



Valoración del Riesgo País
para Operaciones de inversión

MARRUECOS

30 de septiembre de 2022



MARRUECOS

GUERRA Y VIOLENCIA POLÍTICA

VALORACIÓN

MEDIO

Razonable estabilidad política

Marco político estable, sustentado en la efectividad del aparato de seguridad y en el respeto a la autoridad del rey Mohamed VI, verdadero “árbitro supremo” de la vida política e institucional. El monarca y su círculo cercano de asesores (Consejo Real) marcan, en gran medida, la agenda socio política del país. Además, el rey es el responsable del nombramiento directo de algunas de las principales carteras ministeriales, como las de Interior, Defensa y Exterior, una designación que le otorga un poder mucho mayor al de la mayoría de las monarquías constitucionales.

Marruecos comparte algunos de los males que adolecen los países del Norte de África y de Oriente Medio en los que se desarrolló la Primavera Árabe; entre otros, la corrupción rampante, la falta de expectativas de la población joven y la desigualdad en la distribución de la riqueza. En consecuencia, la desafección de la ciudadanía con la clase política es elevada, evidenciado en los datos de abstención registrados en las convocatorias electorales, en muchas ocasiones superior al 50%.

En los últimos comicios, celebrados a finales de 2021, el partido islamista moderado Justicia y Desarrollo (PJD), que llevaba diez años en el poder, sufrió una contundente derrota. Los dos partidos más votados fueron el Reagrupamiento Nacional de Independientes (RNI) y el Partido de la Autenticidad y de la Modernidad (PAM), dos organizaciones políticas de ideología liberal y afines a “palacio”. La derrota del PJD –que sólo obtuvo 13 escaños, frente a los 126 de las elecciones de 2016- obedece al descontento de la ciudadanía por el mal comportamiento de la economía, y los escasos progresos en la reducción del desempleo juvenil y de las desigualdades socioeconómicas.

La impopularidad de la clase política contrasta con la elevada popularidad del rey Mohamed VI, en el poder desde 1999, una lealtad favorecida por el control de los medios de comunicación y por la escasa tolerancia del régimen con las voces críticas. La posición del monarca se ha reforzado aún más tras la victoria de dos partidos afines en las últimas elecciones.

Islamismo radical

Hasta el momento Marruecos ha logrado mantener controlada la amenaza terrorista dentro del país. Las autoridades han diseñado en la última década un marco legislativo que ha reforzado las competencias de las fuerzas de seguridad y de la judicatura para neutralizar este desafío. Desde 2015 los cuerpos de seguridad han desarticulado más de sesenta células terroristas.

A pesar de las numerosas actuaciones policiales, el riesgo de atentados continúa siendo elevado. Uno de los principales riesgos es el retorno de los combatientes del Estado Islámico y de Al Qaeda de origen marroquí que participaron en los conflictos de Libia y de Siria.

Asimismo, el elevado desempleo en la población joven, la corrupción, y la falta de oportunidades constituyen el caldo de cultivo idóneo para el adoctrinamiento en ideologías extremistas y la captación de potenciales yihadistas. Todo ello, además, en un contexto regional particularmente complicado, donde los grupos terroristas islámicos han extendido en los últimos años sustancialmente su influencia en la región del Sahel.

Conflictos regionales vigentes

Sahara Occidental

El conflicto por la soberanía del Sáhara Occidental continúa enquistado. Marruecos se opone a la celebración del referéndum de autodeterminación previsto en el plan de Naciones Unidas; solución defendida por el Frente Polisario, el movimiento que lucha por el derecho de autodeterminación del pueblo saharaui. Al mismo tiempo, Rabat ha consolidado en las últimas décadas el control militar de buena parte del territorio en disputa.

La cuestión saharaui ha cobrado una especial relevancia después de que Estados Unidos reconociera a finales de 2020 la plena soberanía marroquí sobre este territorio, una medida adoptada por el entonces presidente Donald Trump a cambio de la normalización de las relaciones diplomáticas de Marruecos con Israel -el denominado Acuerdo de Abraham-. El apoyo explícito de Estados Unidos sobre la disputa ha alentado a Marruecos a emprender desde entonces una política exterior más asertiva y beligerante.

Las inversiones extranjeras en colaboración con compañías marroquíes en el Sáhara Occidental para explotar los recursos de ese territorio están siendo, cada vez más, objeto de demandas ante los tribunales internacionales por parte de los saharauis.

