

RIESGO INVERSIÓN

MARRUECOS

Actualización: 30 Septiembre 2021



CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
<p>Guerra y violencia política .../...</p>	Medio	<p><u>Los islamistas moderados, derrotados en las urnas</u></p> <p>Las elecciones legislativas del pasado 8 de septiembre arrojaron un resultado sorprendente. El partido islamista moderado Justicia y Desarrollo (PJD), en el poder desde hace diez años, 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), con 102 y 82 escaños, respectivamente, en la Cámara de Representantes de 395 escaños. Ambos partidos coinciden en dos cuestiones: comparten una ideología liberal y están presididos por políticos muy próximos al Rey Mohamed VI. El líder del RNI, el magnate Aziz Ajanuch, ha sido nombrado jefe del Gobierno por Mohamed VI. Encabezará un Ejecutivo de coalición, entre su propio partido, el PAM y el partido Istiqlal. La derrota del PJD –que sólo obtuvo 13 escaños, frente a los 126 de las elecciones de 2016- se debió al descontento ciudadano por la marcha de la economía, los escasos progresos en la reducción del desempleo juvenil y de las desigualdades socio-económicas. Hay que decir que el control de los islamistas sobre los resortes del poder ha sido relativamente controlado, ya que las carteras de Interior, Exteriores y Asuntos Religiosos dependen directamente del Palacio. En cualquier caso, el RNI cuenta con el apoyo del Palacio, y se considera una herramienta para desbancar a los islamistas. El resultado de las legislativas del pasado 8 de septiembre ha sido bien recibido por los mercados, ya que se estima que un gobierno de signo liberal llevará a cabo políticas más “market friendly” que el gobierno saliente presidido por los islamistas moderados.</p> <p>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 de 2011 (Primaveras Árabes) dieron lugar al derrocamiento de sus líderes (Libia, Egipto, Túnez), con la única diferencia de que en Marruecos la figura del Rey sigue siendo popular y respetada. Así pues, es poco probable que peligre 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. Además, su posición se ha visto fortalecida aún más por el hecho de que los dos partidos más votados estén dirigidos por políticos cercanos al propio monarca.</p>

CRITERIO	VALOR	COMENTARIOS
<p>.../... Guerra y violencia política</p>	<p>Medio</p>	<p><u>Islamismo radical</u> 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 existen 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; bien es verdad que en 2020, la drástica caída del turismo provocada por la pandemia minimizó dicho riesgo.</p> <p><u>Conflictos regionales vigentes</u></p> <p>Sahara Occidental La solución definitiva al problema del Sáhara Occidental se ve más lejana que nunca desde que el ex Presidente Donald Trump reconoció la plena soberanía marroquí sobre ese territorio en el otoño de 2020. A cambio de ese gesto, Marruecos accedió a normalizar sus relaciones diplomáticas con Israel, en lo que ha sido una prolongación de los llamados Acuerdos de Abraham, ampliándose así el número de países árabes que reconocen al Estado sionista. La Administración Biden no ha corregido este estado de cosas, lo cual ha dado alas a Rabat, que ha reforzado su control sobre el Sáhara Occidental. El riesgo de que se reinicie el conflicto armado con el Frente Polisario se ha incrementado. Como es sabido, 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. 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 Marruecos mantiene una histórica enemistad con Argelia, a la que la causa saharauí nunca ha sido ajena (El Frente Polisario fue financiado y apoyado por Argelia, en cuyo territorio reside la mayor parte de los refugiados), y, de hecho, la frontera común permanece cerrada desde 1994. El pasado 24 de agosto de 2021, Argelia tomó unilateralmente la decisión de romper relaciones diplomáticas con su vecino, lo que ya no permite excluir el estallido de algún incidente de mayor gravedad entre ambos países. A pesar de las recurrentes tensiones, hasta ahora las exportaciones argelinas de gas a través del gaseoducto euro-magrebí que atraviesa Marruecos nunca se habían visto afectadas. Sin embargo, todo apunta a que en esta ocasión no va a ser así. Argelia ha anunciado que a partir del 31 de octubre cerrará el suministro a través de dicho gasoducto.</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. A pesar de la pandemia, en 2020 la IDE recibida por Marruecos ascendió a 1.977 mill.\$, una cifra equivalente a un 1,6% del PIB, que fue superior a la de 2019 (1.600 mill.\$).</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 APPRIs 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 2020 elaborado por Transparencia Internacional, Marruecos empeora en seis puestos, para quedar clasificado en el puesto 86/180.</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
<p>Transferencia .../...</p>	<p>Asimilable al de crédito (3^{er} Grupo)</p>	<p><u>Repatriación de capitales</u></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 ha afectado 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. En 2020, se produjo un fuerte deterioro de las principales variables macroeconómicas. El PIB se contrajo en un 7,2% en términos reales, y el déficit por cuenta corriente, que ya era elevado en 2019 (-4,1% del PIB), se disparó al 6% del PIB. El deterioro de los principales indicadores macroeconómicos afectó también a las cuentas públicas en 2020, como más adelante se verá. En 2021 se prevé que el crecimiento del PIB sea positivo (4,5%). Sin embargo, el déficit por cuenta corriente, pese a reducirse, seguirá siendo excesivamente elevado (-5,4% del PIB).</p> <p>A pesar de que el nivel de reservas de divisas es sólido -en 2020 cubrían 7,3 meses de importaciones de bienes y servicios (6,8 meses en 2019)-, el deterioro de las principales variables macroeconómicas llevaron a Fitch y a Standard&Poor's a degradar la calificación crediticia del reino de BBB- a BB+, respectivamente, arrebatando al reino el grado de inversión. Así pues, en estos momentos Marruecos no es ya Grado de Inversión para ninguna de las tres principales agencias de calificación.</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>Como ya se ha dicho, el fuerte deterioro económico ocasionado por la pandemia en 2020 afectó también a las cuentas públicas. El déficit público aumentó fuertemente en 2020, situándose en el -7,7% del PIB (-4,1% en 2019). Aunque en 2021 se prevé que se reduzca al -6,3% del PIB, seguirá siendo muy elevado. También en 2020 aumentó de manera brusca la deuda pública, que se situaba en un 76,5% del PIB (casi doce puntos porcentuales más que en 2019). Se trata de un nivel ya preocupante para una economía emergente como la marroquí. Al aumentar además la parte de la misma denominada en divisas, Marruecos es ahora más vulnerable a cualquier hecho endógeno o exógeno (un inicio del “tapering”, por ejemplo) que pueda provocar una depreciación del dirham.</p> <p>El FMI, en su último artículo IV, fechado en enero 2021, considera en su Análisis de Sostenibilidad Deudora (DSA) que la deuda pública marroquí sigue siendo “sostenible”, a pesar de su aumento y de las mayores necesidades de financiación del país, y a pesar de la pérdida de la condición de grado de inversión para las tres principales agencias de calificación. Se basa para llegar a esa conclusión en el sólido nivel de reservas de divisas ya citado, en la mejora de los indicadores fiscales en el medio plazo y en que los tipos de interés internacionales siguen siendo muy bajos, lo que hace atractiva la deuda de los mercados emergentes con razonable solvencia.</p> <p>En cuanto a los principales puntos débiles de Marruecos, destaca en primer lugar la dependencia de Europa (como principal mercado de exportación y principal proveedor de turismo y de remesas), lo que le hace 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>