

智利共和国

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A_r+
 长期外币信用等级: A_r+
 评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA_r-
 长期外币信用等级: AA_r-
 评级展望: 负面

本次评级时间: 2021 年 11 月 24 日

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: 王祎凡 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	A _r +	本币评级结果	A _r +	
外币指示评级	A _r +	外币评级结果	A _r +	
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	f	
		政府债务负担	b	
		政府偿债能力	e	
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	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到低分为 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。

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。

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，决定将其主权长期本、外币信用等级由 AA_i- 下调至 A_i+, 评级展望由“负面”调整为“稳定”。

2020年，受国内政治事件频发影响，智利政治稳定性有所减弱。宏观经济方面，受新冠疫情影响，智利个人服务、餐饮、建筑行业出现严重衰退，智利经济同比大幅萎缩5.8%；通胀水平有所上涨但仍处于目标区间，失业率受疫情冲击大幅上涨。结构特征方面，智利经济对铜矿产业的依赖性较高，易受国际大宗商品价格波动影响。智利银行业资本充足率和不良贷款率保持稳定，金融系统基本保持稳健。公共财政方面，智利政府推出多轮经济刺激计划，财政支出大幅提升，财政收支失衡加剧；虽然智利的政府债务有所上涨，但依旧保持在很低水平，财政收入对政府债务的偿付能力很强。外部融资方面，智利工业产品进口有所下降，矿物产品的出口保持强劲，由贸易逆差转为顺差。智利外债水平小幅上涨，但仍维持在低位，其中政府外债占比较低，经常账户收入和外汇储备对政府外债保持很强的偿付能力。

2021年以来，智利政治不确定性仍然较大，“潘多拉文件”的曝光涉及智利多位总统候选人，智利未来的政局走向仍不明朗。随着新冠疫情影响的减弱、全球铜价的上升，预计全年实际GDP增速将上升至8%左右。但受到全球经济刺激措施和全球供应链短缺因素影响，预计智利本年度通胀水平将大幅走高至6.5%左右。经济复苏将进一步提升政府财政收入和经常账户收入，预计智利政府债务和外债的偿付能力均会得到一定提升。

评级关键驱动因素

主要优势：

- 1. 智利经常账户由赤字转向盈余，智利政府外债水平较低，经常账户收入和外汇储备对政府外债的保障能力很强**

从外债水平看，截至2020年末，智利外债总额为2,098.8亿美元，相当于GDP的82.7%，虽然较上年末提高了12.1个百分点，但仍低于AA_i-级和A_i+级国家平均水平。从外债期限看，短期外债的占比为7.8%，说明智利短期外债偿付压力较低。从外债结构看，政府外债的占外债总额的比重为16.1%，虽然较上年末小幅上涨1.7个百分点，但政府的外债偿付压力仍处于很低水平。从偿付能力看，2020年末经常账户收入和外汇储备相当于政府外债的比值分别为278.0%和116.5%，对政府外债的保障能力仍然很强。

- 2. 智利的政府债务和利息支出维持在很低水平，财政收入对政府债务的保障能力有所减弱**

从政府债务水平看，2020年智利一般政府债务规模为65.2万亿智利比索，相当于GDP的32.5%，虽然较上年提高了4.3个百分点，但仍低于AA_i-级和A_i+级国家平均水平，政府债务水平

很低。从偿付能力看，2020年智利财政收入相当于GDP的比值为67.9%，较上年下降16.0个百分点，财政收入对政府债务的保障能力有所减弱。

3. 智利央行推行支持性政策，银行业资产质量良好，保持很强的盈利能力

2020年，为提高银行系统流动性，智利央行将公司债券纳入银行抵押品范围，将银行债券的购买金额由40亿美元提升至80亿美元，并允许将国家对商业贷款的担保份额分配给监管资本，智利银行业资产质量保持良好。截至2020年底，智利银行业资本充足率为14.7%，较上年末上升了1.9个百分点，不良贷款率下降至1.6%，较上年末下降了0.7个百分点。2020年受疫情冲击影响，智利银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别较上年下滑了0.5个和0.7个百分点下降至0.5%和7.8%，但仍保持很强的盈利能力。

主要关注：

1. 智利国内政治事件频发，“潘多拉文件”事件导致未来政治不确定性增大

近年来智利国内政治事件频发，政治稳定性持续下降。根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2020年智利政府在政治稳定性一项的百分比排名均值为49.1，较上年下滑5.6个百分点，且显著低于AA_i-级和A₊级国家的平均水平。近年来，生活在智利南部地区的马普切原住民由于土地丢失、不被政府承认以及遭受歧视等原因，不断与警察爆发冲突。10月12日，智利总统皮涅拉首次宣布，因公共秩序混乱，该国南部四省进入紧急状态并持续30天，随后该法令被参众两院批准延长。2021年因劳资谈判破裂，智利多座铜矿出现罢工事件，铜矿产量有所下降。