Argelia

Marruecos mantiene una histórica enemistad con Argelia. El principal punto de fricción ha sido, tradicionalmente, la soberanía del Sahara Occidental. Argel es el principal valedor de la causa saharaui. Argelia financia y apoya al Frente Polisario, además de albergar a la mayor parte de los refugiados saharauis. Tras décadas de relativa calma, las hostilidades se dispararon en la segunda mitad de 2021, después de

que una investigación destapara el supuesto espionaje, por parte de Rabat, a numerosos altos cargos argelinos mediante el software espía conocido como Pegasus. A esta afrenta se sumó, poco después, la muerte de tres camioneros argelinos que transitaban por una zona militarizada del Sáhara Occidental a causa de un bombardeo presuntamente lanzado por parte de las fuerzas armadas marroquíes.

En respuesta, Argelia cerró el espacio aéreo a las aeronaves marroquíes, bloqueó la carretera que enlaza de norte a sur la ciudad argelina de Buarfa con la ciudad marroquí de Agadir, y decidió no renovar el contrato de explotación del gasoducto Magreb-Europa (GME).

Ninguno de los dos países está interesado en adentrarse en un conflicto bélico; sin embargo, la escalada de las hostilidades y la carrera armamentística que han emprendido los dos países podría conducir a un error de cálculo que elevaría la tensión hasta territorio desconocido.

CONFISCACIÓN, EXPROPIACIÓN, NACIONALIZACIÓN

VALORACIÓN MEDIO

Régimen legal de inversiones extranjeras

Marruecos ha dado importantes pasos para posicionarse como un centro comercial y financiero entre África, Europa y Oriente Medio, sustentado en la razonable estabilidad política, la mano de obra abundante y relativamente barata, y las reformas emprendidas para establecer un marco regulatorio atractivo para la inversión extranjera. El país magrebí es el principal receptor de Inversión Extranjera Directa (IED) de la Unión del Magreb Árabe, en torno a 1.500-3.500 mill.\$ anuales, equivalente a 1,5-3,5% del PIB.

El código de inversiones de octubre de 1995 iguala los derechos entre los inversores extranjeros y los nacionales. Los incentivos fiscales a la inversión extranjera, recogidos en la "Carta de inversión extranjera", se aplican con carácter general, independientemente de la nacionalidad del inversor.

Una de las críticas habituales al clima inversor marroquí es la burocracia omnipresente. Con el fin de reducir y acelerar los trámites administrativos, en 2002 se crearon los Centros Regionales de Inversión. Sin embargo, sólo pueden aprobarse inversiones que no superen los 26 mill\$. Los proyectos que superen dicha cantidad deben someterse a la aprobación de un comité ministerial presidido por el Primer Ministro.

No existen restricciones en el porcentaje de participación de inversión extranjera en el accionariado de las empresas locales, a excepción de aquellos sectores considerados estratégicos, en los que hay restricciones para la inversión privada, tanto extranjera como local. En el caso del transporte marítimo y aéreo la legislación establece un límite de participación extranjera del 49%.

Régimen legal del derecho de propiedad

En líneas generales la economía marroquí cuenta con un sistema liberalizado. La inversión privada se permite en la inmensa mayoría de los sectores. Sin embargo, persisten estrictas limitaciones en los sectores en los que el Estado ostenta el monopolio y en aquellos considerados estratégicos; dos excepciones que incluyen, entre otras, actividades como la minería, agua, transporte ferroviario y la energía. La legislación también prohíbe la adquisición de tierras de cultivo por parte de extranjeros.

No obstante, en los últimos años se están produciendo algunos avances. Así, por ejemplo, la compañía estatal Office Cherifién des Phosphates (OCP) ha firmado varios acuerdos de tipo *joint-venture* con compañías extranjeras para poner en marcha nuevas plantas químicas, lo que se interpreta como un paso hacia una mayor liberalización del sector. Aunque los extranjeros no pueden adquirir la propiedad de tierras para uso agrícola, desde 2004 se permite el "leasing" de las mismas por períodos de hasta 99 años, y también se permite la adquisición de tierras de cultivo para destinarlas a un uso distinto al agrícola.

El riesgo de expropiación es reducido. La legislación contempla la nacionalización por razones de "interés nacional". Sin embargo, las expropiaciones contrarias a los principios de las normas internacionales son excepcionales. Desde la década de los 70s no se han registrado procesos de nacionalización destacables.

Independencia y funcionamiento del poder judicial

La justicia es lenta y dependiente del poder político y de la omnipresente burocracia. La Constitución de 2011 consagra el principio de la separación de poderes y, con ello, la independencia del poder judicial. En 2012 el Rey creó una Alta Comisión para la Supervisión de la Reforma Judicial, aunque los avances logrados en este campo han sido escasos. Prueba de que en Marruecos la justicia sigue sin ser plenamente independiente es que es el propio Rey quien preside el Consejo Superior de la Judicatura, lo que le convierte, en la práctica, en el árbitro definitivo.

El sistema judicial adolece de la falta de preparación de los jueces en asuntos mercantiles. En especial, los procedimientos relativos a la quiebra y la liquidación de empresas son complejos e ineficientes. Existe un riesgo significativo de que la obtención de una sentencia favorable no se traduzca en su ejecución, al menos de forma rápida, debido a estos problemas.

