25년 9월 캐나다 중앙은행 정책회의 결과 및 시장 반응

1. 주요 내용

(통화정책 결정내용)

□ **캐나다 중앙은행**(이하 'BOC')은 **정책금리**를 **인하***(2.50%)

* '25.4월~25.7월까지 3연속 동결 이후 첫 인하

o BOC는 **캐나다 경제**가 **약화**되고 **인플레이션 상방 리스크**가 다소 **줄어든 상황**에서 **리스크**를 보다 **균형**있게 유지하기 위해 **25bp 인하**를 **실시**

— 기자회견에서는 7월 정책회의 이후 **①캐나다 노동시장 악화, ②기조적 인플레이션**에 대한 **상승 압력 완화,** ③캐나다의 보복 관세 철회 등에 따른 **향후 인플레이션 상방 위험 축소** 등 **위험**의 **균형**에 **변화**가 있었다고 언급

— 다만, **관세정책 영향**으로 **경제 활동 위축, 비용 상승 가능성**이 있는 데다 **소비자 가격의 전가 여부**를 예측하기 어려운 측면 등을 감안하여 향후 **통화정책 위원회**는 평소보다 **짧은 기간(shorter horizon)동안 위험**을 **평가**하면서 **새로운 정보**에 **대응할** 것이라 언급

(경제 및 물가 상황 평가)

□ **(경제)** 2분기 성장률(-1.6%, 전분기대비 연율)은 **관세**와 **무역 불확실성** 등으로 인해 부진한 것으로 평가

o 수출은 기업들의 관세회피용 선주문이 증가했던 1분기와 달리 2분기에는 급감하였으며 기업투자도 감소*하였음

* 많은 기업들이 미국 관세정책의 불확실성과 수요 둔화 우려 등으로 투자 계획을 중단

— 가계소비는 견조한 증가세를 보였으나 향후 인구 증가세 둔화 및 노동시장 부진이 가계 지출에 부담을 줄 가능성

o 노동시장은 무역관련 업종을 중심으로 약화되면서 **실업률**이 **7.1%**까지 **상승***했으며, **기업**들은 전반적으로 **채용계획**을 **축소**하고 있는 상황

* 실업률: 6월 6.9% → 7월 6.9% → 8월 7.1%

□ **(물가) CPI 상승률**은 1.9%(8월)로 7월에 비해 상승하였으며 근원 CPI*의 경우 3% 수준을 유지

* CPI 상승률(YoY, %) : 25.4월 1.7 → 25.5월 1.7 → 6월 1.9 → 7월 1.7 → 8월 1.9
근원 CPI 상승률#(〃): 3.1 → 3.0 → 3.0 → 3.1 → 3.1

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

작성자: 김지형 과장 조언자: 조광식 팀장

o 다만, 인플레이션은 올해 초 대비 둔화*되고 있으며 다양한 지표를 기반으로 한 **기조적 인플레이션**은 **2.5% 수준****임을 시사

* CPI 상승률(YoY) : 25.1~3월 3개월 평균 2.3% vs 6~8월 평균 1.8%

** 근원 인플레이션 지표들은 지난해 말 이후 상승세를 보이며 현재 2.5%에서 3.0% 사이에 분포. BOC가 정책판단시 선호해왔던 CPI-median 및 CPI-trimmed 지표는 해당 범위의 상단에 위치하나, CPIX(에너지제외), CPIXFET(식품, 에너지, 담배 제외)는 약 2.5% 내외를 유지하고 있음

o 캐나다 연방정부가 **미국산 수입품**에 대한 **보복 관세 대부분**을 **철회함**에 따라 향후 해당 품목 **가격 상승 압력**은 **완화**될 전망

2. 평가 및 시장 반응

□ 시장참가자들은 금번 BOC 정책회의에서 **금리 인하**는 **예상에 부합***한 가운데, 경기는 둔화되고 인플레이션 상방 위험은 축소되었다고 언급하였으나, **정책결정에 대한 가이던스가 부재한** 점, **향후 통화정책을 신중하게 결정**할 것을 언급한 점** 등을 고려할 때 **중립적**이었다고 평가

