiones extranjeras. De las **tres principales agencias de calificación** sólo Moody's no atribuye a Marruecos el "grado de inversión", pero lo clasifica en Ba1, justo un escalón por debajo. Los **"spreads" de los CDS** marroquí a cinco años son sensiblemente inferiores a los egipcios y a los tunecinos.

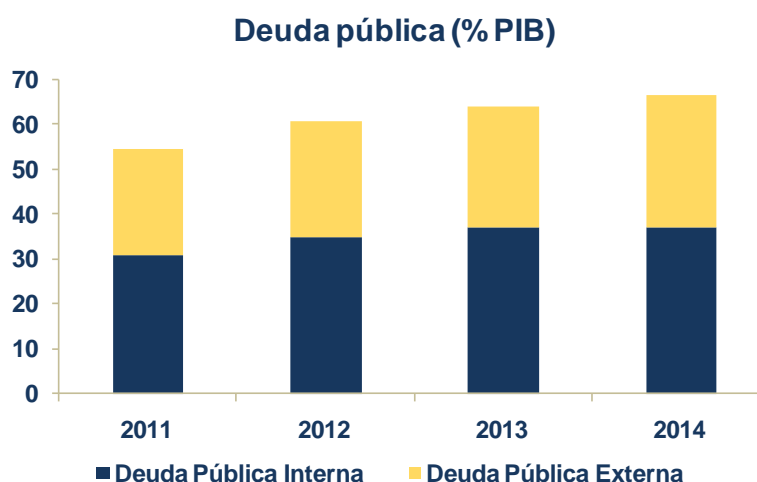
	Clasificación	Perspectiva	Grado de Inversión
S&P	BBB-	Estable	SI
Moody's	BA1	Estable	NO
Fitch	BBB-	Estable	SI

Para dar tranquilidad a los mercados en un momento de creciente aversión al riesgo, concretamente frente a aquellos países con déficits gemelos de cierta consideración, Marruecos concluyó con el FMI en agosto de 2012 un acuerdo a dos años del tipo Línea de Crédito Precautoria (Precautionary Liquidity Line), que fue renovado por otros dos a finales de julio de 2014 (expirará en julio de 2016), y que comporta financiación por valor de 5.000 mill.\$.. El FMI

suele firmar este tipo de acuerdos con países que se distinguen por aplicar políticas económicas ortodoxas y prudentes pero que, si se produjera un hipotético “shock” externo (recesión en la Unión Europea, subida de los precios internacionales del crudo, salida de inversión en cartera cuando la Reserva Federal suba los tipos de interés de referencia) podrían sufrir problemas de balanza de pagos y un descenso de sus reservas de divisas. Hasta la fecha, las autoridades magrebíes no han hecho uso de esa línea de crédito para no lanzar una señal de vulnerabilidad a los mercados y, de hecho, lo más probable es que no lo hagan a no ser que sea estrictamente necesario.

Aunque la **financiación del déficit público** suele ser doméstica en su mayor parte, Marruecos ha lanzado algunas emisiones internacionales de bonos denominados en dólares y en euros. En junio de 2014, concretamente, Rabat lanzó una emisión de bonos soberana denominada en euros por primera vez en cuatro años, (1.400 mill.\$, a diez años), aprovechando los bajísimos tipos de interés imperantes después de que el Banco Central Europeo recortara el tipo de referencia<sup>(8)</sup>. Rabat ha obtenido también financiación de organizaciones financieras 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, su crecimiento ha sido imparable a partir del año 2011. **En 2014 se situó en un 66,4% del PIB**, casi trece puntos porcentuales del PIB más que tres años antes. Así como el déficit público marroquí es inferior al de países con un rating soberano similar, su nivel de endeudamiento público es superior. Se trata además de un nivel de endeudamiento alto para un país todavía en vías de desarrollo. En la citada Ley de Finanzas de 2015 Marruecos se ha comprometido a que en adelante los aumentos de deuda no superen a los incrementos del gasto en inversión.



Fuente: Modelo OCDE; FMI

(8) En abril de 2015 fue una gran empresa estatal -la compañía pública de fosfatos- la que lanzó una emisión de bonos denominada en euros, por importe de 1.000 mill.\$.

