

25년 6월 캐나다 중앙은행 정책회의 결과 및 시장 반응

1. 주요 내용

(통화정책 결정내용)

□ 캐나다 중앙은행(이하 'BOC')은 정책금리를 동결*(2.75%)

* '24.6월~25.3월까지 7연속 인하(총 225bp)를 단행한 이후 2연속 동결

○ 캐나다 경제는 다소 둔화되고 있으나 급격한 약세를 나타내지 않은 가운데 최근 물가지표가 상승세를 보이고 있으며, 미 관세정책 불확실성이 지속됨에 따라 미국 무역정책 및 영향에 대한 추가 정보를 확보할 때까지 정책금리를 현 수준에서 유지하기로 결정

— 기자회견에서는 금번 금리동결이 만장일치였으나, 향후 필요시 금리인하 가능성이 있다고 언급*

* 전반적으로 위원들은 미국의 관세 지속 및 불확실성이 이어지는 가운데 경제가 악화되고 물가에 대한 비용 압력이 억제된다면 정책금리 인하가 필요할 수 있다고 판단

(경제 및 물가 상황 평가)

□ (경제) 1분기 성장률(2.2%, 전분기대비 연율)은 예상보다 양호했으나, 2분기에는 수출 및 재고 증가세 둔화, 최종 내수 부진 지속 등으로 성장세가 약화될 전망

○ 1분기에는 최종 내수가 보합세를 보인 가운데 대미수출 조기 집행 및 재고 축적이 성장을 견인

— 기업투자는 기계 및 설비 투자에 대한 강한 지출 등으로 예상보다 견조했으며, 가계소비는 4분기에 비해 성장세가 둔화되었으나 소비심리 위축에도 불구하고 증가하였음

○ 노동시장은 무역관련 업종을 중심으로 약화되면서 실업률이 6.9%까지 상승*했으며, 기업들은 전반적으로 채용계획을 축소하고 있음

* 실업률: 2월 6.6% → 3월 6.7% → 4월 6.9%

□ (물가) CPI 상승률은 탄소세 폐지(▽0.6%p 효과)로 둔화되었으나 세금효과를 제외하면 예상치를 상회(3월 2.1% → 4월 2.3%)했으며, 근원 인플레이션도 상승세를 지속*

* CPI 상승률(YoY, %) : 24.12월 1.8 → 25.1월 1.9 → 2월 2.6 → 3월 2.3 → 4월 1.7

근원 CPI 상승률*("): 2.6 → 2.7 → 2.9 → 2.9 → 3.2

trimmed(상하위 20% 제외), median(중위값)의 산술 평균

○ 일부 물가지표에서 이례적 변동성이 관측되고 있으나, 전반적으로 기초적 인플레이션 압력이 당초 예상보다 견조한 것으로 나타남

— 근원물가 상승은 관세 영향이 일부 반영된 것으로 보이며, 다수 기업들은 대체 공급처 확보 및 신규 시장 개척 과정에서 이미 비용 상승 압력을 받고 있다고 언급

- o 최근 설문조사에서 가계는 관세로 인해 물가가 상승할 것으로 예상하고 있으며, 다수의 기업은 관세로 인한 비용 증가분을 소비자에 전가할 의사가 있다고 응답

2. 평가 및 시장 반응

□ 시장참가자들은 금번 BOC의 정책금리 동결이 예상에 부합*한 가운데, 향후 정책금리 인하 필요성을 시사(기자회견)한 점은 다소 dovish했으나, 현재 경기 및 물가여건 평가**는 hawkish했다는 점에서 균형적이었다고 평가

* 지난 정책회의 이후 고용 및 심리지표 악화에도 불구하고, 관세 및 재정정책# 불확실성이 지속되는 가운데 근원 인플레이션 상승을 계기로 시장에서는 이번 회의 금리동결 전망이 우세했음(전일 OIS 시장의 금리동결 확률은 78.7%)

캐나다 정부는 통상 상반기 중 예산안을 제출해 왔으나, 올해는 총선 실시로 하원 회기가 열리지 않음에 따라 예산안 발표를 하반기 가을 경제성명서(Fall Economic Statement) 발표 시점까지 연기

** <경기> “경제가 둔화되었으나 급격한 약세는 아님(soften but not sharply weaker)”(정책결정문), “무역에 덜 노출된 산업에서는 아직까지 고용이 견조하게 유지되고 있음”(기자회견)

<물가> “물가 지표들은 기조적 인플레이션 압력이 당초 예상보다 견조할 수 있음을 시사(기자회견)”, “다수의 기업들은 대체 공급처 확보 및 신규 시장 개척과 관련하여 이미 더 높은 비용 부담을 겪고 있다고 보고(기자회견)”

- o 투자은행들은 향후 캐나다 경제가 2분기 연속 마이너스 성장을 보일 것으로 예상하면서, 관세관련 상황이 보다 명확해지고 근원 물가 흐름이 안정화될 경우 BOC가 금년중 2~3회 추가 금리인하를 단행할 것으로 전망*

