



Valoración del Riesgo País
para Operaciones de inversión

MARRUECOS

10 de octubre de 2023



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 como eje de cohesión social y religiosa. La monarquía y el Consejo Real o Majzén juegan un papel central en el funcionamiento del sistema político marroquí. El rey es el responsable directo de los “ministerios soberanos” (Exteriores, Defensa, Asuntos Religiosos e Interior), preside el Consejo de Ministros y encarga la formación de gobierno al candidato ganador de las elecciones. Un extenso listado de funciones que otorgan a la monarquía marroquí una mayor concentración de poder que a la mayoría de las monarquías constitucionales de Europa.

Marruecos comparte la mayor parte de los problemas sociales que motivaron las Primaveras Árabes en otros países del Norte de África y de Oriente Medio: corrupción endémica, elevadas tasas de desempleo entre la población joven y desigual distribución de la riqueza. La falta de expectativas de la población joven se evidencia en los elevados flujos migratorios que llegan a Europa, así como en las elevadas tasas de abstención electoral (alrededor del 50% de la población no participa en las citas electorales). El reino se enfrenta a un aumento periódico de la frustración popular, lo que eleva el riesgo de protestas que pueden afectar a la estabilidad del reino.

Los últimos comicios, celebrados en 2021, estuvieron marcados por el desplome del islamismo moderado del partido Justicia y Desarrollo que llevaba diez años en el poder y que sólo obtuvo 13 escaños, frente a los 126 de las elecciones de 2016. Su derrota obedece al descontento de la ciudadanía por el mal comportamiento de la economía, la falta de oportunidades laborales para los jóvenes y los escasos progresos en la reducción de las brechas socioeconómicas. En su lugar, la población se decantó por los llamados “partidos de palacio”: el Reagrupamiento Nacional de Independientes (RNI) y el Partido de la Autenticidad y de la Modernidad (PAM), dos organizaciones políticas de ideología liberal que, junto al Partido Itiqlal, de corte nacionalista, terminaron formando un gobierno de coalición. El Ejecutivo está llevando a cabo una política continuista, que viene marcada desde palacio, centrada en la mejora del clima de negocios, las reformas sociales orientadas a reforzar el sistema social y un extenso sistema de subsidios.

La alternancia en el poder no cambia, sin embargo, la mala percepción que tiene la población de la clase política marroquí. Algo que contrasta con la popularidad de la que goza el monarca desde que accediese al trono en 1999. En los últimos años, su figura y su gestión se han visto dañadas por sus constantes ausencias, que han dificultado y retrasado el proceso de toma de decisiones. Además, en un sistema político tan jerarquizado como lo es el marroquí la ausencia del rey ha generado un preocupante vacío de poder que, sin embargo, no ha interrumpido la gestión diaria. Al deterioro de la imagen del monarca se le suma su evidente deterioro físico, lo que ha hecho que en algunos círculos se haya comenzado a hablar sobre la cuestión sucesoria. El principal candidato, el príncipe heredero, Mulay Hassan, tiene aún poca experiencia en cuestiones de gobernanza y representación institucional.

Islamismo radical

Marruecos ha logrado mantener controlada la amenaza terrorista dentro del país y se sitúa como el país más seguro frente a atentados de la región del Magreb (posición 83 en el Índice de Terrorismo Global de 2023, por detrás de la mayoría de países europeos). 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. Además, emplea una estrategia multidimensional que combina el uso de los cuerpos de inteligencia, el intercambio de información y la promoción de la cooperación internacional, una actuación que ha demostrado ser muy efectiva. Desde 2015 los cuerpos de seguridad han desarticulado más de sesenta células terroristas, casi todas en fase de planificación.

A pesar de las numerosas actuaciones policiales, el riesgo de atentados continúa siendo elevado. La actividad yihadista en el país consiste en pequeñas células independientes, compuestas por pocos miembros procedentes de combatientes yihadistas retornados de Irak y Siria. La creciente dispersión geográfica de los grupos aumenta la probabilidad de que se produzcan atentados de corto alcance. 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. La proximidad geográfica con la región del Sahel, en estos momentos la más afectada por el terrorismo yihadista, aumenta el riesgo de atentados, pero la situación de seguridad de los países limítrofes se encuentra bajo control.

Conflictos regionales vigentes

Sahara Occidental

El conflicto por la soberanía del Sáhara Occidental continúa enquistado. Los ataques se reavivaron momentáneamente en 2020 pero cesaron unos meses después. 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 saharauí. Rabat, en cambio, defiende conceder cierto grado de autonomía a la región bajo control marroquí. Actualmente, Rabat controla militarmente cerca del 80% del territorio en disputa y la actividad económica patrocinada por el reino alauita es, cada vez, más frecuente.

