

JCR新規非居住者格付先説明会資料

JCR 格付の視点：チリ共和国



2019年4月19日

国際格付部

チーフアナリスト 増田 篤
アナリスト 山本 さくら



株式会社 日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency, Ltd.

チリ共和国 (Republic of Chile) : 信用格付

公表日	格付アクション	外貨建/自国通貨建 長期発行体格付	見通し
2019年3月11日	新規	AA- / AA-	安定的

< 評価点 >

- 継続的な経済改革の実績
- 豊富な鉱物資源賦存
- 堅固な制度的枠組みと慎重な経済運営
- 低水準の公的債務
- 安定した金融システム

< 課題 >

- 鉱物資源の価格変動の影響を受けやすい経済構造からの転換推進

格付の見通し:「安定的」

見通し「安定的」の根拠:

- インフレーターゲティング政策や財政責任法に基づく慎重な経済運営の結果、経済の安定性、健全性は先進国に近い水準まで高まっている。先行きも財政健全化を進め、低インフレを維持しつつ、3%を超える実質成長を続けるとみている

今後の注目点:

- 銅をはじめとする鉱物資源の価格変動の影響を受けやすい経済構造からの転換をどのように進めていくか
- 投資環境の改善や生産性の向上、人的資源の向上に向けた改革を通じて成長力のさらなる引き上げを図れるか

JCRソブリン格付一覧

	アジア大洋州	欧州	米州・ラテンアメリカ	中東・アフリカ	国際機関
AAA	豪、日、シンガポール	英、独、仏、蘭、ベルギー、 フィンランド、デンマーク、 ノルウェー	米、カナダ		IBRD、ADB、AfDB、 EBRD、IDB
AA+	香				
AA		スペイン			CAF、CABEI
AA-	韓、中	チェコ、スロベニア、	チリ		
A+		スロバキア			
A	マレーシア	イタリア、ポルトガル、 ポーランド			
A-	タイ		メキシコ、ペルー		
BBB+	インド、フィリピン	ハンガリー			
BBB	インドネシア	ルーマニア			
BBB-		ロシア	ブラジル	トルコ	
BB+					
BB					
BB-					
B+					
B					
B-					
CCC					

【評価点①】継続的な経済改革の実績

● チリは改革のフロントランナー

- 経済改革「チリ・モデル」は、ピノチェット軍事政権下の1970年代にスタート
- 80年代に債務危機を経験後、経済の自由化、対外開放、健全財政を目指す新自由主義的な経済改革を実施、これらの政策方針を堅持
- 2010年OECD加盟

● 一貫した市場開放政策

- 発効済みFTAは26件、相手国は64カ国
- 輸出に占めるFTAの割合は95%

＜経済改革「チリ・モデル」の主な内容＞

為替の自由化	固定相場制からいち早く変動相場制へ移行
貿易自由化	積極的に関税率を引き下げ、FTA締結を推進
外資導入	規制緩和し、透明性の高い外資法を制定
健全財政	構造的財政収支ルールを導入し、資源関連収入の影響を抑制
規制緩和	年金制度改革、電力等の公営企業の民営化、労働市場改革(政府介入を抑制)

Free Trade Agreements (26)			
Bolivia (1993)	European Union (2003)	India (2007)	Ecuador (2010)
Venezuela (1993)	Korea (2004)	Japan (2007)	Turkey (2011)
Mercosur (1996)	EFTA (2004)	Cuba (2008)	Malaysia (2012)
Canada (1997)	USA (2004)	Panama (2008)	Hong Kong (2014)
Mexico (1999)	China (2006)	Australia (2009)	Vietnam (2014)
Central America (2002)	P4 (2006)	Colombia (2009)	Thailand (2015)
		Peru (2009)	Pacific Alliance (2016)

出所：Ministry of Finance, “Republic of Chile” March 2019

【評価点②】豊富な鉱物資源賦存



- 銅、リチウムは生産量、可採埋蔵量とも世界最大級
- 電気自動車の生産拡大などに伴い、さらなる需要増加が見込まれる

＜主要資源の可採埋蔵量・生産量＞

- ・ 銅：可採埋蔵量、世界シェア20%、第1位
生産量、シェア28%、第1位
- ・ リチウム：可採埋蔵量、シェア57%、第1位
生産量、シェア19%、第2位

出所：US Geological Survey, “Mineral Commodity Summaries 2019”

