

智利共和国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_i-

长期外币信用等级: AA_i-

评级展望: 负面

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA_i-

长期外币信用等级: AA_i-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 11 月 18 日

评级概况:

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对智利共和国(以下简称“智利”)的主权信用进行了跟踪评级,确定维持其长期本、外币信用等级为AA_i-,评级展望由“稳定”调整至“负面”。该评级结果表明智利的信用风险很低,按期偿付债务本息的能力很强,基本不会受到可预见的不良影响。

2019年,智利因地铁票涨价引爆大规模民众抗议活动,导致政治稳定性有所下降,国家治理能力略有下滑,但总体看仍保持在较强水平。在全球经济复苏放缓及社会动乱的双重影响下,智利经济增速下滑至1.1%,是自2009年以来的最低值,通货膨胀继续保持在2.3%,失业率自高位出现小幅下降。智利经济及产业结构总体保持稳定,银行业资产质量小幅转差,但银行业仍维持了较为稳健的状态。受动乱造成的支出增加影响,智利政府财政赤字占GDP的比值重新上升至2.6%,政府债务有所上升但依然处于很低水平,财政收入对政府债务的保障能力强。在动乱造成的铜产量下滑及外需疲软双重影响下,智利对外贸易顺差及经常账户逆差均有所走扩。智利外债水平同比小幅上升,但依然处于相对低水平,经常账户对政府外债的保障能力很强。

2020年以来,虽然智利政府采取了各项措施回应民众诉求暂时缓和了社会矛盾,但新冠疫情的暴发增加了智利社会危机后续走势的不确定性。新冠疫情将对智利服务业等行业造成严重冲击,令由社会暴乱造成35万人失业的局面继续恶化,不少低收入家庭将陷入收入中断的困境,预计2020年全年经济将萎缩6%左右,失业率将转而上升至11%左右的高位。受疫情导致的财政收入下跌以及抗击疫情采取措施令财政支出增加的影响,智利政府2020年政府财政赤字水平可能会升至9%左

¹ 本评级结果为主动评级结果,评级资料主要来源于公开信息,与委托评级相比,评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议,联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

右，政府债务低位上行。在新冠疫情导致进出口同步下滑的背景下智利经常账户逆差或将收窄，整体外债水平明显上升，但鉴于政府外债占比很低，外汇储备及经常账户收入将继续对外债形成很强的保障。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 外债水平相对较低，且政府外债占比很小，经常账户和外汇储备对政府外债的保障能力很强

智利外债水平处于相对低位。2019年，智利外债总额为1,981.0亿美元，相当于GDP的比值为70.2%，同比上升8.3个百分点，但与AA_r-和AA_i级国家平均外债水平相比显著偏低。另外，智利政府外债在总外债中的占比很小，2019年仅为14.3%，虽然同比略有上升，但依然处于很低的水平，经常账户收入和外汇储备相当于政府外债的比值分别高达330.5%和143.1%，对于政府外债的偿付形成了很强的保障。

2. 政府债务和利息支出仍处于很低水平，财政赤字水平仍然较低

2019年，智利政府的债务水平小幅增加，相当于GDP的比值为27.9%，但仍保持在很低水平，且显著低于AA_r-和AA_i级国家政府的平均债务水平。此外，由于智利持有较多的金融资产，智利政府的债务净额仅相当于GDP的比值仅为7.8%，政府的净债务负担很小，利息支出相当于GDP的比值仅为0.3%，同比小幅下降，利息支出负担很轻。从政府的财政状况来看，根据此前预算，皮涅拉政府本计划公共支出的增速降至近十年最低（3.1%），以继续削减赤字和控制公共债务增长，但受动乱造成的支出增加影响，智利政府2019年财政支出大幅增长5.8%，远高于政府原定目标，令财政赤字相当于GDP的比值同比增长0.9个百分点至2.6%，但仍处于较低水平。此外，财政收入相当于政府债务的比值为83.1%，虽较上年有所下降，但财政收入对政府债务的保障能力较强。受疫情导致的财政收入下跌以及抗击疫情采取措施令财政支出增加的影响，智利政府2020年政府财政赤字水平可能会升至9%左右，但鉴于智利政府较高的财政纪律及多年来较好的财政表现，赤字水平有望在2021年迅速回落。

3. 智利保持了较强的全球竞争力，银行系统表现依然稳健

智利是拉美最有竞争力的国家之一，其自然资源丰富，经济开放程度高，多年来经济保持增长。根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告（2019年）》，智利的全球竞争力得分为70.5，在参评的141个国家中排名第33位，排名较上年持平。智利是拉美金融业最发达的国家，对国外金融依赖较少，银行系统保持了稳定。截至2019年底，智利银行业资本充足率为12.8%，较上年小幅下滑0.5个百分点；不良资产率为2.1%，较上年上升0.2个百分点。整体来看，智利银行业资产质量较为良好。2019年，智利银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）均分别到达1.2%和16.2%，分别较上年小幅下降0.1个和上升0.7个百分点，盈利能力依旧良好。

