

## 大公维持智利主权信用等级

大公决定维持智利共和国（以下简称“智利”）本、外币主权信用等级 AA-，评级展望稳定。良好的财政缓冲机制为智利应对国际铜价低迷带来的经济下行压力提供缓冲，政府债务负担虽将上升但总体维持较低水平，国际储备较充足和境外资产回流可较好缓解外部流动性压力，政府本、外币偿债能力保持稳定。

维持智利主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、改革进度放缓及金融稳定性降低使偿债环境承压。受制于财政压力、各政党掣肘及民意压力，智利政府在基础设施投资、税制和教育改革等方面的进展将有所放缓。同时，智利私人部门债务负担较高，短期内外部流动性收紧和本币贬值导致的通胀压力加大将推升国内融资成本、恶化私人部门偿债能力，银行体系信贷质量和流动性风险随之增加，金融稳定性承压。

二、短期经济持续放缓，结构性改革有助于维持政府财富创造能力，但脆弱性依然显著。智利经济高度依赖矿产出口与矿产投资，短期内，中国经济持续放缓和国际铜价下行将进一步暴露其经济结构脆弱性，预计 2016 年智利经济增速降至 2.0%，2017 年随着国际铜价企稳和内需缓慢恢复，经济增速将小幅回升至 2.5%。长期来看，政府在教育、能源和交通等基础设施的持续投入有助于逐渐降低基础设施和人力资本缺口、提高经济增长潜力，但单一依赖矿业发展的产业结构使智利经济脆弱性依然显著。

三、较为充足的金融资产为政府偿债来源提供保障，本币偿债能力稳定。短期内政府增税措施将部分缓解铜矿收入下降压力，

但为促进经济复苏，教育和基础设施等支出继续保持较快增长，预计 2016 年智利各级政府初级财政赤字率将升至 2.8%，2017 年随税制改革对财政收入的改善幅度加大，初级财政赤字率小幅降至 2.3%。不过，约为国内生产总值 19.5% 的金融资产为政府偿债来源提供重要保障，预计 2016 年和 2017 年各级政府债负担率虽升至 20.0% 和 21.8%，但政府净债务负担率仅为 0.3% 和 2.1%。中期内，较低的债务负担、合理的债务结构和较低的融资成本将较好地保障政府本币偿债能力。

四、充裕的外汇资产有助于缓解本币贬值压力，稳定外币偿债能力。短期内，国际铜价低迷使智利经常项目继续小幅逆差，本币仍存在贬值压力。2015 年受贬值因素影响，智利外债负担率升至 62.1%，预计短期内仍将小幅上升。然而，2015 年末国际储备对外部融资需求覆盖率高达 212.1%，充裕的境外金融资产也可为本国及时提供充足的流动性，智利外币偿债能力保持稳定。

短期内，受制于美元走强和中国经济持续放缓，国际铜价下行压力依然较大，拖累智利经济增长，财政赤字增加将快速推升政府债务。不过，有限的债务规模和主权财富基金等外汇资产为政府提供较大缓冲，本、外币偿债能力保持稳定。因此，大公对未来 1-2 年智利本、外币主权信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一六年三月十四日