- CODELCO：チリ銅公社



(2018年6月末時点)



出所：Codelco, “Investor Presentation” October 2018

【評価点③-1】 堅固な制度的枠組みと慎重な経済運営

- 90年：インフレーターゲティング政策採用
- 99年：変動相場制へ移行
- 01年：構造的財政収支ルール採用
- 07年：財政責任法施行、
ソブリン・ウェルスファンド創設

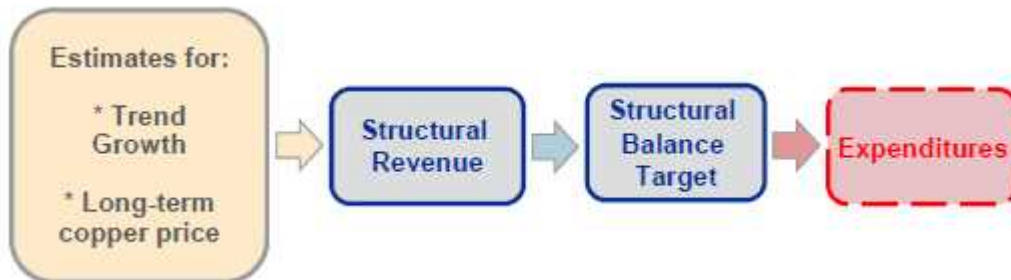
- トレンド成長率、銅の長期平均価格を推計
- 銅価格変動、景況感により、
財政支出を調整

<2つのSWF>

- 経済社会安定化基金(ESSF)
財政剰余金を蓄積、必要に応じて財政赤字のファイナンスや公的債務返済に充当
- 年金準備基金(PRF)
高齢化を視野に、年金や社会保障関連支出を用途として蓄積