## 4. SISTEMA BANCARIO COMPARATIVAMENTE SÓLIDO

- ➔ Banca sólida y razonablemente 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 se está poco a poco abriendo 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. Los niveles de capitalización, del 11,6% son razonablemente elevados.

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 relativamente moderada -del 7,2% 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.

## 5. MEJORÍA DE LAS CUENTAS EXTERIORES

### LA REDUCCIÓN DE LA FACTURA PETROLÍFERA Y LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA DE LA UNIÓN EUROPEA MEJORAN LAS CUENTAS EXTERIORES

- ➔ Marruecos empezó a beneficiarse en 2014 de la incipiente recuperación de la economía de la Eurozona y del descenso de la factura petrolífera. Todo ello se tradujo en una moderada reducción de los déficits comercial y por cuenta corriente. Pese a ello, este último siguió siendo elevado (del 5,8% del PIB).
- ➔ La tendencia apuntada en 2014 se intensificará en 2015 y el déficit por cuenta corriente se reducirá notablemente. Recuperación del nivel de reservas de divisas.
- ➔ Aunque Marruecos es, con gran diferencia, el principal receptor de inversiones del Norte de África, el entorno de negocios sigue siendo complicado.

En 2014, las exportaciones (23.400 mill.\$), aumentaron un 6,3% gracias a la incipiente recuperación de la Unión Europea, por un lado, y a la contribución de las nuevas industrias (vehículos ensamblados en la factoría de Tánger). Las importaciones (42.600 mill.\$), por su parte, aumentaron sólo un 0,47% lo que refleja el descenso de los precios del petróleo que comenzó en el mes de julio del año pasado.

Marruecos importa todo el petróleo que consume, por lo que el descenso del precio internacional del crudo está siendo enormemente beneficioso para sus cuentas exteriores. En 2014 el coste de las importaciones de petróleo equivalió a un 10,2% del PIB, una reducción de 2,7 puntos porcentuales respecto al máximo alcanzado en 2012. Como consecuencia de este ahorro, el déficit de la balanza comercial (19.200 mill.\$), fue inferior en casi un 6% al del año 2013.

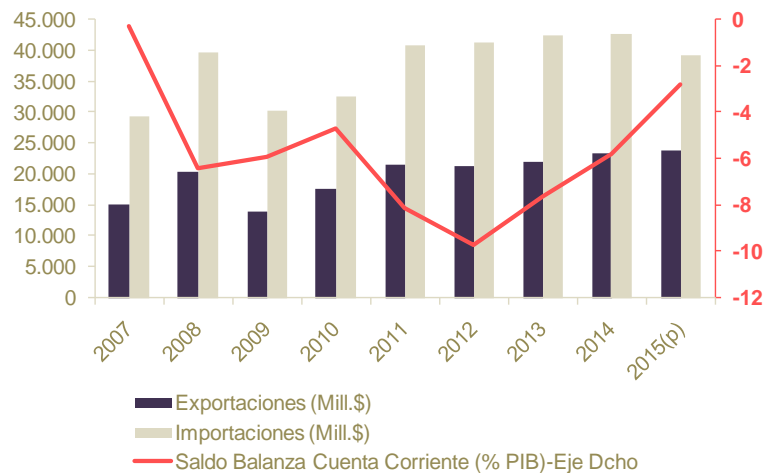
La balanza de servicios es tradicionalmente superavitaria. En 2014, dicho superávit fue un 1,7% superior al de 2013, reflejando una ligera recuperación del turismo. Las remesas de emigrantes, de 6.800 mill.\$, fueron similares a las del año 2013. Aproximadamente la mitad de las remesas recibidas por Marruecos proceden de España y Francia.

La combinación de todos estos factores hizo que en 2014 el déficit de la balanza por cuenta corriente, pese a seguir siendo elevado, se redujera al 5,5% del PIB (en 2012 fue del 9,7% del PIB). Entre 2001 y 2006 la cuenta corriente había sido superavitaria.