因经济增长缓慢、贫富分化加剧、反对养老金提取法案等原因，现任执政联盟的支持率持续下降。2021年智利迎来总统选举，一份名为“潘多拉文件”的海外资产数据曝光，涉及智利多位总统候选人利用离岸公司涉嫌隐瞒资产和逃税，现任智利总统皮涅拉因此被智利国会众议院批准弹劾。目前，智利参议院将就此事继续走法定程序，如果有29票赞成，皮涅拉就会被罢免。虽然目前皮涅拉仍在行使总统权利，但此事件导致智利总统选举和未来政治走向的不确定性增加。

2. 智利通胀大幅上涨，本币持续贬值，削弱智利的经济发展和外债偿付能力

2021年下半年以来，能源价格上涨和供应链短缺推动智利通胀水平持续走高，截至10月年内累计CPI同比增幅达到5.8%，远超央行3%的调控目标，预计全年CPI增幅将达到6.5%左右，通胀的大幅上涨将削弱本国居民消费意愿和消费能力。通胀走高、政局不确定性增大以及美元持续走强对智利本币形成打压，智利比索本年度持续大幅下跌，年内跌幅高达13%，成为主要新兴经济体中表现最差的货币之一。为刺激居民消费，智利于2020年通过养老金提取法案，允许提取10%的养老金储蓄，该法案已连续实施三次，智利正在对第四次养老金提取法案进行讨论。养老金是智利金融系统重要的资金来源，本币大幅贬值和养老金资金流失削弱了金融系统的稳定性和智利的经济发展前景，同时将降低智利的外债偿付能力。为抑制通胀和提振本币，智利政府于2021年开启加息模式，截至11月15日智利已连续加息3次，累计上调基准利率225个基点至2.75%，

是智利央行近 20 年来最大幅度的加息，但未能有效提振本币，且持续加息或将抑制智利的经济复苏进程。

3. 经济增长对铜矿出口依赖性较高，2020 年受疫情冲击经济增速大幅下行，就业情况显著恶化

从经济结构看，智利经济对铜矿较为依赖，2020 年铜矿产值占智利 GDP 总额的比重约为 11.2%，铜矿出口额占智利出口总额的 65% 左右，经济增长受到铜价波动的影响较大，10 年期经济增长波动率高达 3.3%。从经济增长看，2020 年受新冠疫情冲击，智利于 3 月进入国家紧急卫生状态，导致服务业和建筑业等受防控措施影响较大的部门出现严重衰退，实际 GDP 同比萎缩 5.8%，较上年下降了 6.8 个百分点，衰退幅度大于 AA_i- 级和 A_i+ 级国家平均水平。智利失业率长期处于较高水平，5 年期平均失业率达到 7.8%。2020 年受疫情冲击影响，智利失业率大幅上升 3.5 个百分点至 10.8%，显著高于 AA_i- 级和 A_i+ 级国家平均水平，就业环境再度恶化。

虽然智利疫苗接种率较高，但过早解除封锁措施导致智利面临新一轮疫情反弹，同时智利国内政局不稳定状态仍将延续，预计 2021 年智利失业率将小幅下降，但仍将保持在 9.0% 左右的较高水平。

4. 智利政府推出多轮经济刺激计划财政刺激政策，财政支出大幅上涨，加剧财政收支失衡

为应对疫情冲击，2020 年智利政府推出多轮经济刺激计划，具体措施包括投入约 170 亿美元用于加强卫生系统、提供失业补助和扶持小微企业；两年内投入 120 亿美元用于提高家庭应急收入计划补贴、为中小企业提供融资以及暂时减免税款等。受此影响，2020 年智利财政收入降至 44.2 万亿智利比索，同比下降了 4.8%，相当于 GDP 的比值较上年下降 1.5 个百分点至 22.1%；财政支出同比大幅上涨 13.1%，达到 58.6 万亿智利比索。2020 年智利财政赤字规模达到 14.3 万亿智利比索，相当于 GDP 的比值较上年走扩 4.4 个百分点至 7.1%，为近 20 年最高水平，处于 AA_i- 级和 A_i+ 级国家平均水平之间，政府财政收支失衡进一步加剧。2021 年，虽然经济复苏将带动财政收入上涨，但包括政府投资在内的财政刺激措施本年度仍将持续，预计本年度财政赤字将维持 6.0 左右的高位。