いずれも外貨建資産として運用

<構造的財政収支ルールの運用>



【評価点③-2】 堅固な制度的枠組みと慎重な経済運営

- インフレ率は約25年にわたり一桁台を維持
- 通貨危機に陥ったこともない
- 2つのSWFの資金は全て外貨建で運用
- 総資産規模はGDP比約8%相当

Inflation, Target, & Inflation Expectations

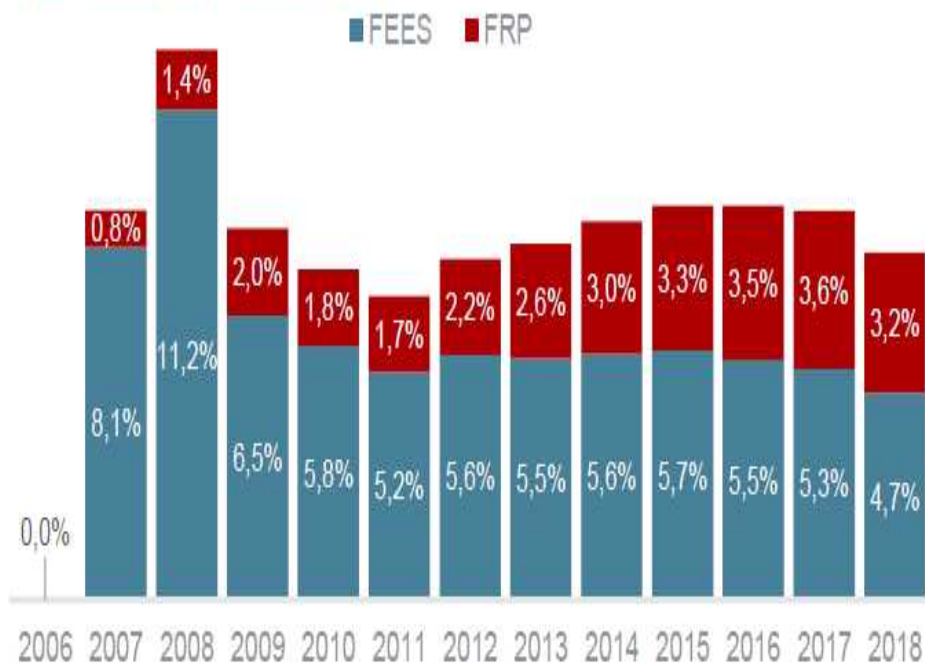
Percent



出所: Ministry of Finance, "Republic of Chile" March 2019

Sovereign Wealth Funds

Total Assets as a Percent of GDP

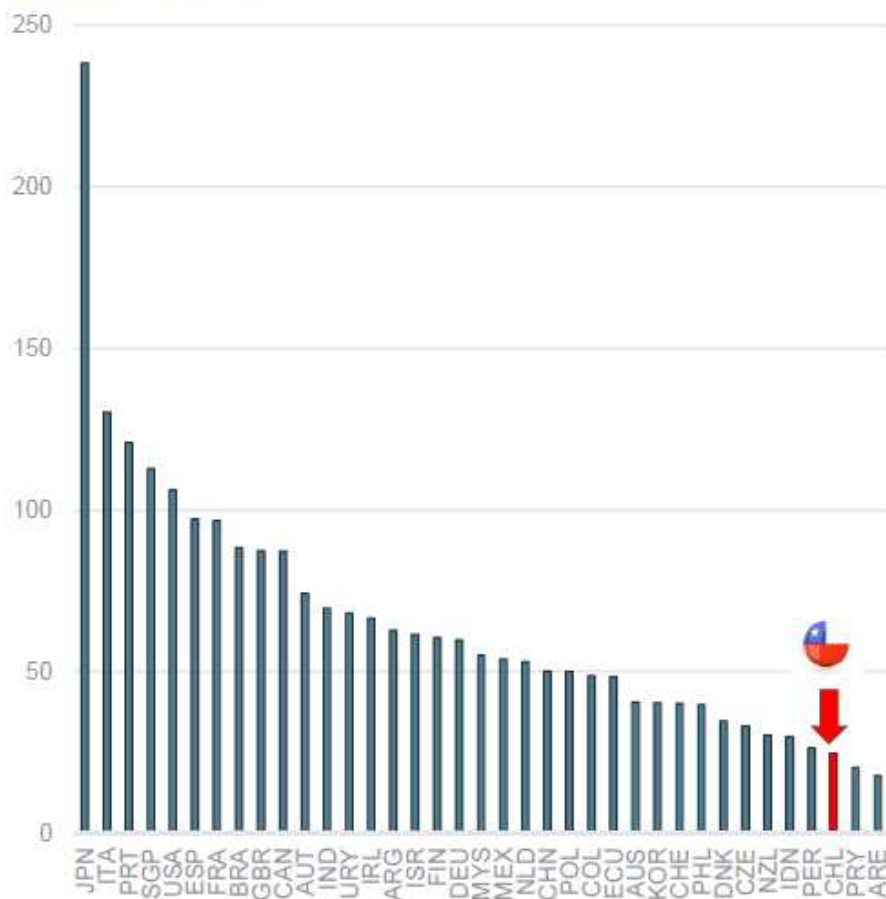


出所: Ministry of Finance, "Republic of Chile" March 2019

【評価点④】低水準の公的債務

- 公的債務残高の国際比較

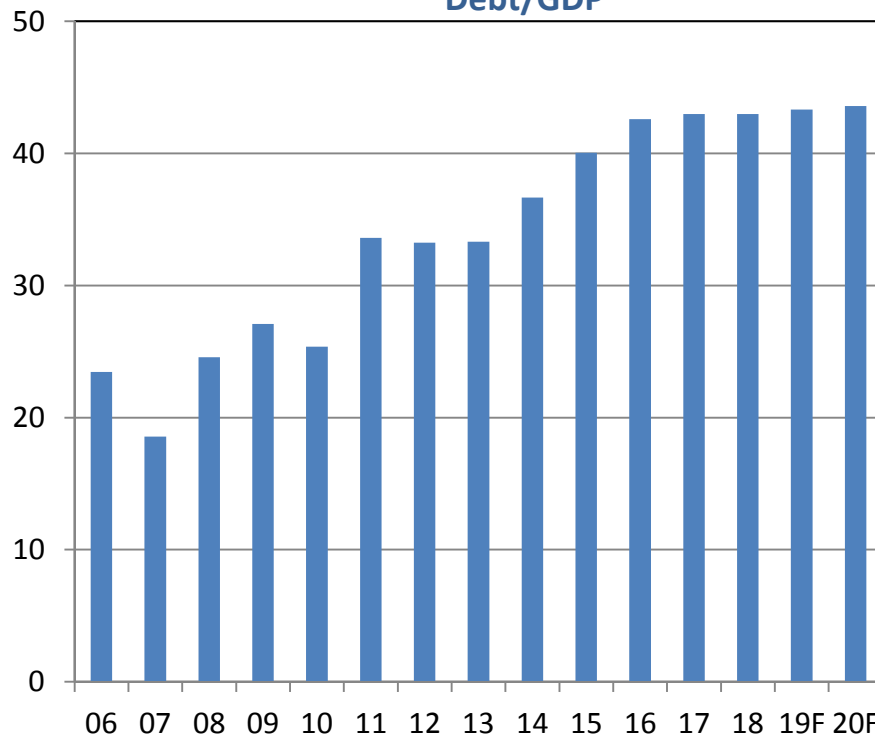
Gross Public Debt Cross-Country Comparison
Percent of GDP, 2018