El giro exterior de Estados Unidos que, en 2020, reconoció la plena soberanía marroquí sobre este territorio en el marco de los Acuerdos de Abraham, ha dado un importante impulso diplomático a Marruecos y ha abierto la puerta a que otros países de la UE, como España o Alemania, apoyen la postura marroquí. La histórica reivindicación territorial es el eje sobre el que Marruecos vertebra su política exterior que, en vista de los últimos logros, es cada vez 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. Precisamente, el Tribunal General de Justicia de la UE ha anulado el Acuerdo de Pesca entre Marruecos y la UE. El TGJUE ha dictaminado que la UE tenía la obligación obtener el consentimiento del Frente Polisario para la firma del acuerdo, en calidad de representante internacional del Sáhara.

Argelia

Marruecos mantiene una histórica enemistad con Argelia. El principal punto de fricción ha sido, tradicionalmente, la soberanía del Sahara Occidental, pero las hostilidades ya se han extendido a numerosos ámbitos. Argelia es el principal valedor de la causa saharauí y financia y apoya al Frente Polisario, además de albergar a la mayor parte de los refugiados saharauis. En 2021, Argel anunció el cese de relaciones diplomáticas con Rabat, cerró el espacio aéreo con Marruecos, y cerró el gasoducto Magreb-Europa (GME), por el que suministraba gas argelino a Europa. El motivo fue el supuesto espionaje, por parte de Rabat, a numerosos altos cargos argelinos mediante el software israelí Pegasus.

El reconocimiento de Estados Unidos a la soberanía marroquí sobre el Sáhara ha alterado el equilibrio geopolítico de la región del Magreb. Mientras que Marruecos ha fortalecido sus relaciones con Estados Unidos, Argelia ha girado hacia Rusia. Ambos países del Norte de África llevan años embarcados en una peligrosa carrera armamentística. En 2022, el presupuesto de defensa argelino alcanzó la cifra de 10.000 mill.\$, frente a los 2.000 mill.\$ que se destinaban a esta partida en el año 2000. Marruecos elevó su gasto en defensa hasta 5.000 mill.\$ en 2022. Ninguno de los dos países está interesado en adentrarse en un conflicto bélico; sin embargo, la escalada de las hostilidades y 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. Según el Informe sobre las Inversiones en el Mundo 2022 de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), en 2021 Marruecos era el noveno receptor de inversión extranjera directa (IED) de África, y se trata del mayor receptor de IED del Magreb.

El código de inversiones de 2022 reforma la ley de inversiones anterior, vigente desde 1995. Se aplica tanto a la inversión extranjera como a la nacional, excepto a la inversión en agricultura, que sigue estando sujeta a la legislación sectorial. Los inversores del sector inmobiliario y comercial también están excluidos de la cobertura de algunas disposiciones del código.

El nuevo marco regulatorio busca fomentar las exportaciones y la internacionalización de las empresas marroquíes y promover la sustitución de importaciones. A la vez, ofrece una serie de garantías a los inversores, entre otras en materia de transferencia de fondos y protección de la propiedad intelectual. Establece incentivos en forma de subvenciones o ayudas a los proyectos de inversión realizados en las regiones menos desarrolladas, en los sectores de actividad considerados prioritarios o estratégicos, así como en función del tamaño de empresa. Así mismo, refuerza el trato de igualdad de derechos entre los inversores extranjeros y los nacionales.

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 12 Centros Regionales de Inversión que, junto con la Agencia Marroquí para el Desarrollo de la Inversión y la Exportación (AMDIE), constituyen los dos brazos institucionales para la atracción y promoción de IED. Sin embargo, en los CRI 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, donde la AMDIE actúa como Secretariado.

No existen restricciones en el porcentaje de participación de la inversión extranjera en el accionariado de las empresas locales, a excepción de aquellos sectores considerados estratégicos: empresas de transporte aéreo y marítimo y en la pesca marítima, donde se limita al 49%.

Régimen legal del derecho de propiedad

En líneas generales la economía marroquí cuenta con un sistema de propiedad 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 actividades como la minería, agua, transporte ferroviario y la energía. La legislación también prohíbe la adquisición de tierras de cultivo por parte de extranjeros, pero permite arrendarlas por un máximo de 99 años. En cuanto al sector financiero, el Estado marroquí se reserva el derecho de limitar todas las participaciones mayoritarias extranjeras en el capital de los grandes bancos nacionales, pero nunca lo ha ejercido. En el sector del petróleo y el gas, la Agencia Nacional de Hidrocarburos y Minas (ONHYM) conserva una participación obligatoria del 25% de cualquier licencia de exploración o permiso de explotación.

En los últimos años se están produciendo algunos avances. Así, por ejemplo, la compañía estatal Office Cherifién des Phosphates (OCP), que posee el monopolio en la extracción de fosfatos y es propiedad estatal al 95%, 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. Además, existe una nueva regulación agrícola en proceso de redacción que contempla la liberalización de la propiedad del terreno agrícola al capital extranjero.

