

24년 7월 캐나다 중앙은행 정책회의 결과 및 시장 반응

1. 주요 내용

(통화정책 결정내용)

- 캐나다 중앙은행(이하 'BOC')은 정책금리를 25bp 인하*(4.75% → 4.50%)하고 B/S 축소(QT)를 계속하기로 결정

* '지난 24.6월 회의에서 25bp 인하 개시 이후 2연속 인하

- 전반적인 물가압력 완화가 지속되면서 인플레이션이 목표(2%)로 접근해 나가고 있는 가운데 노동시장 slack 등 경제의 초과공급(excess supply)이 보다 확대된 점을 추가 인하 근거로 제시

(경제 상황 평가 및 전망)

- (경제성장) 금년 상반기 경제가 예상보다 약한 회복세를 보이며 초과공급(excess supply)이 확대*되는 모습을 보였으나 하반기 이후 정책금리 인하 효과 등으로 점차 회복될 전망

* 금년 경제성장률 전망을 지난 4월 회의시 보다 0.3%p 하향(1.5% → 1.2%)

- 소비지출 및 주택활동 등 가계소비가 둔화*되었으나 금년 하반기 이후에는 차입비용 하락에 따라 소비 및 기업투자가 회복세를 보일 전망

* 신차 및 여행 등 팬데믹 이후 급증했던 pent-up 수요가 시들해지는 가운데 가계는 고금리 모기지대출 상환 부담 등으로 지출 여력이 축소

- 노동시장은 실업률이 팬데믹 이전수준 보다 높은 6.4%까지 상승하고 신규 일자리는 노동가능인구 증가보다 더디게 생겨나는 등 둔화 신호(signs of slack)가 보이며, 임금상승은 여전히 높은 수준이나 둔화되고 있는 모습

GDP 성장률 전망¹⁾²⁾³⁾

(%)

| 2023 | 2024 | | 2025 | | | | 2026 | |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----|-------------|-------------|-------------|
| | 4분기 | 1분기 | 2분기 | 3분기 | 4분기 | | | |
| 1.2 (1.1) ↑ | 1.0 (0.9) ↑ | 1.2 (1.5) ↓ | 0.5 (1.0) ↓ | 0.7 (1.2) ↓ | 1.5 | 2.0 (2.1) ↓ | 2.1 (2.2) ↓ | 2.4 (1.9) ↑ |

주 : 1) ()는 '24.4월 전망, 2) YoY, 3) ↓는 지난 전망치 대비 하향조정, ↑는 상향조정을 의미

- (물가) CPI 상승률은 5월에 일시적 상승 후 6월에 하락세가 재개된 가운데 근원인플레이션도 수개월 동안 3% 아래에 머물러 있는 등 전반적인 물가압력이 완화되고 있는 모습

- 근원 인플레이션은 금년 하반기 2.5%까지 하락할 것으로 예상되며 내년 중에는 2% 물가목표에 근접할 전망
- 다만 주거비 인플레이션 등은 여전히 높은 수준을 유지함에 따라 물가목표 달성에 있어 리스크 요인으로 작용

CPI 상승률 전망¹⁾²⁾³⁾

| 2023 | 2024 | | 2025 | | | | 2026 |
|-----------|-----------|-----------|-------------|-----|-------------|-------------|-------------|
| | 4분기 | 1분기 | 2분기 | 3분기 | 4분기 | | |
| 3.9 (3.9) | 3.3 (3.3) | 2.8 (2.8) | 2.7 (2.9) ↓ | 2.3 | 2.4 (2.2) ↑ | 2.4 (2.2) ↑ | 2.0 (2.1) ↓ |

주 : 1) ()는 '24.4월 전망, 2) YoY, 3) ↓는 지난 전망치 대비 하향조정, ↑는 상향조정을 의미

2. 평가 및 시장 반응

- 시장참가자들은 정책결정문에서 추가 금리인하 가능성을 계속 열어둔 가운데 Macklem 총재가 기자회견에서 경제의 하방위험을 이전보다 강조하고 추가 금리인하 기대가 합리적이라고 발언하는 등 **dovish한 회의**였다고 평가
 - 인플레이션 개선에 대한 자신감이 보다 강화된 가운데 향후 경제성장률 회복 전망의 근거로 낮아질 차입비용을 제시함에 따라 금리인하가 이어질 것으로 기대
 - 다만, 기자회견에서 높은 주거비 인플레이션 등 물가 상방 리스크가 상존하고 있음을 언급하면서 향후 통화정책은 매 회의시마다 결정될 것이라고 발언함으로써 인하 지속에 대한 지나친 기대는 경계
- BOC 정책회의 결과 발표(9:45) 이후 캐나다달러화는 약세를 보였으나, 캐나다 국채금리(10년물)*는 초반 하락에도 불구하고 美 국채금리 상승 영향으로 상승 전환하였으며 캐나다 주가(S&P/TSX 종합)도 美 주식시장 큰 폭 하락 영향으로 하락