主要关注:

1. 智利经济规模较小，社会危机导致智利经济增速下降至近 10 年来的最低水平，疫情将加剧经济衰退及失业状况，政府财政收入水平或将在低水平进一步下降

2019 年，智利的名义 GDP 总额为 198.5 万亿智利比索（约合 2,454.1 亿美元），经济规模较小。此外，2019 年智利实际 GDP 增速仅 1.1%，是 2009 年以来经济表现最差的一年。直至 2019 年第三季度，智利的经济增长仍然达到 2.2%（前三季度增速分别为 1.6%、1.9% 和 3.3%），但是第四季度发生的严重抗议示威活动和暴力事件造成经济较上年同期萎缩 2.1%，政府和个人消费需求下降，智利主要出口产品铜价下跌，矿业产值下降 2%，政府原定的全年 3% 的经济增长目标落空。2020 年一季度智利 GDP 同比增长仅 0.4%，二季度 GDP 则同比大幅萎缩 14.4%，智利自 3 月开始的遏制疫情扩散的措施将继续冲击全年经济表现，铜的价格也出现大幅下降，社会危机与疫情双重冲击下，预计 2020 年全年智利经济将萎缩 6% 左右，失业率也将上升至逾 11% 的高位。

另一方面，由于智利属于低税收国家，导致智利政府的财政获取能力较低。2019 年，智利财政收入相当于 GDP 的比值为 23.2%，同比下降 0.7 个百分点，2020 年受新冠疫情对经济冲击影响，这一比值可能进一步下降至 21% 左右，政府的财力将有所削弱。

2. 经常账户赤字水平上升，经常账户收入和外汇储备对外债偿还的保障程度下降

智利经济结构单一，铜矿业是重要的经济支柱，铜矿业产值占智利 GDP 的比重接近 10%，仅铜产品出口就占智利出口总额的将近一半，矿产品特别是铜产品国际市场价格波动对于智利经济有着重要的影响。2019 年，受累于全球经济放缓导致的外需疲弱以及国内动乱造成的铜产量下滑，智利的出口额同比下降 6.7%，高于进口的下降幅度（5.8%），贸易逆差走扩，经常账户逆差相当于 GDP 的比值同比上升 0.3 个百分点至 3.9%，逆差处于高水平。此外，2019 年智利外汇储备相当于外债总额的比值同比小幅下降至 20.5%，保障程度有所降低。

3. 智利因地铁票涨价引爆大规模民众抗议活动，社会治安状况堪忧，政治稳定性显著下降，新冠疫情将增加社会危机后续走势的不确定性

受近几年经济增长疲弱影响，底层百姓的生活状况出现恶化趋势，社会矛盾不断累积。2019 年 10 月，以首都圣地亚哥地铁高峰时段票价上涨 30 比索（约合人民币 0.3 元）为导火索，智利经历了自 1990 年军政权结束以来最激烈的社会动荡，并迅速演化成社会骚乱，造成众多人员伤亡及财产损失。2019 年，智利在国家治理分项指标“政治稳定性”一项中的得分明显下滑，且显著低于 AA₊ 和 AA₁ 级国家的平均水平。此后政府采取了提高最低收入群体的养老金水平、增税以增加社会服务供给的资金保障等一系列措施回应民众诉求，短期内缓解了紧张局面。然而，2020 年 2 月以来，新冠疫情的暴发增加了智利社会危机后续走势的不确定性。新冠疫情将不可避免地对着智利的经济造成冲击，尤其是国内服务业等行业，令社会暴乱造成 35 万人失业的局面继续恶化。

4. 汇率贬值在一定程度上削弱了智利的经济发展绩效和外债偿付能力

2019 年，美联储虽开启降息步伐，但由于中美贸易摩擦不确定性依旧存在、全球经济下行压

力增加、以及智利国内动乱等因素影响，智利比索对美元汇率明显下滑，2019 年全年贬值幅度达到 8.6%。2020 年以来，智利比索汇率走势继续偏弱，截至 11 月 4 日对美元贬值 1.3% 左右。汇率贬值一方面削弱了国家的经济发展绩效，使得 2019 年人均 GDP 同比大幅下滑 7.1%，另一方面也将对智利的外债偿付能力造成一定的负面影响。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级：