出所: IMF, "World Economic Outlook" October 2018

- 財政健全化の進展により、先行きも抑制される見通し

(%) Consolidated Government and Central Bank
Debt/GDP



Ministry of Finance "Report on Public Debt Statistics" December 2018

(注)公的部門は、中央政府、地方政府、国営企業、中央銀行から構成される。中央政府と地方政府を合わせたものが一般政府、これに国営企業を加えたものが非金融公的部門、さらに中央銀行を加えたものを統合公的部門と称する。

【評価点⑤】安定した金融システム

- 中央銀行、銀行金融機関監督局(SBIF)等による厳格な監督体制
- ラテンアメリカ主要国のなかで、銀行サービスが最も普及
- 安定的な収益計上により、資本水準は維持されている
- 不良債権比率は低位にとどまる

銀行部門の主要健全性指標

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018/6
銀行貸出/GDP	66.3	62.4	69.5	72.7	69.6	65.4	70.1	74.6	78.3	80.6	83.5	83.4	88.0	91.0
M2/GDP	48.7	48.4	53.2	59.3	57.6	54.9	61.1	63.7	66.7	67.4	70.3	70.9	73.8	77.2
長期金利	6.3	6.0	6.2	6.1	6.9	5.7	6.3	6.0	5.4	5.3	4.7	4.5	4.4	4.2
自己資本比率	13.0	12.5	12.2	12.5	14.3	14.1	13.9	13.3	13.3	13.4	12.6	13.8	13.8	13.0
不良債権比率	0.9	0.7	0.8	1.0	2.9	2.7	2.3	2.2	2.1	2.1	1.9	1.8	1.9	1.9
ROA	1.5	1.5	1.3	1.2	1.5	1.7	1.6	1.4	1.5	1.5	1.3	1.2	1.3	1.4
ROE	21.5	22.5	18.6	18.5	21.4	20.7	20.8	17.3	18.3	19.3	17.7	13.8	15.4	17.9

IMF "Financial Soundness Indicators", Banco Central de Chile "Financial Stability Report"

【マクロ経済見通し】

	2018	2019 (f)	2020 (f)	2021 (f)
		(annual change. percent)		
Average CPI inflation	2.4	2.0	2.9	3.0
December CPI inflation	2.6	2.6	3.0	3.0
CPI inflation in around 2 years (2)				3.0
	2018	2019 (f)	2020 (f)	2021 (f)
		(annual change. percent)		
GDP	4.0	3.0-4.0	3.0-4.0	2.75-3.75
National income	3.8	4.0	3.7	3.4
Domestic demand	4.7	3.7	3.5	3.3
Domestic demand (w/o inventory change)	3.9	3.9	3.7	3.5
Gross fixed capital formation	4.7	6.2	4.3	3.9
Total consumption	3.7	3.3	3.5	3.4
Goods and services exports	5.0	3.6	2.9	2.9
Goods and services imports	7.6	4.5	2.9	2.6
Current account (% of GDP)	-3.1	-2.9	-2.7	-2.7
Gross national saving (% of GDP)	19.6	20.1	20.3	20.4
Gross national investment (% of GDP)	22.7	23.0	23.0	23.1
GFCF (% of nominal GDP)	21.3	21.8	22.0	22.2
GFCF (% of real GDP)	21.2	21.8	21.9	22.1
		(US\$ million)		
Current account	-9,157	-8,900	-8,700	-9,100
Trade balance	4,669	5,500	5,000	4,100
Exports	75,452	78,000	82,000	85,100
Imports	-70,783	-72,500	-77,000	-81,000
Services	-3,996	-4,100	-3,900	-3,700
Rent	-12,241	-12,000	-11,600	-11,500
Current transfers	2,411	1,700	1,800	2,000

