

12071

チリ共和国

チーフアナリスト 増田 篤
アナリスト 山本 さくら

長期格付

AA-

見通し*

安定的

短期格付

—

(長期格付は、原則として外貨建長期発行体格付を表示)

1. 概要

チリは、人口約1,820万人（18年央）、18年の名目GDPは約3,000億米ドル、一人当たりGDPは16,000米ドルを超える。南米大陸西岸の南北に細長い国土に豊富な天然資源を有している。銅、リチウムは可採埋蔵量、生産量ともに世界最大級である。今後、電気自動車の生産などに伴い需要拡大が見込まれ、開発がさらに進むと思われる。18年の名目GDPに占める鉱業部門の比率は約1割、輸出シェアは約5割に上っており、鉱物資源の価格変動の影響を受けやすい経済構造となっている。

1973年からのピノチェト軍事政権下、シカゴ・ボーイズと呼ばれるシカゴ大学出身のテクノクラートが、経済の自由化、対外開放、健全財政など目指す新自由主義的な経済政策を導入し、その後の改革の礎を築いた。90年の民政移管後の歴代政権もこれらの基本政策を堅持している。一貫した対外開放政策により、締結済みの自由貿易協定（FTA）は26件、相手国は64カ国に上る（18年末時点）。2010年には経済開発協力機構（OECD）加盟を果たしており、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。

2. 政治・社会情勢

ピネウラ大統領は、10年から14年にかけて民政移管後初の中道右派政権を率いた。18年3月にバチエレ・中道左派政権が退任し、第2次ピネウラ政権が発足した。政府は、投資環境の改善や生産性向上を通じた成長力の引き上げを企図しつつ、1期目よりも社会政策に注力している。国民の関心の高い5

項目からなる「国家の合意」を掲げ、①幼児・児童の尊厳と生活の質向上②犯罪・テロ対策を通じた市民の安全③適時適切な医療サービスの普及④アラウカニアにおける和平⑤経済発展・貧困撲滅—などに取り組んでいる。

与党連合の議席数は、上下両院とも過半数に達していないため、随時野党からの協力を得て議会運営を行っている。与野党間の政策調整に時間を要することなどから、国民からは政策遂行のスピードが遅いと指摘もあり、ピネウラ大統領の支持率は就任当初の約60%から低下し、19年3月末には39%となっている（民間調査会社CADEM調べ）。次期大統領選挙は22年に予定されており、大統領の連続再選は憲法で禁じられている。

3. 経済動向

中央銀行はいち早く90年にインフレーション・ターゲット政策を採用し、物価安定に成果を挙げた。過去25年間にわたり、インフレ率は一桁台にとどまり、通貨危機とも無縁であった。18年は、銅価格の回復に加えピネウラ政権の投資環境改善に向けた施策もあり、投資の回復や堅調な個人消費に支えられ実質GDP成長率は4.0%へ加速した（17年：1.5%）。外部環境に大きな変化がなければ、19～20年もインフレ率は中央銀行が目標とする3%程度で推移し、内需主導で3～3.5%の実質成長を続けるとJCRはみている。

18年の輸出額はGDPの約25%、主要輸出品目である鉱物が輸出全体に占める割合は約5割に上った。主要輸出先は、08年以降、中国、米国、日本の順となっており、18年のシェアは各々34%、14%、9%であ

った。17年5月にアジアインフラ投資銀行（AIIB）に加盟しており、中国のプレゼンスは輸出のみならずインフラ投資の受け入れにおいても高まっている。

4. 財政政策

財政面では、01年から構造的財政収支ルールを採用し、慎重な財政運営を行ってきた。同ルールの狙いは、銅価格の変動により財政政策が景気循環増幅的になることを防ぐことにある。07年に施行された財政責任法で同ルールの運用をより詳細に規定するとともに、年金準備基金（PRF）を創設し、銅安定化基金を経済社会安定化基金（ESSF）に改組した。

財政運営にあたっては、トレンド成長率や銅の長期平均価格など構造的変数を考慮し、銅価格上昇・好況局面では、余剰資金を2つのソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）に積み立てつつ財政支出を調整する一方、銅価格下落・不況局面では必要に応じSWFの積立金の取り崩しを行うこととしている。

中期的には構造的財政赤字を22年にGDP比1.0%まで抑制することを目標として財政健全化を図っている。18年は景気拡大に伴う税収増と支出抑制により、構造的財政赤字は17年のGDP比2.0%から同1.5%へ縮小した。中央政府債務は18年末時点でGDP比25.6%にとどまる一方、国営企業等を含む公的部門債務は同44.7%と、JCRが格付するAAレンジのソブリン相応の水準にある。なお、上述した2つのSWFの総資産は18年末時点でGDP比7.9%に上り、全て外貨建てで運用されている。