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、外币信用等级或展望：

1. 智利国内再次爆发大规模政治事件，严重削弱政治稳定性；
2. 国际铜价大幅下降，对智利矿产部门和出口部门的增长形成严重冲击；
3. 智利本币持续大幅下跌，对外债的偿付能力进一步削弱。

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. 智利国内政治局势显著好转，政治稳定显著上升；沙特结构性改革取得显著成果，经济增长对石油的依赖性大幅减弱，服务业占比大幅提升；
2. 智利本币汇率趋于稳定，汇率风险显著降低。

附件 1:

智利 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿智利比索)	200.3	196.4	190.8	179.7	169.5
名义 GDP (亿美元)	2,528.2	2,793.4	2,975.0	2,769.3	2,503.3
实际 GDP 增速 (%)	-5.8	1.0	3.7	1.2	1.7
CPI 增幅 (%)	2.3	2.3	2.2	3.8	4.3
失业率 (%)	10.8	7.2	7.4	7.0	6.7
结构特征					
人均 GDP (美元)	12,993.0	14,619.5	15,865.5	15,034.8	13,779.4
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	74.9	77.6	77.5	77.2	76.4
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	22.3	22.3	21.3	22.2	23.8
净出口占 GDP 的比值 (%)	2.8	0.0	1.3	0.6	-0.1
第一产业占 GDP 的比值 (%)	3.9	3.6	3.5	4.0	4.0
第二产业占 GDP 的比值 (%)	31.4	29.1	29.4	29.4	28.9
第三产业占 GDP 的比值 (%)	56.5	58.8	58.3	57.9	58.6
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	8.2	8.5	8.7	8.6	8.5
银行业资本充足率 (%)	14.7	12.8	13.3	13.8	13.8
银行业不良贷款率 (%)	1.6	2.1	1.9	1.9	1.8
银行业 ROA (%)	0.5	1.2	1.3	1.3	1.2
银行业 ROE (%)	7.8	16.2	15.5	15.4	13.8
公共财政					
财政收入 (万亿智利比索)	44.2	46.5	45.7	41.0	38.3
财政收入/GDP (%)	22.1	23.7	24.0	22.8	22.6
财政支出 (万亿智利比索)	58.6	51.8	48.5	45.7	42.8
财政支出/GDP (%)	29.2	26.4	25.4	25.4	25.3
财政盈余 (万亿智利比索)	-14.3	-5.3	-2.8	-4.7	-4.5
财政盈余/GDP (%)	-7.1	-2.7	-1.5	-2.6	-2.7
政府债务总额 (万亿智利比索)	65.2	55.4	48.9	42.4	35.6
政府债务总额/GDP (%)	32.5	28.2	25.6	23.6	21.0
财政收入/政府债务 (%)	67.9	83.9	93.5	96.7	107.6
外部融资					
出口总额 (亿美元)	798.0	780.2	846.5	786.1	702.4
进口总额 (亿美元)	664.3	801.7	851.1	750.9	686.9
净出口 (亿美元)	133.7	-21.5	-4.6	35.3	15.5
经常账户收入 (亿美元)	934.8	940.5	993.8	912.0	814.7
经常账户余额 (亿美元)	33.7	-104.5	-116.4	-64.4	-49.7
经常账户余额/GDP (%)	1.3	-3.7	-3.9	-2.3	-2.0
国际投资净头寸 (亿美元)	-250.0	-402.6	-629.5	-550.2	-413.9
国际投资净头寸/GDP (%)	-9.9	-14.4	-21.2	-19.9	-16.5
外债总额 (亿美元)	2,089.8	1,972.3	1,833.4	1,804.5	1,648.1
外债总额/GDP (%)	82.7	70.6	61.6	65.2	65.8
政府外债总额 (亿美元)	336.3	284.1	233.1	200.0	114.8

政府外债/外债总额 (%)	16.1	14.4	12.7	11.1	7.0
经常账户收入/外债总额 (%)	44.7	47.7	54.2	50.5	49.4
经常账户收入/政府外债 (%)	278.0	331.1	426.3	456.0	709.9
外汇储备 (亿美元)	391.7	406.6	398.6	389.8	404.9
外汇储备/外债总额 (%)	18.7	20.6	21.7	21.6	24.6
外汇储备/政府外债 (%)	116.5	143.1	171.0	194.9	352.8