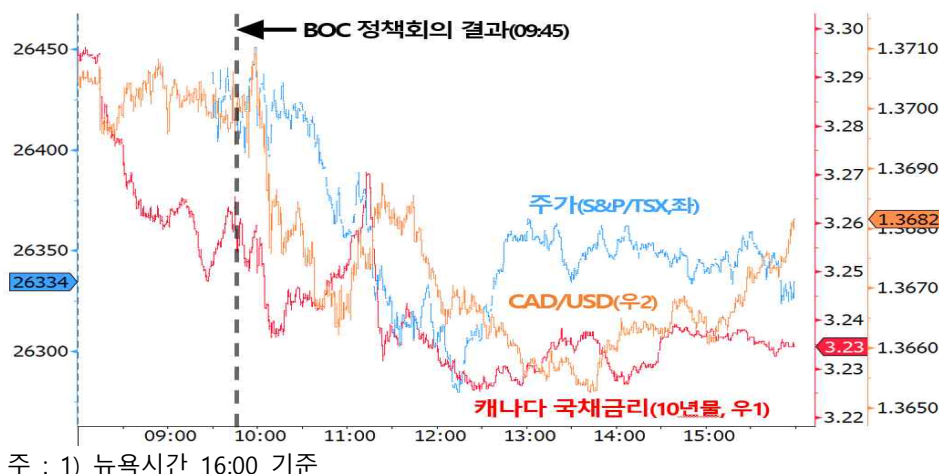
* OIS 시장에 반영된 연내 추가 인하폭 전망은 38bp로 금년중 1~2회 인하를 예상

□ BOC 금리동결(9:45)이 예상에 부합하면서 시장에 미친 영향은 제한적이었던 가운데, 금일 캐나다 국채금리(10년물) 및 주가는 美 경제지표 부진* 등에 주로 영향받으면서 하락하였고, 캐나다달러화는 美 연준 금리인하 기대 확대** 등으로 강세

* ISM 서비스업 지수(4월 51.6 → 5월 49.9, 예상 52.0. 24.6월 이후 처음으로 위축 국면 진입), ADP 민간고용(4월 6.0만명 → 5월 3.7만명, 예상 11.4만명) 예상치 하회 등으로 미 국채금리(10년물)은 10bp 하락

** 9월까지의 연준 금리인하(25bp) 기대가 전일 83% → 98%로 상승

캐나다 국채금리 · 주가 및 캐나다달러화 환율



※ BOC 정책결정에 대한 시장참가자들의 평가

(CIBC) BOC는 이번 회의에서 금리를 동결하면서도, 무역 불확실성을 타개하기 위해 **향후 금리인하가 가능하다는 신호**를 주었음. 금리인하가 재개되기 위해서는 근원 인플레이션이 완화되고 경제 내 공급과잉이 추가로 누적된다는 뚜렷한 증거가 필요할 것이며, 당사는 **7월, 9월에 각각 25bp 금리인하**를 실시해 최종 정책금리 2.25%에 도달할 것으로 전망함. 물가 측면에서는 최근 근원 인플레이션 가속화를 부인할 수 없으나, 이는 보복 관세의 가격 전가가 BOC의 당초 예상보다 빠르게 진행되고 있는 것일 뿐이며 기저 물가흐름이 현저히 강함을 의미하지는 않는다고 생각함. 고용 측면에서는 정책결정문에서 일자리 감소가 무역에 민감한 부문에 집중되어 있다는 언급이 있었는데, 당사는 여타 부문에서도 전체적으로 고용 증가세가 둔화되고 있는 점을 감안할 때 **7월 회의 이전에 실업률이 7% 이상으로 상승한다면 BOC가 이를 무시하기 어려울 것으로 예상함**

(GS) 현재 경제여건에 대한 평가에서 무역에 덜 노출된 부문의 고용 및 가계 소비의 회복력을 강조한 점, **인플레이션에 대한 평가** 등은 다소 **매파적**이었으나, 이와 동시에 **향후 금리인하 가능성도** 시사함에 따라 향후 정책 경로는 데이터에 달려 있다고 생각됨. 당사는 2~3분기 경제활동 약화로 금년중 두차례 **25bp 추가 금리인하**가 이루어질 것이라는 전망을 유지하며, 인하시기는 7월·10월로 기존 예상(6월·7월)보다 다소 늦춰질 것으로 전망

(Desjardins) BOC는 계속해서 평소보다 **덜 선제적(less forward-looking)** 태도를 견지할 것으로 예상함. 기자회견에서는 대미무역 위축을 시사하는 최근 지표보다 1분기 수출 증가에 보다 많은 부분을 할애했으며, 탄소세 폐지에 기인한 헤드라인 인플레이션 둔화보다는 근원 인플레이션 상승에 보다 초점을 두었음. Macklem 총재는 최근 물가지표 변동성(탄소세 폐지, 연초 소비세 한시적 인하 등)이 이례적이라고 언급했으나 그렇다고 **근원 물가지표 상승세를 무시하지는 않을 것으로 보임**. 그러나 1분기 기계·설비 투자 증가가 보복관세 시행을 앞둔 판매수에 기인했던 가운데 최근 **대미 수입 급감, 2분기 수출·기업투자 반락 조짐** 등으로 **캐나다 경제는 매우 취약한 상태**이며, **기저 인플레이션 압력이 예상보다 훨씬 고착화되지 않는 한 금리인하 재개는 멀지 않았다고 판단됨**. 당사는 금년중 **75bp 추가 금리인하** 전망을 유지함