5. 金融システム

金融システムは安定的に発展を続けており、他のラテンアメリカ主要国と比べ銀行サービスは広く普及している。銀行部門の総資産、貸出残高のGDP比は、10年末の各々97%、66%から18年末には各々129%、90%へと上昇した。18年6月末の不良債権比率は1.9%にとどまっており、銀行は貸出資産の健全性を維持しつつ、安定的に収益を上げている。なお、銀行監督は従来、中央銀行および銀行金融機関監督局（SBIF）の管轄であったが、19年1月の銀行法改正に伴い、新設された金融市場委員会（FMC）に移管されることとなった。銀行は引き続き厳格な監督体制のもとに置かれるとみられる。

6. 対外ポジション

99年に変動相場制に移行しており、基本的に介入

を行わないクリーン・フロート制をとっている。チリ・ペソ相場は、銅をはじめとする鉱物資源価格との相関性が高いとされる。為替レートの変動は、輸出入を通じて景気調整の重要な役割を果たしている。

国際収支は、鉱業部門の投資関連輸入、輸出、利益・配当金支払いなどを通じて資源価格の変動に影響を受けやすい。18年の経常赤字はGDP比3%未満と小幅であり、主に直接投資によりファイナンスされている。今後も、銅を始めとする鉱物輸出が増加するため、経常赤字は小幅にとどまるとみている。

他方、非金融民間企業の借入増を主因として、対外債務残高は11年末のGDP比約40%から17年末には同約66%へと急速に拡大した。その多くは直接投資に関連した親子会社間ローン等の長期債務であり、外貨繰りに困難が生じる可能性は低いと思われる。なお、中央銀行の外貨準備高は18年末時点で390億米ドルと、財・サービス輸入の5.6ヵ月分に相当しており、潤沢な水準にある。

7. 総合判断・格付の見通し

格付は、継続的な経済改革の実績、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、豊富な鉱物資源賦存と適切な開発計画、安定した金融システムなどを評価している。他方、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のさらなる転換推進が課題である。

1970年代以降、歴代の政権は経済の自由化、対外開放を基本方針として経済改革を推進し堅固な制度的枠組みを構築してきた。インフレターゲット政策や財政責任法に基づく慎重な政策運営の結果、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%を超える成長を続けることが可能とみている。これらを踏まえ、外貨建、自国通貨建長期発行体格付はともにAA-を付与し、見通しを安定的とした。なお、カントリーシーリングはAA+とした。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などを通じて成長力のさらなる引き上げが図れるかを注視していく。

JCR

12071 チリ共和国

●主要経済財務指標

		2014	2015	2016	2017	2018
名目GDP	十億米ドル	260.5	243.9	250.3	277.7	300.0
人口	百万人	17.6	17.8	17.9	18.1	18.2
一人当たりGDP(名目ベース)	米ドル	14,789	13,732	13,975	15,382	16,388
一人当たりGDP(購買力平価ベース)	米ドル	22,970	22,776	23,500	24,692	25,974
実質GDP成長率	%	1.7	2.3	1.6	1.5	4.0
消費者物価上昇率	%	4.7	4.3	3.8	2.2	2.3
失業率	%	6.3	6.3	6.5	6.6	6.9
一般政府財政収支/GDP	%	-1.6	-2.1	-2.7	-2.8	-1.7
一般政府基礎的収支/GDP	%	-1.3	-1.9	-2.4	-2.3	-1.2
構造的財政収支/GDP	%	-0.5	-1.9	-1.6	-2.0	-1.5
中央政府債務/GDP	%	15.0	17.3	21.0	23.5	25.6
統合公的部門債務/GDP	%	36.7	40.1	42.6	42.2	44.7
経常収支/GDP	%	-1.6	-2.3	-1.6	-2.1	-3.1
貿易収支/GDP	%	2.5	1.4	1.9	2.7	1.6
サービス収支/GDP	%	-1.4	-1.5	-1.3	-1.2	-1.3
第一次所得収支/GDP	%	-3.4	-2.9	-2.6	-3.9	-3.9
第二次所得収支/GDP	%	0.8	0.7	0.5	0.5	0.8
対外債務/GDP	%	58.4	64.7	65.7	66.3	65.5
外貨準備(金を除く)	十億ドル	40.4	38.6	40.5	37.9	39.0
外貨準備/月間輸入	倍	5.8	6.5	7.1	6.3	5.6
対米ドル為替相場(期中平均)	ペソ/米ドル	570.4	654.1	676.9	648.9	641.2

※直近期は、速報値をもとに指標などを掲載する場合があります。

(注)1 会計年度は暦年

2 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が統合公的部門と称される。

(出所) チリ中央銀行、財務省、IMF

●格付明細

対象	格付	見通し*	発行額	利率	発行日	償還期限	公表日
外貨建長期発行体格付	AA-	安定的	-	-	-	-	2019.03.11
自国通貨建長期発行体格付	AA-	安定的	-	-	-	-	2019.03.11

●長期格付推移 (外貨建長期発行体格付またはそれに準ずる格付)

日付	格付	見通し*	発行体名
2019.03.11	AA-	安定的	チリ共和国

*「見通し」は、外貨建長期発行体格付の見通し。クレジット・モニターの場合は、見直し方向を表示。

本ウェブサイト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で行っております。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。