* 지난 정책회의 이후 관세 영향 등으로 2분기 GDP가 약세#를 보인데다 인플레이션 우려 완화## 및 고용 지표의 큰 폭 하락###에 따라 금번 회의에서 금리인하 전망이 우세했음 (전일 OIS 시장의 금리인하 확률은 99.2%)

\# 순수출과 및 기업투자를 중심으로 -1.6%를 기록하며 예상치(-0.7%)를 하회

\## 8월 CPI 결과 근원 CPI(median, trimmed)가 예상치에 부합하였으며 헤드라인 CPI는 전월대비 -0.1% 하락하는 등 전년대비로 1.9%를 기록하여 목표치인 2.0%를 여전히 하회

\### 9월 취업자수 증감이 예상치(+5천명)를 큰 폭 하회(-6.6만명)하였으며, 실업률(7.1%)도 2016년 이후 최고치를 기록(펜데믹 시기 제외)

** **정책결정문에서 7월 회의와 달리 향후 완화에 대한 언급이 없었으며**, 기자회견에서는 Macklem 총재가 평소에 비해 짧은 시계로 위험을 평가하고 새로운 정보에 대응할 준비를 갖추겠다며 **향후 금리 결정이 데이터 의존적으로 이뤄질 것임을 시사**(CIBC, BMO, Desjardins)

o 한편 투자은행들은 고용 시장 둔화, 보복 관세 철회 등으로 향후 인플레이션이 안정화 될 것이라고 예상하며 **BOC가 10월에 추가 금리인하를 단행할 것으로 전망***

* 다만, OIS 시장에 반영된 10월 금리 인하 가능성은 50.8%

□ BOC 금리인하(9:45)는 예상에 부합하였으나, BOC의 10월 금리인하 기대가 축소되면서 **캐나다 국채금리**(10년물)는 상승하고 **주가**는 하락하였으며, **캐나다달러화**는 좁은 범위에서 등락하였으나

hawkish한 FOMC 영향으로 **금리**는 상승폭을, **주가는 약세**폭을 확대하였으며 **캐나다달러화**는 약세

캐나다 국채금리 ·주가 및 캐나다달러화 환율

주 : 1) 뉴욕시간 16:00 기준

※ BOC 정책결정에 대한 시장참가자들의 평가

(CIBC) BOC는 이번 회의에서 예상대로 기준금리를 25bp 인하하였으며 금번 인하의 배경으로 기조적 인플레이션 압력의 둔화, 노동시장 약화, 무역 불확실성으로 인한 투자가 제약되는 상황 등을 언급. 정책 위원회는 **향후 금리 경로**는 **관세 정책 영향**으로 인한 **비용 상승**이 **경제의 다른 부문**으로 어떻게 **파급**되는 지 **데이터**를 확인한 후 **결정**하겠다고 언급. 당사는 **높은 실업률**, **보복 관세 철회 영향 등**으로 **향후 인플레이션**은 **안정**될 것이며, 인구 증가 둔화세도 가계소비에 하방 압력을 작용할 것으로 예상함에 따라 **10월**에 **25bp 추가 인하**를 **예상**

(BMO) BOC는 위험과 불확실성을 계속 강조하며 신중하게 접근할 것이라고 언급. 향후 관세가 경제 및 인플레이션에 미치는 영향이 금리 결정의 핵심 요소로 작용할 것임. 특히 **이번 성명**에는 7월과 달리 **추가 완화 가능성**에 대한 **언급**이 **없는데,** 이는 **10월 추가 인하 의지**가 **크지 않음**을 **시사.** 향후 정책금리는 데이터 의존적으로 결정될 것이며 경제 약화 및 인플레이션 둔화가 지속된다면 추가 금리 인하를 단행할 것으로 예상

(Desjardins) BOC는 금일 기조적 인플레이션 지표의 모멘텀 약화, 인플레이션 상승 우려 감소, 노동시장의 추가적 둔화를 예상하며 정책 금리를 25bp 인하했으나 **향후 금리 경로**에 대해서는 **구체적인 언급**을 **하지 않았음.** 정책 위원회는 향후 무역 관련 혼선 및 공급망 재편 등으로 인한 비용이 캐나다 소비자에게 전가되는지 여부를 예의주시할 것이라고 언급하였으며, 특히 **미 관세정책이 인플레이션에 미치는 영향**에 대해서 **신중한 태도**를 견지. 다만, 당사는 인플레이션 우려가 현실화되지 않을 것이라 생각함에 따라 BOC는 금리인하를 지속하여 금년말 정책금리는 2% 수준에 도달할 것으로 예상