En 2015 se prevé que el déficit por cuenta corriente continúe su tendencia a la baja, situándose en un 2,8% del PIB, el mejor dato desde el año 2007. Las exportaciones se están beneficiando del afianzamiento del aumento de la demanda internacional de fosfatos y de la recuperación en la Zona Euro (para la que se prevé un crecimiento del 1,5%). Con un precio medio del petróleo para este año de 60-65 \$/b, la factura petrolífera se va a ver sensiblemente aminorada (situándose en un 7,4% del PIB nada más). Por otro lado, la buena cosecha hará innecesarias las importaciones de emergencia de cereales este año. El principal aspecto

negativo, sin embargo, concierne al turismo, que se está viendo afectado negativamente por los gravísimos atentados islamistas en Túnez. En cuanto a las remesas, se mantendrán en un nivel similar al de 2014.

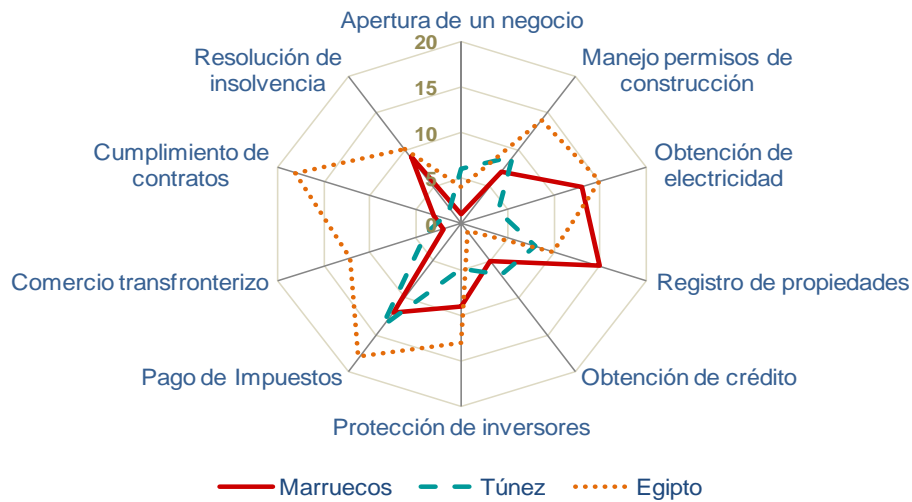
### Balanza comercial y por cuenta corriente



Fuente: IIF y FMI

Marruecos es un **receptor relativamente importante de inversión directa extranjera**. Como ya se ha indicado, en 2014 recibió por este concepto flujos por valor de 3.000 mill.\$.. Esta cifra, que equivale a un 2,9% del PIB, es la más elevada desde el año 2001. Marruecos es un destino atractivo para la IDE por su proximidad a Europa, por su estabilidad política y por su mano de obra abundante. Sin embargo, 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 tiene 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 los países del Norte de África. En el **Índice "Doing Business"** del Banco Mundial correspondiente a 2015, **Marruecos** aparece en el **puesto 71** sobre un total de 185 países, mucho mejor que Argelia o Egipto, pero por debajo de Túnez. 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" 2015**  
(a puntuación más baja, más facilidad)



La inversión directa extranjera y otros flujos permitieron en 2014 financiar sobradamente el déficit por cuenta corriente, lo que dio lugar a un aumento de las reservas de divisas, que cerraron el año pasado en 20.400 mill.\$, equivalentes a 5,9 meses de importaciones de bienes y servicios. En 2015 se prevé que aumenten hasta los 22.100 mill.\$, equivalentes a 6 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.



Fuente: IIF y 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 externa 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, pasando de 22.928 mill.\$ a 44.445 mill.\$ en 2014.** Esto supone que, en proporción al PIB, la deuda pasa del 25,8% al 41,6% y, en proporción a los ingresos corrientes de balanza de pagos, del 65,9% al 118%.

**Por acreedores, las proporciones apenas han variado en los últimos cuatro años.** En 2014 la deuda contraída con los acreedores oficiales, bi y multilaterales, equivalía al 59% de la total (63,4% hace seis ejercicios), destacando concretamente la contraída con las IFIs. Dentro de la deuda con los acreedores privados, en 2014 la más voluminosa 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 (957 mill.\$).

La **deuda a corto plazo** asciende a 3.778 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 15,1% de los ingresos corrientes de balanza de pagos, pese a que se ha incrementado en cinco puntos porcentuales desde el año 2008.