1. 智利社会危机进一步激化，导致政局大幅动荡，政府财政和经济等政策的持续性和可预见性大幅减弱；
2. 经济增长前景继续大幅恶化，且中期内无改善可能；
3. 本币币值大幅波动导致金融体系爆发系统性风险，大幅侵蚀外债偿债能力。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 政府出台的各项政策令经济结构进一步多元化，生产力明显提升，中期经济前景显著改善；
2. 政府推进财政整固计划，令财政赤字水平及债务水平显著回落至更低水平。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）	V3.0.201910

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师：王倩 程泽宇

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

本次评级模型打分表及结果：

本币指示评级	AA _i -	本币评级结果	AA _i -	
外币指示评级	AA _i -	外币评级结果	AA _i -	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	B	国家治理		C
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		F
公共财政实力	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e
			政府债务负担	b
			政府偿债能力	d
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	c
			外债压力	a
			外债偿付能力	e
调整因素和理由				调整子级
-				-

注：政治经济表现及相应各级因素由高至低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级；公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级；模型内指标为五年加权平均值；通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果，结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果

附件 1:

表 1 智利 2015-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿智利比索)	198.5	191.2	179.7	169.5	159.5
名义 GDP (亿美元)	2,822.5	2,982.0	2,769.8	2,503.7	2,439.1
实际 GDP 增速 (%)	1.1	4.0	1.2	1.7	2.3
CPI 增幅 (%)	2.3	2.3	2.2	3.8	4.3
失业率 (%)	7.2	7.4	7.0	6.7	6.3
结构特征					
人均 GDP (美元)	14,772.1	15,903.0	15,037.7	13,781.4	13,571.9
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	77.6	77.9	77.5	77.2	76.4
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	22.8	22.3	21.3	22.2	23.8
净出口占 GDP 的比值 (%)	-0.3	0.0	1.3	0.6	-0.1
第一产业占 GDP 的比值 (%)	3.5	3.5	4.0	4.0	3.6
第二产业占 GDP 的比值 (%)	29.3	29.6	29.4	28.9	29.8
第三产业占 GDP 的比值 (%)	58.7	58.1	57.9	58.6	57.9
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	8.5	8.8	8.7	8.5	8.7
银行业资本充足率 (%)	12.8	13.3	13.8	13.8	12.6
银行业不良贷款率 (%)	2.1	1.9	1.9	1.8	1.9
银行业 ROA (%)	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3
银行业 ROE (%)	16.2	15.5	15.4	13.8	17.7
公共财政					
财政收入 (万亿智利比索)	46.1	45.7	41.0	38.3	36.4
财政收入/GDP (%)	23.2	23.9	22.8	22.6	22.8
财政支出 (万亿智利比索)	51.3	48.5	45.7	42.8	39.7
财政支出/GDP (%)	25.8	25.4	25.4	25.3	24.9
财政盈余 (万亿智利比索)	-5.3	-2.8	-4.7	-4.5	-3.3
财政盈余/GDP (%)	-2.6	-1.5	-2.6	-2.6	-2.1
政府债务总额 (万亿智利比索)	55.4	48.9	42.4	35.6	27.6
政府债务总额/GDP (%)	27.9	25.6	23.6	21.0	17.3
财政收入/政府债务 (%)	83.1	93.5	96.7	107.6	132.0
外部融资					
出口总额 (亿美元)	793.1	850.4	786.1	702.4	715.6
进口总额 (亿美元)	802.4	851.6	750.9	686.9	717.0
净出口 (亿美元)	-9.3	-1.2	35.3	15.5	-1.5
经常账户收入 (亿美元)	939.0	997.0	912.0	814.7	831.0
经常账户余额 (亿美元)	-109.3	-106.0	-64.4	-49.7	-57.4
经常账户余额/GDP (%)	-3.9	-3.6	-2.3	-2.0	-2.4
国际投资净头寸 (亿美元)	-400.7	-627.4	-550.3	-413.1	-367.9
国际投资净头寸/GDP (%)	-14.2	-21.0	-19.9	-16.5	-15.1
外债总额 (亿美元)	1,981.0	1,845.5	1,804.5	1,648.1	1,609.0

外债总额/GDP (%)	70.2	61.9	65.1	65.8	66.0
政府外债总额 (亿美元)	284.1	233.2	200.0	114.8	86.7
政府外债/外债总额 (%)	14.3	12.6	11.1	7.0	5.4
经常账户收入/外债总额 (%)	47.4	54.0	50.5	49.4	51.6
经常账户收入/政府外债 (%)	330.5	427.6	456.0	709.9	958.0
外汇储备 (亿美元)	406.6	398.6	389.8	404.9	386.4
外汇储备/外债总额 (%)	20.5	21.6	21.6	24.6	24.0
外汇储备/政府外债 (%)	143.1	171.0	194.9	352.8	445.5

