

Marruecos

Perspectivas

	Prom. 10-14	2015	2016	2017	2018	2019	Previsiones		
							2020	2021	2022
Crecimiento del PIB (%)	3,9	4,6	1,0	4,2	3,0	2,2	-7,0	4,9	3,5
Inflación IPC (%)*	0,8	1,4	1,5	0,7	1,6	0,2	0,2	0,8	1,2
Saldo fiscal (% del PIB)	-5,6	-4,2	-4,5	-3,5	-3,7	-4,1	-7,8	-6,0	-4,5
Deuda pública (% del PIB)	56,6	63,7	64,9	65,1	65,3	65,8	76,9	76,6	75,6
Tipo de interés de referencia (%)*	3,1	2,5	2,3	2,3	2,3	2,3	1,8	1,8	2,0
Tipo de cambio (MAD/USD)*	8,4	9,7	9,8	9,7	9,4	9,6	9,5	9,3	9,4
Saldo corriente (% del PIB)	-7,0	-2,1	-4,1	-3,4	-5,3	-4,2	-7,3	-5,2	-4,6
Deuda externa (% del PIB)	34,0	43,3	45,9	47,7	43,7	45,6	52,5	50,2	50,7

Nota: * Promedio anual.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de organismos nacionales de estadística y FMI.

- En el contexto de la pandemia global, Marruecos se presenta como una de las economías más debilitadas del continente africano.** La crisis de la COVID-19 ha irrumpido en una economía ya de por sí menoscabada por los efectos negativos de la climatología y por la desaceleración del crecimiento de sus principales socios comerciales (especialmente de la UE). Marruecos es la nación africana donde la pandemia ha tenido mayor incidencia, tan solo por detrás de Sudáfrica, lo que ha supuesto unas fuertes medidas de aislamiento durante varios meses que han agravado el desempleo, los desequilibrios fiscales y el descontento social. Las medidas económicas adoptadas hasta el momento se han mostrado insuficientes para restaurar cierta estabilidad en la demanda interna y en la confianza de los inversores. Si bien la actividad económica ha respondido favorablemente a la relajación de las restricciones a la movilidad impuestas hasta julio, la recuperación de la economía se prevé débil y sujeta a la evolución de la crisis sanitaria, tanto en el país como en sus socios comerciales europeos.
- Shock real de la COVID-19.** El impacto de la pandemia sobre la economía marroquí ha sido muy importante debido a la elevada dependencia del comercio exterior, principalmente con la UE, y en concreto con España (país al que destina cerca del 24% del total de sus exportaciones), y a la relevancia del sector turístico (8% del PIB). A pesar del gradual levantamiento de las restricciones a la movilidad, durante el 3T 2020 la economía cayó un 8,7% interanual (frente al -14,9% en el 2T), en gran parte debido a la desaceleración del consumo interno (-10,8% interanual) y al descenso de la demanda internacional de bienes marroquíes (-10,2% interanual). El proceso de recuperación de la economía en 2021 se prevé lento y sujeto a la evolución de la pandemia. En dicha recuperación, las exportaciones, la producción de bienes de elevado valor añadido (como componentes de los sectores aeronáutico y automovilístico) y el turismo protagonizarán los mayores avances.
- Respuesta de la política económica**
 - Política monetaria.** A lo largo de 2020 el Bank Al-Maghrib (banco central alauita) adoptó medidas monetarias de carácter acomodaticio con el fin de mitigar el impacto conjunto de la pandemia y la sequía sobre la economía real y el sector financiero. En concreto, rebajó el tipo de interés de referencia 75 p. b. hasta el 1,50%, nivel mínimo histórico. Adicionalmente, la entidad dio respaldo al sector bancario a través de la rebaja de la ratio de coeficiente de caja al 0% (desde el 2% anterior) y, para preservar la relativa buena posición de los bancos del impacto de la pandemia, dispuso el incremento de las provisiones de liquidez y la suspensión del pago de dividendos de los bancos en 2020. A la vista de las reducidas presiones inflacionistas que se esperan, estimamos que el banco central dispondrá de un amplio margen para mantener los tipos de

Perspectivas (continuación)

interés en niveles solo marginalmente superiores a los actuales durante los próximos trimestres. Esta estrategia monetaria podría llegar a prolongarse hasta 2023, dado que la autoridad magrebí sigue una pauta monetaria similar a la del BCE debido a la estrecha relación comercial de Marruecos con la eurozona y a la predominancia del euro en la cesta de divisas de referencia (el euro representa un 60% de la cesta y el dólar, el 40% restante).