En el lado positivo, cabe destacar que tanto el sistema judicial como el sistema legal (aduanas, cambio de divisas, licitaciones públicas) están incrementando su transparencia en los últimos años. En 1998 se estableció con relativo éxito un sistema de tribunales de comercio para mitigar algunos de los problemas respecto a los litigios mercantiles. Desde ese mismo año existe también un sistema para la resolución arbitral de disputas mercantiles. El arbitraje, de hecho, se utiliza cada vez más como sistema de resolución de controversias comerciales.

Marruecos firmó en 1958 la Convención sobre el reconocimiento y la ejecución de las sentencias arbitrales extranjeras, un tratado conocido como Convención de Nueva York. El país es miembro del Centro Internacional de Arreglo de Disputas de Inversiones (CIADI) y del Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA, por sus siglas en inglés). Asimismo, Marruecos ha firmado APPRs con una veintena de países, así como varios convenios sobre arbitraje internacional.

Entorno de negocios

Las reformas adoptadas en la última década para impulsar la apertura de la economía al sector privado y a la inversión extranjera (como la Carta de Inversión aprobada en 2016) se ha traducido en una paulatina mejora del clima de negocios.

En el último informe de Doing Business, elaborado por el Banco Mundial en 2021, Marruecos se situó en la posición 53 de un total de 190 economías analizadas, una mejora de más de sesenta puestos respecto al resultado obtenido en 2011⁽¹⁾.

No obstante, algunos de los tradicionales problemas que lastran la economía marroquí persisten, como la corrupción y la falta de transparencia. El pago de sobornos y comisiones sigue siendo una práctica recurrente en las negociaciones contractuales con la Administración. Los indicadores internacionales reflejan un empeoramiento en los últimos años. En el ranking de Percepción de la Corrupción correspondiente a 2021, elaborado por Transparencia Internacional, Marruecos se sitúa en la posición 87 de 180, un descenso de quince puestos respecto a los datos de hace tres años. En la variable “control de la corrupción”, medida en el ranking de Buen Gobierno del Banco Mundial, la puntuación obtenida por el país en 2021 se sitúa por debajo de los valores registrados en 2011 y 2016.

Además de la elevada corrupción, los costes laborales unitarios han aumentado mucho a causa de la baja productividad, lo que hace que Marruecos haya perdido puestos en el ranking de competitividad en favor de naciones de perfil similar con las que compite por captar inversiones generadoras de empleo. Los costes de contratación y de despido son muy altos y el salario mínimo (288 €) es uno de los más altos de los países del Norte de África. A esto se la escasez de mano de obra cualificada y el elevado nivel de analfabetismo de la población adulta (cerca al 30% según algunos estudios).

Otro de los habituales obstáculos del clima de negocios marroquí es la dificultad en la obtención de crédito. Las entidades financieras son reacias a otorgar préstamos a empresas de pequeño y mediano tamaño, especialmente si no tienen una relación previa.

⁽¹⁾ El Banco Mundial abandonó la publicación del Doing Business en 2020 por un escándalo relacionado con presiones políticas en su elaboración. Actualmente, el organismo se encuentra en fase de desarrollo de un nuevo índice que provea también de información sobre el entorno de negocios de un país, pero aún no se ha publicado. Así pues, en ausencia de otro indicador disponible, se recurre al DB de 2020 como referencia.

APPRI con España

España firmó el 11 de septiembre de 1997 un nuevo Acuerdo de Protección y Promoción Recíproca de Inversiones. Entró en vigor el 13 de abril de 2005, sustituyendo así al anterior acuerdo de 1992.

Además, en septiembre de 2006 se creó una corte arbitral hispano-marroquí con el fin de resolver las diferencias fruto de las intensas relaciones comerciales y de inversión entre España y Marruecos sin necesidad de iniciar un proceso judicial.

TRANSFERENCIA

VALORACIÓN

ASIMILABLE AL DE CRÉDITO 3^{ER} GRUPO

Repatriación de capitales

El dírhám está indexado a una cesta de monedas integrada por el euro, con una ponderación del 60%, y por el dólar estadounidense, con una ponderación del 40% (esta ponderación se estableció en abril de 2015; anteriormente era del 80% para el euro y del 20% para el dólar). El Banco Central establece diariamente una banda de fluctuación del dírhám. En los últimos años las autoridades marroquíes han flexibilizado el régimen cambiario, aumentando progresivamente el intervalo de variación de la moneda local, hasta el ± 5% acordado a principios de 2020.