(NBC) 이번 결정은 **dovish한 동결**이었으며 다음 **7월 회의에서 금리인하 가능성**을 내비쳤음. 현재 금융시장은 금년중 25~50bp 추가 금리인하를 반영하고 있으나, Macklem 총재의 과거 발언("추가로 입수되는 데이터가 한쪽 방향으로 명확해진다면 단호하게 행동할 준비가 되어있음"), **고용지표 추가 둔화 가능성** 등을 감안하여 당사는 금년 하반기 **75bp 추가 금리인하**를 예상함

(TD) 이번 금리동결은 **예상에 부합**했으며, 시장반응은 크지 않았음. 정책결정문은 경제가 "둔화되었으나 급격한 약세는 아니라고(softer but not sharply weaker)"고 평가하는 한편 예상밖으로 **견조한 근원 인플레이션에 대한 우려를 더 크게 표명**했으며, 탄소세 폐지에 따른 인플레이션 둔화도 축소하여 해석하는 등 다소 **매파적**이었음. BOC의 정책대응 함수는 이전보다 한층 지표의존적일 것으로 보이는데, **인플레이션 상승 충격에 대한 추가 허용한도가 크지 않으나 성장 부진이 심화되면 현수준에서 인플레이션이 안정되더라도 금리 인하를 배제하지 않을 것으로** 생각되며, 향후 논점은 BOC가 금리인하를 단행할 구체적 성장 기준이 무엇일지임. 당사는 **7월·9월·10월(기존 전망 6월·7월·9월)에 각각 25bp 금리인하를 실시할 것으로 전망**

2025.6.4일 Bank of Canada 통화정책회의 정책결정문

The Bank of Canada today maintained its target for the overnight rate at 2.75%, with the Bank Rate at 3% and the deposit rate at 2.70%.

Since the April Monetary Policy Report, the US administration has continued to increase and decrease various tariffs. China and the United States have stepped back from extremely high tariffs and bilateral trade negotiations have begun with a number of countries. However, the outcomes of these negotiations are highly uncertain, tariff rates are well above their levels at the beginning of 2025, and new trade actions are still being threatened. Uncertainty remains high.

While the global economy has shown resilience in recent months, this partly reflects a temporary surge in activity to get ahead of tariffs. In the United States, domestic demand remained relatively strong but higher imports pulled down first-quarter GDP. US inflation has ticked down but remains above 2%, with the price effects of tariffs still to come. In Europe, economic growth has been supported by exports, while defence spending is set to increase. China's economy has slowed as the effects of past fiscal support fade. More recently, high tariffs have begun to curtail Chinese exports to the US. Since the financial market turmoil in April, risk assets have largely recovered and volatility has diminished, although markets remain sensitive to US policy announcements. Oil prices have fluctuated but remain close to their levels at the time of the April MPR.

In Canada, economic growth in the first quarter came in at 2.2%, slightly stronger than the Bank had forecast, while the composition of GDP growth was largely as expected. The pull-forward of exports to the United States and inventory accumulation boosted activity, with final domestic demand roughly flat. Strong spending on machinery and equipment held up growth in business investment by more than expected. Consumption slowed from its very strong fourth-quarter pace, but continued to grow despite a large drop in consumer confidence. Housing activity was down, driven by a sharp contraction in resales. Government spending also declined. The labour market has weakened, particularly in trade-intensive sectors, and unemployment has risen to 6.9%. The economy is expected to be considerably weaker in the second quarter, with the strength in exports and inventories reversing and final domestic demand remaining subdued.

CPI inflation eased to 1.7% in April, as the elimination of the federal consumer carbon tax reduced inflation by 0.6 percentage points. Excluding taxes, inflation rose 2.3% in April, slightly stronger than the Bank had expected. The Bank's preferred measures of core inflation, as well as other measures of underlying inflation, moved up. Recent surveys indicate that households continue to expect that tariffs will raise prices and many businesses say they intend to pass on the costs of higher tariffs. The Bank will be watching all these indicators closely to gauge how inflationary pressures are evolving.

With uncertainty about US tariffs still high, the Canadian economy softer but not sharply weaker, and some unexpected firmness in recent inflation data, Governing Council decided to hold the policy rate as we gain more information on US trade policy and its impacts. We will continue to assess the timing and strength of both the downward pressures on inflation from a weaker economy and the upward pressures on inflation from higher costs.

Governing Council is proceeding carefully, with particular attention to the risks and uncertainties facing the Canadian economy. These include: the extent to which higher US tariffs reduce demand for Canadian exports; how much this spills over into business investment, employment and household spending; how much and how quickly cost increases are passed on to consumer prices; and how inflation expectations evolve.

We are focused on ensuring that Canadians continue to have confidence in price stability through this period of global upheaval. We will support economic growth while ensuring inflation remains well controlled.