数据来源：世界银行、IMF、智利国家统计局、智利财政部、智利央行、联合资信整理

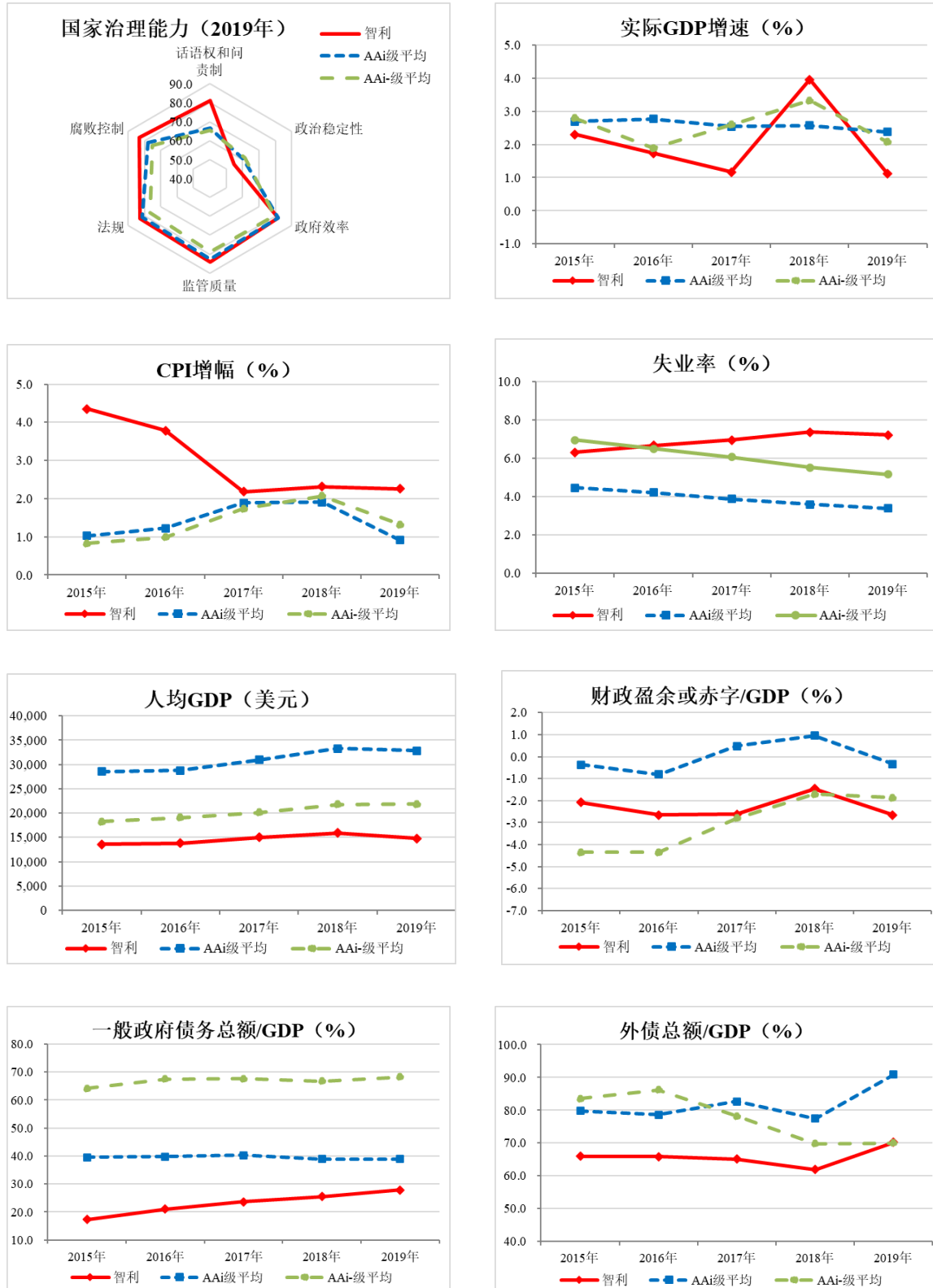
表 2 智利 2020-2021 年核心数据及预测

项目	2020 年一季度	2020 年二季度	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速 (%)	0.4	-14.4	-6.0	4.5
CPI 增幅 (%)	3.7	3.1	2.9	2.7
失业率 (%)	8.2	12.3	11.4	10.2
人均 GDP (美元)	-	-	12,612.3	14,208.7
财政盈余/GDP (%)	-	-	-8.7	-4.0
政府债务总额/GDP (%)	28.0	32.5	32.8	37.5
经常账户余额/GDP (%)	-0.1	0.4	-1.6	-2.9
外债总额/GDP (%)	80.3	74.3	76.5	75.3

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、智利国家统计局、智利财政部、智利央行，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险一般，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。