(NBC) 이번 결정은 **추가 인하 가능성**에 대한 **명확한 가이던스**나 **힌트가 없었다**는 점에서 **중립적인 성격의 금리 인하**로 판단. 캐나다 중앙은행은 인플레이션 모멘텀이 약화된 점, 정부의 보복관세 철회, 노동시장 둔화 조짐 등을 금번 금리 인하의 근거로 언급하였으나 급격한 인하가 필요한 상황은 아닌 것으로 평가

(TD) 이번 금리 인하는 예상에 부합했으며, 시장반응은 크지 않았음. **정책결정문**은 경기 약화 및 인플레이션 상방 위험 축소를 금리 인하의 주요 요인으로 언급했다는 점에서 **다소 dovish**하게 평가되나, 기자회견 등에서 단기 금리 경로에 대한 향후 가이던스를 제공하지 않았다는 점에서 **전체적으로 중립적으로 평가**. 당사는 BOC가 정책금리 추가인하에 대한 가이던스를 제공하지 않았음에도 불구하고 BOC는 **10월에도 25bp 추가 인하**가 이뤄질 것으로 예상. 다만, **Macklem 총재**가 기자회견에서 **평소보다 짧은 시계(shorter hozion)**로 **위험**을 **평가**하겠다고 밝힌 점이 **10월 회의**에 대한 **불확실성**이 다소 **증가**한 것으로 평가

2025.9.17일 Bank of Canada 통화정책회의 정책결정문

The Bank of Canada today reduced its target for the overnight rate by 25 basis points to 2.5%, with the Bank Rate at 2.75% and the deposit rate at 2.45%.

After remaining resilient to sharply higher US tariffs and ongoing uncertainty, global economic growth is showing signs of slowing. In the United States, business investment has been strong but consumers are cautious and employment gains have slowed. US inflation has picked up in recent months as businesses appear to be passing on some tariff costs to consumer prices. Growth in the euro area has moderated as US tariffs affect trade. China's economy held up in the first half of the year but growth appears to be softening as investment weakens. Global oil prices are close to their levels assumed in the July Monetary Policy Report (MPR). Financial conditions have eased further, with higher equity prices and lower bond yields. Canada's exchange rate has been stable relative to the US dollar.

Canada's GDP declined by about 1½% in the second quarter, as expected, with tariffs and trade uncertainty weighing heavily on economic activity. Exports fell by 27% in the second quarter, a sharp reversal from first-quarter gains when companies were rushing orders to get ahead of tariffs. Business investment also declined in the second quarter. Consumption and housing activity both grew at a healthy pace. In the months ahead, slow population growth and the weakness in the labour market will likely weigh on household spending.

Employment has declined in the past two months since the Bank's July MPR was published. Job losses have largely been concentrated in trade-sensitive sectors, while employment growth in the rest of the economy has slowed, reflecting weak hiring intentions. The unemployment rate has moved up since March, hitting 7.1% in August, and wage growth has continued to ease.

CPI inflation was 1.9% in August, the same as at the time of the July MPR. Excluding taxes, inflation was 2.4%. Preferred measures of core inflation have been around 3% in recent months, but on a monthly basis the upward momentum seen earlier this year has dissipated. A broader range of indicators, including alternative measures of core inflation and the distribution of price changes across CPI components, continue to suggest underlying inflation is running around 2½%. The federal government's recent decision to remove most retaliatory tariffs on imported goods from the US will mean less upward pressure on the prices of these goods going forward.

With a weaker economy and less upside risk to inflation, Governing Council judged that a reduction in the policy rate was appropriate to better balance the risks. Looking ahead, the disruptive effects of shifts in trade will continue to add costs even as they weigh on economic activity. Governing Council is proceeding carefully, with particular attention to the risks and uncertainties. Governing Council will be assessing how exports evolve in the face of US tariffs and changing trade relationships; how much this spills over into business investment, employment, and household spending; how the cost effects of trade disruptions and reconfigured supply chains are passed on to consumer prices; and how inflation expectations evolve.

The Bank is 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.