数据来源：世界银行、IMF、智利国家统计局，联合资信整理

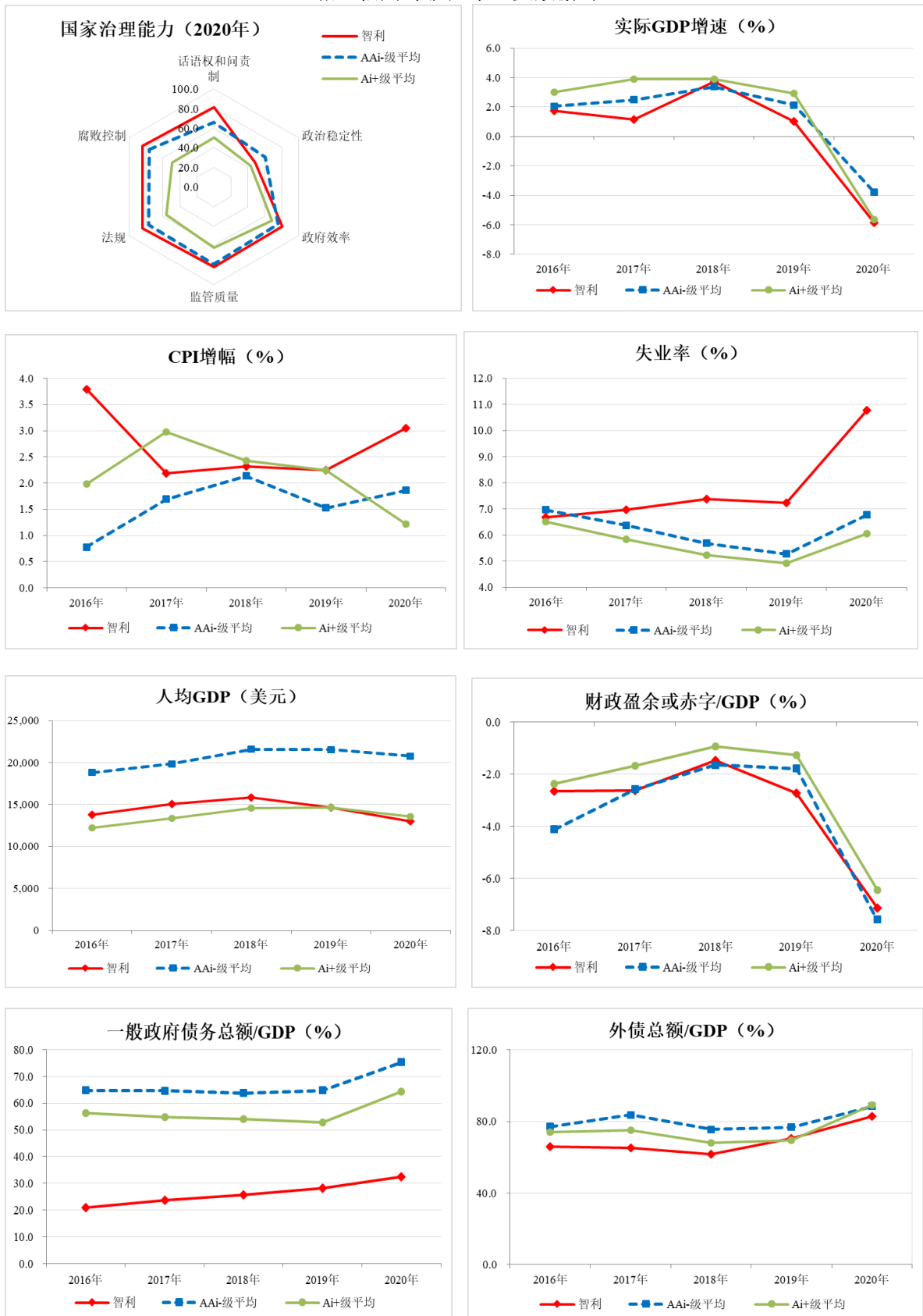
表 2 智利 2021—2022 年核心数据及预测

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速 (%)	0.3	18.1	8.0	2.5
CPI 增幅 (%)	3.0	4.0	6.5	4.2
失业率 (%)	10.4	9.5	9.0	7.4
人均 GDP (美元)	-	-	16,800.0	17,700.0
财政盈余/GDP (%)	-0.5	-2.1	-6.0	-1.6
政府债务总额/GDP (%)	32.9	33.1	34.4	37.3
经常账户余额/GDP (%)	-0.7	-1.0	-2.5	-2.2

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、智利国家统计局，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: IMF、世界银行, 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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。