- › Por su parte, el sector bancario introdujo una moratoria en el pago de los préstamos, sin requerimientos excepcionales de tipos de interés ni penalizaciones, hasta julio, con el fin de aliviar la presión de la deuda sobre las familias y las empresas.
- › **Política fiscal.** En el contexto de la crisis sanitaria, el Gobierno aplicó medidas fiscales de carácter expansivo, equivalentes al 10,4% del PIB de 2019, como el pago de subsidios y transferencias a familias y sectores desfavorecidos, y la extensión de moratorias crediticias. Adicionalmente, en el 4T recibió un crédito del Banco de Desarrollo de África y realizó varias emisiones de deuda soberana en moneda local. Con todo, y a pesar del incremento del déficit fiscal, se prevé que en 2021 el Gobierno retomará de manera gradual el proceso de consolidación fiscal iniciado en 2018 y reducirá parte del déficit en los próximos años.
- **Evolución del tipo de cambio.** En marzo, el banco central aceleró el proceso de liberalización del régimen cambiario (que había comenzado en 2018) para amortiguar el incremento de la volatilidad del tipo de cambio generada por el *shock* del virus. De cara al futuro, creemos que se mantendrá la dinámica de flexibilización del dirham y que su relación de intercambio con el dólar seguirá un patrón similar al del euro con el dólar, debido a la elevada presencia de la divisa europea en la balanza de pagos magrebí.

Principales riesgos

El balance de riesgos está inclinado a la baja. En concreto, estos se plantean en varios aspectos:

- **Riesgo macroeconómico y social.** La acentuación de las infecciones a nivel global supondría un empeoramiento de la balanza por cuenta corriente, debido al estancamiento de las exportaciones y del turismo y las remesas de pagos internacionales. A nivel doméstico, se producirían nuevos confinamientos que agravarían la escalada de la tasa de desempleo, principalmente en la población más joven, y de la desigualdad en los ingresos salariales. Adicionalmente, esta coyuntura adversa alimentaría el descontento social (históricamente elevado) y la posibilidad de protestas populares. Todo ello se vería empeorado si las tensiones geopolíticas regionales recientes se agravasen.
- **Riesgo de aumento de morosidad bancaria.** Durante los nueve primeros meses de 2020, la morosidad aumentó un 14,6% interanual. Bajo el escenario de previsiones descrito, se espera que la tasa de créditos de dudoso pago acelere su escalada debido en parte al descenso de la producción del sector agrícola (que genera cerca del 30% del total del empleo), la construcción y el sector manufacturero, y a la imposición de requerimientos crediticios más estrictos por parte de las autoridades.