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 70 no se han registrado procesos de nacionalización destacables.

Independencia y funcionamiento del poder judicial

El sistema judicial de Marruecos se considera, en general, ineficaz, opaco, lento e intensivo en recursos. 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. En 2017 se creó la Corte Constitucional, que sucedía al Consejo Constitucional y el Consejo General del Poder Judicial (en sustitución del anterior Consejo Superior de la Magistratura). Sin embargo, los órganos judiciales siguen sin ser plenamente independientes, ya que es rey Mohammed VI quien nombra a los miembros.

En 1998 se crearon los tribunales comerciales, lo que mejoró notablemente el tratamiento de este tipo de litigios. Sin embargo, los jueces adolecen de una baja capacitación en asuntos mercantiles o financieros. 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 todos estos problemas, lo que hace del arbitraje la opción más viable para el sistema de resolución de controversias.

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 APPRIs 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 nueva Carta de Inversiones aprobada en 2022) se ha traducido en una paulatina mejora del clima de negocios.

Persisten, sin embargo, algunos de los tradicionales problemas que lastran la economía marroquí. La corrupción es elevada y afecta a todos los niveles administrativos. Los indicadores internacionales reflejan un deterioro de más de veinte puntos en los últimos tres años en el *ranking* de Percepción de la Corrupción de 2022, elaborado por Transparencia Internacional, hasta situarse en la posición 94 de 180. También se observa en el indicador “control de la corrupción” en el *ranking* de Buen Gobierno del Banco Mundial, donde se sitúa en niveles inferiores a los de hace una década.

A la involución en este aspecto del entorno de negocios se le une la baja productividad, una mano de obra poco cualificada y unos costes de contratación y despido elevados comparados con la media regional. Esta combinación de factores negativos le ha hecho perder competitividad con relación a otros destinos. 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.

A su favor, en cambio, se encuentra la elevada estabilidad del contexto político y el compromiso de las autoridades con hacer de Marruecos un destino muy atractivo para la inversión extranjera.

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 dirham 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 dirham. En los últimos años las autoridades marroquíes han flexibilizado el régimen cambiario, aumentando progresivamente el intervalo de variación de la moneda local, hasta el $\pm 5\%$ acordado a principios de 2020.

El tipo de interés oficial se mantiene en el 3% desde marzo de 2023, como respuesta a la crisis de precios que ha atravesado el país los dos últimos años. 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 dirham. Así, se espera que la institución financiera marroquí continúe revisando al alza 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 se ha mostrado resistente frente a los distintos acontecimientos que han marcado el contexto global (pandemia, guerra de Ucrania y crisis de precios). Además, el país ha tenido que hacer frente a dos graves sequías, en 2020 y 2022. Débil crecimiento en 2022 (1,1%), pero para este año se espera que se sitúe alrededor del 3%. Seguirá mostrando cierta atonía como resultado de factores estructurales que limitan el crecimiento potencial.

La inflación ha sido tradicionalmente moderada, pero se ha visto alterada por la escalada de precios de la energía, los cuellos de botella en las cadenas de valor globales y el incremento del precio de los alimentos que se produjo en 2022. En 2023 se ha producido una notable moderación de los precios, al resolverse las tensiones en los mercados energéticos. El Banco Al-Magrib ha llevado a cabo una política restrictiva en sintonía con el resto de autoridades monetarias. De cara a la segunda mitad del año podrían reavivarse las presiones inflacionistas en función del comportamiento del crudo.

Tradicionalmente el sector público ha registrado un desequilibrio fiscal moderado. Sin embargo, la sucesión de eventos extremos, como la pandemia, la crisis energética y la crisis en el coste de vida que se desató tras la invasión de Ucrania han disparado el déficit público, que se sitúa alrededor del 5% del PIB en 2023. Las autoridades han implementado distintas reformas estructurales para aumentar la progresividad fiscal y reforzar el gasto social en educación y sanidad.

La deuda pública actualmente se sitúa alrededor del 68% del PIB, un nivel elevado para una economía 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. Las autoridades han recurrido a emisiones de bonos para cubrir parte de sus necesidades de financiación. El FMI considera que la estructura y el plazo de vencimiento de la deuda pública es favorable y la califica como sostenible.

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 a raíz de la guerra de Ucrania provocó un importante deterioro de la balanza por cuenta corriente (hay que tener en cuenta que importa del exterior más del 90% de los bienes energéticos). En 2023, el déficit corriente se ha moderado hasta el 3,7% del PIB, pero podría elevarse de continuar el incremento del precio del petróleo que se registra en los últimos meses. El desequilibrio externo se financia cómodamente mediante inversión extranjera directa, endeudamiento y el uso de reservas.

El nivel de reservas de divisas es holgado, equivalente a cinco meses y medio de importaciones, por encima del mínimo recomendado y de la mayoría de las economías comparables.