出所: Banco Central de Chile "Monetary Policy Report" March 2019

【財政見通し】

- 18年の財政実績
 - ・ 景気拡大に伴う税収増と、支出抑制により、財政赤字が縮小
- 19年予算の前提
 - ・ 実質GDP成長率: 3.8%
 - ・ 銅価格: 3米ドル/ポンド
 - ・ 為替相場: 650ペソ/米ドル
 - ・ インフレ率: 2.8%
- 19年予算の構造的変数
 - ・ トレント成長率: 2.9%
 - ・ 銅の長期平均価格: 2.98米ドル/ポンド

- 構造的財政赤字を22年にGDP比1%まで抑制する計画

Fiscal Balance: Headline and Structural

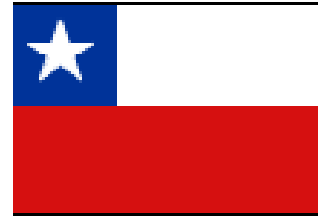
Percent of GDP

■ Headline ■ Structural



出所: Ministry of Finance, "Republic of Chile" March 2019

【参考】チリ共和国：概要



- 面積：75.7万km²（日本の約2倍）
- 人口：1,820万人（18年央）、人口増加率：1.08%（02～17年）
- 首都：サンティアゴ（人口711万人、17年央）
- 名目GDP：約3,000億米ドル、一人当たりGDP：約16,480米ドル（18年）
- 通貨：ペソ 1,000ペソ=1.51米ドル=167.7円（2019/4/11）
- 政体：立憲共和制
- 元首・行政責任者：セバスティアン・ピニェラ大統領
（18年3月11日就任。任期は22年3月までの4年間。連続再選不可）
- 議会：上院38議席（任期8年）、下院120議席（同4年）

【チリ略史】

- 1520年10月21日 ポルトガルの探検家マゼランがチリに到達。
- 1532年 スペインの征服者フランシスコ・ピサロがインカ帝国アタワルパ皇帝を処刑。
- 1540年 ピサロは以下のバルディビアの遠征隊がチリに侵入。
- 1541年 サンティアゴを創設。
- 1577年 サンチアゴに総督府を設置。
- 1810年 南米生まれのクリオージョが独立を目指して自治政府を樹立。(銅・銀・硝石の輸出により発展したことが背景)
- 1818年2月12日 独立軍司令界オイギンスが独立を宣言、初の元首に就任。
- 1879年4月5日 チリがペルー・ボリビアに宣戦布告し太平洋戦争が始まる。
- 1970年 アジェンデ政権(社会・共産など6政党からなる人民連合、世界初の自由選挙で選ばれた社会主義政権)、年金引き下げ、医療費負担減、スラム街への病院建設、賃金引上げ、銅鉱山国有化などの社会改革を断行。
- 1973年9月11日 陸海空・警察によるクーデター(ピノチェット将軍)、戒厳令を布告し独裁政治を実施、この間の犠牲者数は3万人に上ると人権団体が推計。
- 1989年12月に19年ぶりに実施された大統領選挙でピノチェットが敗北、独裁政権が終焉。
- 2006年 チリの歴史上はじめての女性の大統領就任。
- 2010年 OECDに南米諸国として最初の加盟国に。

ご清聴 ありがとうございました。

本件資料についてのお問い合わせ先は下記の通りです。
お気軽にお問い合わせください。



国際格付部

チーフアナリスト	増田 篤	masuda@jcra.com	+81-3-3544-7448
アナリスト	山本 さくら	sakura.yamamoto@jcra.com	+81-3-3544-7448

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル

Tel 03-3544-7018 Fax 03-3544-7028

<http://www.jcr.co.jp>



株式会社 **日本格付研究所**
Japan Credit Rating Agency, Ltd.

留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。