El tipo de interés oficial se mantiene en el 1,5% desde mediados de 2020. Tradicionalmente la política monetaria del Banco Central de Marruecos se ha asemejado a la adoptada por el Banco Central Europeo (BCE), con el objetivo de suavizar las presiones sobre el dírhám. Así, se espera que la institución financiera marroquí revise al alza en los próximos meses los tipos oficiales, en línea con el endurecimiento de la política monetaria adoptada por el BCE.

La Office de Changes es el organismo responsable del control de cambios y de la gestión de las operaciones de capital. La normativa vigente, recogida en la Instruction Générale des Opérations de Change de 2020 y en la Carta de Inversiones, establece plena libertad en la transferencia de capitales por parte de inversores extranjeros, siempre que la inversión original haya sido registrada previamente en la "Office de Changes". Asimismo, los trabajadores expatriados en Marruecos pueden repatriar sus salarios convertidos a divisas sin restricción alguna.

Los bancos comerciales tienen competencia para la transferencia de rentas en divisas. Una vez abonados los impuestos aplicables, no existe limitación en el importe transferido. No se requiere la aprobación previa de la administración en la repatriación de capital, dividendos, así como en el pago de licencias y royalties.

El sector bancario está integrado por más de 85 instituciones. Las entidades de capital extranjero representan alrededor del 20% del sistema financiero marroquí. El país cuenta con varias entidades locales de elevado tamaño, especialmente en el contexto africano. Algunas de ellas han emprendido en los últimos años un ambicioso proceso de internacionalización en otras economías del continente, una estrategia coherente con las aspiraciones de Marruecos de posicionarse como un *hub* entre Europa y África Subsahariana. En algunas entidades las filiales en el extranjero aportan más de una cuarta parte de los beneficios de la matriz. En líneas generales el sistema bancario marroquí presenta una posición de solvencia elevada.

Análisis de riesgo

La economía marroquí se recuperó más rápido de lo esperado de la distorsión provocada por el covid-19. En 2021 el PIB creció un 7,4%, sustentado en el buen comportamiento del sector agrícola, la recuperación del turismo y el dinamismo de la industria. Sin embargo, la guerra en Ucrania ha supuesto un severo revés. Marruecos importa del exterior más del 90% de los bienes energéticos. Además, cerca del 20% de los cereales que consume proceden de Rusia y Ucrania.

En consecuencia, el aumento del precio de los hidrocarburos y de los alimentos básicos, como el trigo, han conducido a un notable incremento de la inflación, por encima del 8% en agosto de 2022 (últimos datos disponibles). Asimismo, el país atraviesa una de las mayores sequías de los últimos treinta años, una dificultad añadida que ha provocado un desplome superior al 60% de las cosechas de algunos cereales. El mal comportamiento de la agricultura –emplea a un tercio de la población– y la atonía de la demanda interna se ha traducido en una brusca desaceleración de la actividad económica. Algunas estimaciones apuntan que el PIB de Marruecos se contraerá cerca del 1,4% del PIB en 2022.

Tradicionalmente el sector público ha registrado un desequilibrio fiscal moderado. Sin embargo, la sucesión de eventos extremos, como la pandemia y la crisis energética, han conducido a un importante deterioro desde el año 2020. Para el presente ejercicio se espera un importante aumento de los ingresos, impulsado por el aumento de los precios. Sin embargo, los gastos se incrementarán a un ritmo mayor, como consecuencia de algunas medidas de estímulo aprobadas por el Ejecutivo, como el aumento de los subsidios a los carburantes y a los alimentos. Con todo, se prevé que el desequilibrio fiscal aumente ligeramente en 2022, hasta el 6,5% del PIB.

En consecuencia, la deuda pública continuará con la senda ascendente, hasta el 72% del PIB estimado para el presente ejercicio, un nivel que comienza a ser elevado para un país emergente. En el lado positivo, la mayoría de la deuda está denominada en dirhams, lo que reduce la exposición a las variaciones en el tipo de cambio. Asimismo, Marruecos cuenta con un mercado financiero desarrollado, lo que facilita la financiación del soberano.

La agencia de calificación Moody's, sitúa a Marruecos en la categoría de Ba1. Por su parte, S&P y Fitch clasifican al país en BB+. En los tres casos el rating se encuentra un escalón por debajo del grado de inversión. En comparación con las economías del Norte de África, Marruecos es el país mejor clasificado.

Respecto al sector exterior, el aumento del precio de los hidrocarburos ha provocado un deterioro de la balanza por cuenta corriente. Se estima que el déficit se duplicará en 2022, hasta el 5,8% del PIB. El desequilibrio exterior se financiará mediante inversión extranjera directa, endeudamiento y el uso de reservas.

En consecuencia, se calcula que el volumen de reservas descenderá un 15% en 2022, hasta los 29.500 mill. \$. Pese a la caída, el nivel de divisas es holgado, equivalente a seis meses de importaciones, por encima del mínimo recomendado y de la mayoría de las economías comparables.