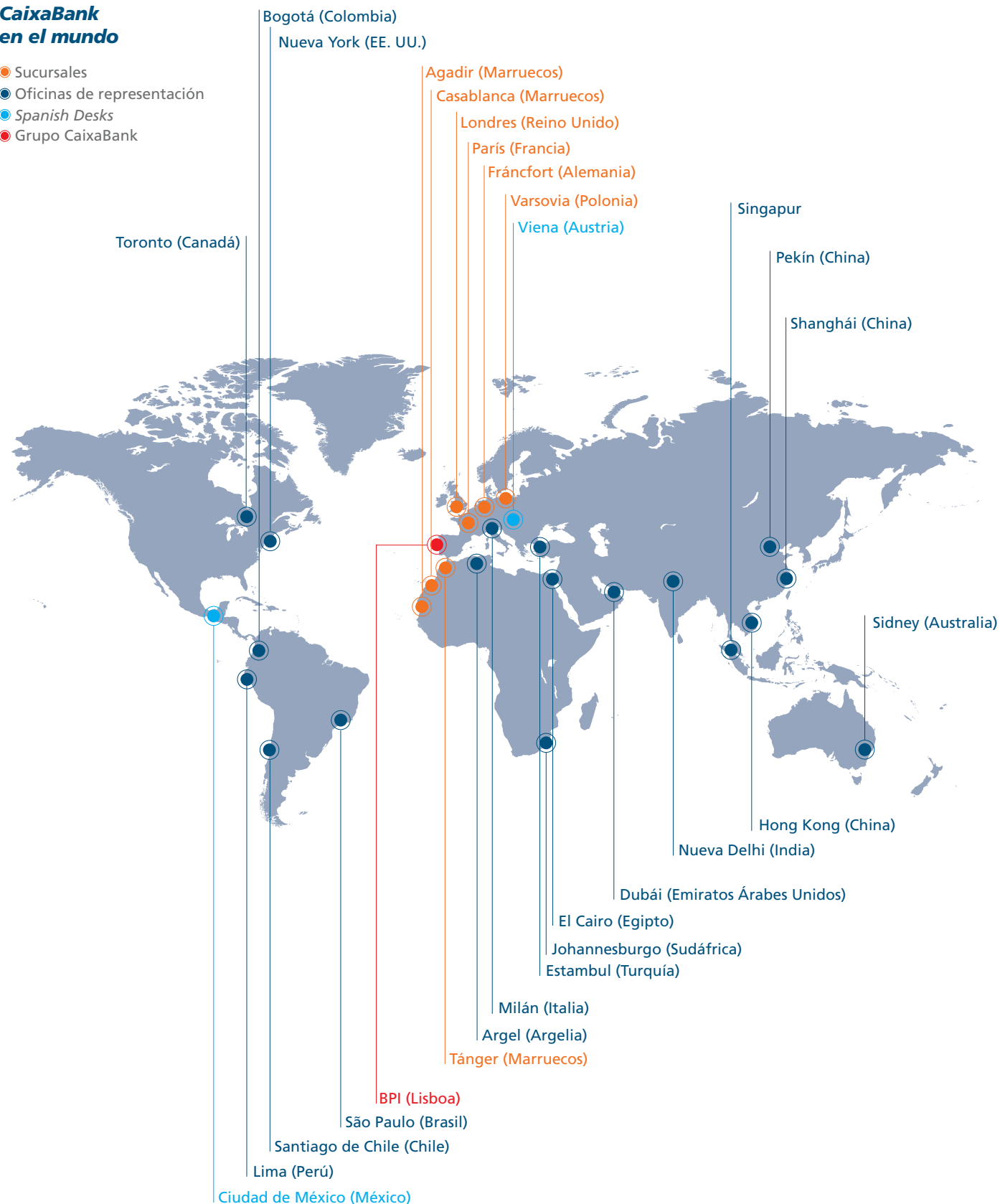
	Rating	Última modificación	Perspectiva	Última modificación
STANDARD & POOR'S	BBB-	15/11/13	Negativa	02/10/20
MOODY'S	Ba1	22/07/99	Estable	20/11/18
FitchRatings	BB+	23/10/20	Estable	23/10/20

■ Indica que el país tiene "grado de inversión".

□ Indica que el país no tiene "grado de inversión".

CaixaBank en el mundo

- Sucursales
- Oficinas de representación
- Spanish Desks
- Grupo CaixaBank



Sucursal de Agadir

Av. Hassan II, 41 Etage N°4
08000 Agadir - Marruecos

Director: Mohsene Zouirchi
Tel. (+34) 606 414 338

Sucursal de Casablanca

179 boulevard d'Anfa
20100 Casablanca - Marruecos

Director: José Ignacio Pino
Tel. (+21) 2 661 172 364

Sucursal de Tánger

25 Av. Youssef Ibn Tachefine, 6eme et. Num.13
90000 Tanger

Director: Mohamed Mesbah
Tel. (+21) 2 660 108 081