

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。智利经济增长承压使财政赤字持续，但是政府债务水平较低，债务结构合理，融资能力较强，加之国际储备较充足，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、偿债环境基本稳定，但政局不确定性增大。执政联盟民意支持率下滑为 2017 年 11 月的智利大选带来较大不确定性，加之财政压力和各政党力量博弈将掣肘政府改革，未来智利结构性改革进程将较为缓慢。信用环境方面，智利银行体系整体稳健，但信贷需求低迷、美联储加息的逆风影响使短期信贷供给水平难以提升，对共同基金和养老基金较高的风险敞口使银行流动性承压。

二、短期经济增速随铜价企稳而回升，中长期经济维持温和增长。房产增值税实施、企业所得税上调导致投资萎缩，估计 2016 年智利经济增长率降低 0.6 个百分点至 1.7%。短期内，随着中国“一带一路”战略的持续推进和美国加强基础设施建设等积极因素影响，有望增加铜产品需求并带动铜价回暖，预计 2017 年和 2018 年智利经济增长率分别增至 2.0%和 2.7%。中长期看，智利资源禀赋优势明显，但同时存在人力资本缺口、劳动生产率较低等问题，预计未来 5 年其平均经济增速维持在 3.0%的水平。

三、短期政府财政赤字缓慢收窄，偿债来源保持稳定。2016 年智利政府继续利用财政扩张支撑经济增长，教育改革和基建投

资等支出增加,财政收入增速下降,估计财政赤字率扩大 1.0 个百分点至 3.1%。2017 年迫于结构性改革压力,财政支出快速增长将使智利各级政府财政赤字率进一步扩大至 3.3%。此后,随着铜价回升、经济复苏加快、上调企业所得税政策的实施,财政收入改善将使 2018 年智利各级政府赤字率降至 2.9%,并于 2021 年逐步收窄至 2.1%。政府对债务融资依赖较小,短期内融资需求与国内生产总值之比处在 5.0%左右,融资压力不大,加之智利较易获得外部支持,偿债来源得以保持稳定。

四、政府本、外币偿债能力稳定。受财政扩张政策影响,预计 2017 年和 2018 年智利各级政府债务负担分别增至 23.8%和 26.3%,但 2018 年起随着赤字逐渐收窄债务增速将趋缓。短期内,铜价回升和主要贸易国经济企稳利好智利商品出口,预计 2017 年和 2018 年其经常项目逆差分别小幅降至国内生产总值的 2.3%和 2.0%。智利外债负担较重,2016 年国家总外债负担率约为 66.7%,且短期内仍将缓慢上升。不过,智利短期外债占比小,2016 年底外汇储备与 GDP 之比约为 16.0%,可完全覆盖未来一年外部融资需求。良好的债务结构和较充足的国际储备可较好地稳定政府外债偿付能力。

短期内,随着铜价止跌企稳、经济增速回升,政府债务增长速度将得到遏制。同时,较低的债务负担、合理的债务结构和一定的缓冲能力将保证政府偿债能力稳定。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

二〇一七年一月二十日