

RIESGO INVERSIÓN

MARRUECOS

Actualización: 17 Septiembre 2020



CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
<p>Guerra y violencia política .../...</p>	Medio	<p><u>Deterioro de la situación socio-económica debido a la pandemia</u></p> <p>La pandemia de Covid-19 ha afectado sensiblemente a la economía marroquí. A pesar de que en mayo el Rey anunció la creación de un fondo de 12.900 mill.\$ para apoyar a las PyMes y de que el banco central recortó en dos ocasiones los tipos de interés, la economía podría contraerse en 2020 en torno a un 5%, provocando un fuerte aumento del desempleo, cuya tasa oficial se sitúa en estos momentos en torno al 13%. Sin embargo, la tasa real puede ser mucho mayor, debido a que el parón económico provocado por la pandemia está afectando especialmente a sectores como el del comercio, el turismo, la construcción o el agroalimentario, donde hay un elevado porcentaje de empleo informal. Debido a la recesión en Europa, se observa igualmente una reducción de los flujos de remesas, de los que dependen muchas familias. Además, no va a ser fácil que las ayudas oficiales vayan a poder llegar de manera eficiente a la economía informal. Todo ello podría dar lugar a un aumento de las tensiones sociales.</p> <p>Es poco probable, sin embargo, que pueda peligrar el actual régimen político, cuya estabilidad se basa en la efectividad del aparato de seguridad y en la figura del Rey Mohamed VI, verdadero "árbitro supremo" de la vida política e institucional, cuya popularidad sigue siendo razonablemente alta. Las elecciones legislativas, previstas en principio para octubre de 2021, podrían posponerse con el fin de destinar los fondos empleados en su organización a engrosar las ayudas públicas para combatir los efectos económico-sociales de la pandemia. En definitiva, Marruecos tiene exactamente los mismos problemas (enorme pobreza, desigualdades, elevadísima tasa de paro juvenil y falta de expectativas, corrupción rampante, abusos de poder) que los países en los que las protestas populares acabaron derrocando a sus líderes (Libia, Egipto, Túnez), con la única diferencia de que en Marruecos la figura del Rey sigue siendo popular y respetada, lo que convierte en improbable su derrocamiento.</p>



CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
<p>.../... Guerra y violencia política</p>	<p>Medio</p>	<p><u>Islamismo radical</u></p> <p>Aunque el último atentado terrorista en suelo marroquí se remonta a abril de 2011 (Marrakesh, 14 fallecidos, casi todos turistas), el riesgo de atentados contra extranjeros o sus intereses es elevado en toda la región MENA (Norte de África y Oriente Medio). Marruecos, al igual que sus vecinos, tiene una alta tasa de paro juvenil y elevados niveles de pobreza. La principal amenaza de atentados procede del AQIM –Al Qaeda en el Magreb Islámico– y de los yihadistas marroquíes que han retornado al país tras haber combatido en Siria, Libia o Iraq. Aunque se han aprobado nuevas leyes antiterroristas para reforzar las competencias de los cuerpos de seguridad y de los jueces a la hora de perseguir y castigar estos delitos y se hayan intensificado las acciones policiales, el riesgo de atentados es real, aunque se esté viendo minimizado en 2020 por la drástica caída del turismo provocada por la pandemia.</p> <p><u>Conflictos regionales vigentes</u></p> <p>Sahara Occidental</p> <p>La solución definitiva al problema del Sáhara Occidental continúa bloqueada. Marruecos se opone a la celebración del referéndum de autodeterminación previsto en el plan de Naciones Unidas, tal y como solicita el Frente Polisario y, en cambio, ha consolidado su control militar en la zona y ha concedido al territorio una autonomía limitada, con la idea de que siga permaneciendo dentro de la soberanía marroquí. El Frente Polisario insiste en celebrar el referéndum y, si bien no es probable que esto ocurra, en ocasiones ha amenazado con romper el alto el fuego vigente desde 1991. En enero de 2017, Marruecos fue readmitido en la Unión Africana y, desde su condición de miembro, podría presionar para que sea expulsada de la misma la República Saharaui Democrática (RASD). Como se recordará, Marruecos se retiró de la Organización para la Unidad Africana (antecesora de la Unión Africana) en 1984, como señal de protesta por la admisión en la misma de la RASD. 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.</p> <p>Argelia</p> <p>Marruecos mantiene una histórica enemistad con Argelia, país en el que la causa saharauí está firmemente arraigada (El Frente Polisario fue financiado y apoyado por Argelia, en cuyo territorio reside la mayor parte de los refugiados), lo que ha bloqueado cualquier avance en la integración del Magreb, iniciada en 1989 con la creación de la Unión del Magreb Árabe. Occidente ha alentado la reconciliación entre ambos países, sin éxito hasta el momento. La frontera permanece cerrada desde que en 1994 dos turistas fueron asesinados por terroristas presuntamente relacionados con Argelia. No obstante, las exportaciones argelinas de gas a través del gaseoducto euro-magrebí que atraviesa Marruecos nunca se han visto afectadas.</p>



CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
<p>Confiscación, expropiación, nacionalización .../...</p>	<p>Medio</p>	<p><u>Régimen legal de inversiones extranjeras</u></p> <p>Marruecos aspira a convertirse en un centro comercial y financiero entre África, Europa y Oriente Medio y, por esa razón, quiere atraer a su territorio inversión directa extranjera (IDE). Los inversores extranjeros, por su parte, se ven atraídos por su comparativamente alta estabilidad política, por la mano de obra abundante y relativamente barata y por las reformas emprendidas para mejorar el entorno inversor. No es, pues, de extrañar que Marruecos sea el país de la Unión del Maghreb Árabe que más IDE recibe. En 2018, esos flujos equivalieron a un 3,06% del PIB (3.626 mill.\$) y fueron también los más elevados de los últimos cinco años. La IDE, sin embargo, se redujo en 2019 a 1.600 mill.\$ y, aunque obviamente es prematuro dar estimaciones, la cifra correspondiente a 2020 será, presumiblemente, muy inferior.</p> <p>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 clásicas al clima inversor marroquí se refiere a 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 aprobar inversiones que no superen los 26 mill.\$. Los proyectos que superen dicha cantidad deberán someterse a la aprobación de un comité ministerial presidido por el Primer Ministro.</p> <p><u>Régimen legal del derecho de propiedad</u></p> <p>La inversión privada se permite en la inmensa mayoría de los sectores con excepción del de los fosfatos, aunque en este campo también se están produciendo algunos avances. Así, por ejemplo, la compañía estatal Office Cherifién des Phosphates (OCP) ha firmado varios acuerdos de tipo <i>joint-venture</i> 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 periodos de hasta 99 años, y también se permite la adquisición de tierras de cultivo para destinarlas a un uso distinto al agrícola.</p> <p>Existen limitaciones a la inversión extranjera en el área del transporte marítimo y terrestre y en las pesquerías.</p> <p>Existe la expropiación fundamentada en razones de "interés nacional". Son muy infrecuentes las expropiaciones por razón diferente a ésta, así como las expropiaciones que no se hagan de acuerdo con los principios de las normas internacionales.</p> <p><u>Independencia y funcionamiento del poder judicial</u></p> <p>La justicia es lenta y dependiente del poder político y la burocracia. Por otra parte, el sistema judicial adolece de la falta de preparación de los jueces en asuntos mercantiles. En especial, los procedimientos relativos a la quiebra y 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. Sin embargo, también hay que destacar que tanto el sistema judicial como el sistema legal en general (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.</p>

CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
<p>.../...</p> <p>Confiscación, expropiación, nacionalización</p>	<p>Medio</p>	<p>La Constitución de 2011 consagra el principio de la separación de poderes y, con ello, la independencia del poder judicial. En mayo de 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 a la postre en el árbitro definitivo.</p> <p>Marruecos es miembro del Centro Internacional de Arreglo de Disputas de Inversiones (CIADI) y ha firmado APPRI con veinte países (Existen tres casos de disputas ante el CIADI con Marruecos, de los que ninguno llegó a obtener un laudo por haber sido retirada la denuncia durante el proceso). Asimismo, Marruecos ha firmado varios convenios sobre arbitraje internacional y es miembro del MIGA.</p> <p>Entorno de negocios</p> <p>La corrupción, la falta de transparencia de la administración y la lenta y compleja burocracia están entre los principales problemas. En el ranking de Percepción de la Corrupción correspondiente a 2019 elaborado por Transparencia Internacional, Marruecos empeora en siete puestos, para quedar clasificado en el puesto 80/180.</p> <p>En el índice “Doing Business” del Banco Mundial correspondiente a 2020, Marruecos mejora en siete puestos y aparece clasificado en el puesto 53 sobre un total de 190 países. Además, es el país del Norte de África mejor clasificado. Sin embargo, el entorno de negocios todavía dista mucho de ser óptimo: Dejando a un lado 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 (254 €) es uno de los más altos de los países del Norte de África. En el Índice de Competitividad de 2019, elaborado por el World Economic Forum, Marruecos está clasificado en el puesto 75 sobre 141 países, igual que en 2018. Además, sigue apareciendo peor clasificado que Turquía (61), Indonesia (50), y, también, que la mayoría de los países del Este de Europa.</p> <p>APPRI con España</p> <p>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.</p> <p>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.</p>



CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
Transferencia .../...	Asimilable al de crédito (3 ^{er} Grupo)	<p>Repatriación de capitales</p> <p>El dirham se encuentra ligado 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). Diariamente, el banco central establece un tipo de referencia, respecto del cual el dirham fluctúa dentro de una banda que fue ampliada en enero de 2018 del $\pm 0,3\%$ al $\pm 2,5\%$. Esta ampliación de la banda de fluctuación constituye un primer paso en el proceso gradual de liberalización de la política cambiaria, necesaria para aumentar la resistencia del país frente a los shocks externos. No obstante, la plena liberalización del régimen cambiario no se producirá hasta dentro de varios años.</p> <p>La contracción económica europea y mundial ocasionada por la pandemia de Covid-19 está afectando mucho a Marruecos, al ser la Unión Europea el primer destino para sus exportaciones de mercancías, así como su primer suministrador de turistas y de remesas de emigrantes. El déficit por cuenta corriente se redujo en 2019 al 4,1% del PIB. En 2020 se prevé que aumente de manera sustancial, debido al deterioro de la balanza comercial (ya que la reducción de las exportaciones por el casi cierre del mercado europeo será mayor que la de las importaciones, derivada del descenso del consumo interno y del abaratamiento de la factura petrolífera), al brutal desplome del turismo (a finales de mayo de 2020, el 94% de los hoteles estaban cerrados) y de las remesas (que en 2019 equivalieron al 6% del PIB). No obstante lo anterior, el nivel de reservas de divisas sigue siendo sólido gracias, por un lado, a que Marruecos hizo uso en abril de 2020 de la "Línea de Liquidez Precautoria" que el FMI puso a su disposición hace algunos años y que, hasta esa fecha, no había usado, recibiendo por este concepto unos 3.000 mill.\$, y, por otro, a la depreciación del dólar respecto del euro en los últimos meses. Además, Marruecos, que es Grado de Inversión para dos de las tres principales agencias de calificación (Standard&Poor's y Fitch), tiene previsto lanzar en el último trimestre de 2020 una emisión internacional de bonos, probablemente de 2.000 mill.\$, aprovechando del actual entorno internacional de tipos de interés ultra-bajos.</p> <p>El Dirham es plenamente convertible para operaciones de cuenta corriente y para algunas (no todas) operaciones de balanza de capitales. Más concretamente, se permite la repatriación por parte de los inversores extranjeros del capital y de los beneficios, siempre que la inversión original haya sido registrada previamente en el "Bureau de Changes". Este organismo es quien se encarga del control de las operaciones de capital. Los trabajadores expatriados en Marruecos pueden también repatriar sus salarios convertidos a divisas sin restricción alguna.</p> <p>Los bancos comerciales realizan el cambio de divisas sin restricciones; no se requiere aprobación previa de la administración (incluyendo repatriación de dividendos y capital, así como pago de licencias y royalties). El sector bancario en Marruecos está bastante desarrollado y cuenta con una amplia presencia del sector privado y de bancos extranjeros.</p>

CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
.../... Transferencia	Asimilable al de crédito (3 ^{er} Grupo)	<p>Análisis de riesgo</p> <p>En 2019, el déficit público equivalió a un 4,2% del PIB y la deuda pública a un 65,5% del PIB, estando el 21% de la misma denominada en divisas. En 2020 la caída de ingresos fiscales, por un lado, y el aumento del gasto público para hacer frente a los efectos de la pandemia, por otro, van a ocasionar un fuerte aumento del déficit público que, según la ley presupuestaria, que fue objeto de revisión en julio de 2020, podría situarse en torno al 7,5% del PIB. En cuanto a la deuda pública, tras la revisión de julio se estima que podría situarse en torno al 75,3% del PIB, un nivel que empieza ya a ser preocupante para un país emergente, al tiempo que también aumentará el porcentaje de la misma denominada en divisas, lo que haría vulnerable a Marruecos en caso de depreciación del dirham. El último Análisis de Sostenibilidad Deudora (DSA) realizado por el FMI en 2019 consideraba que la deuda pública era "sostenible". Sin embargo, eso fue antes de que la pandemia hiciera su aparición.</p> <p>Como ya se ha dicho, las reservas de divisas, gracias a la depreciación del dólar frente al euro y a la recepción de la ayuda del FMI, se mantienen en un nivel sólido en 2020. Marruecos, además, piensa acudir a los mercados internacionales de deuda en el último trimestre de 2020 con una emisión de bonos de 2.000 mill.\$., cuya aceptación, en el actual entorno de bajos tipos de interés internacional, debería de ser elevada, más aún si se tiene en cuenta que el país es Grado de Inversión para dos de las tres grandes agencias de calificación. Su nivel de solvencia es, pues, en estos momentos, aceptable. Sin embargo, su dependencia de Europa (como principal mercado de exportación y principal proveedor de turismo y de remesas) le hace muy vulnerable a un empeoramiento de la situación sanitaria en el Viejo Continente, y, por supuesto, en el propio Marruecos. Todo ello sin contar que se mantiene el riesgo de atentados terroristas o de otros factores exógenos, como una sequía, susceptibles de causar graves trastornos económicos.</p>