* 다만 통화정책과 보다 밀접하게 관련되어 있는 단기물(2년물 국채금리)의 경우 BOC 정책회의 결과 발표 이후 2bp 하락(현지시간 9:45기준 3.65% → 15:00기준 3.63)

캐나다·미국 국채(10년물) 금리 및 주가(S&P/TSX)¹⁾



주 : 1) 뉴욕시간 16:00 기준

※ BOC 정책결정에 대한 시장참가자들의 평가

(BOA) 정책결정문, Macklem 총재 기자회견 모두 **dovish**했으며 특히, “인플레이션이 예상대로 진행된다면 추가 금리인하를 기대하는 것이 합리적이며 정책결정시 인플레이션뿐만 아니라 **경제의 하방위험**을 이전보다 **높은 비중으로 고려**(increased weight in our monetary policy deliberations)하고 있다”는 총재 발언이 핵심메시지였음. 동사는 금년 남은 때 회의시마다 25bp 인하 전망을 유지

(CIBC) 경제의 하방위험을 고려하고 있다는 총재 발언은 **9월 금리인하**에 무게를 둔 **포워드 가이드**로 해석 가능. BOC는 정책결정문에서 향후 **경제성장의 회복** 기대를 강조하고 주요 동인으로 **낮아질 금리 부담**을 언급하고 있어 올해 남은기간과 내년에도 **금리인하**를 지속하겠다는 의지가 엿보임. 동사는 추가 금리인하 전망 시기를 앞당김(기존 10월, 12월 각각 -25bp → 9월, 10월 각각 -25bp)

(BMO) 현재 **경제상황 평가**에 있어 명백하게 **dovish한** 톤이 느껴짐. 가계지출 둔화와 노동시장 부진 심화를 지적하고 임금도 둔화 조짐을 보이고 있음을 강조했다. 성장을 부진이 향후 정책에 미치는 영향이 보다 커질 것으로 예상되며 이에 따라 다음 9월 회의에서도 추가인하의 문이 열린 것으로 평가됨. 7월 core CPI가 0.2%(MoM) 이하로 나올 경우 9월 회의시 추가인하 가능성이 높을 것

(Desjardins) 정책결정문 및 총재 기자회견에서 예상보다 부진한 경제상황이 강조된 가운데 동사는 경기침체를 피하기 위해서는 **2025년 초**로 예상되는 **대규모 모기지대출 갱신 도래**에 앞서 BOC가 최대한 서둘러 금리를 큰 폭으로 낮출 필요가 있다고 진단함. BOC가 금년 경제성장률 전망을 낮추고 경제 하방리스크를 언급한 것은 분명 정책위원들 사이에 경기침체 가능성에 대한 우려가 커지고 있음을 시사하며 이는 **연속된 금리인하**가 가능성이 높은 시나리오임을 의미함

(TD) 정책결정시 하방리스크에 더 큰 비중을 두고 있다는 총재 발언은 동사의 9월 동결 전망에 확신을 더해주지 못했으며 9월 회의시까지 추가 인플레이션 데이터는 1개 밖에 없는 가운데 8월말에 발표될 7월 CPI지표가 추가 인하 여부에 있어 결정적일 것. **국채금리**는 단기물 위주의 **하방압력**이 예상되며 **캐나다달러화**는 연말까지 추가 **절하**되며 USDCAD 환율이 1.40레벨에 이를 전망

(National Bank of Canada) 금번 회의에서 금리인하는 시장가격에 충분히 반영되어 있어서 surprise 이벤트는 아니었으나 향후 가이드 관련 **dovish stance**로 치우친 총재의 발언은 다소 놀라웠음. 정책 결정 고려요인에 있어 인플레이션뿐만 아니라 경제성장을 수면 위로 올리면서 동사의 9월 동결 시나리오에 의문을 갖게 되었음. 7월 CPI지표가 BOC의 예상범위에서 크게 벗어나지 않는다면 BOC가 경제회복에 무게를 두며 3연속 금리인하를 단행할 가능성을 배제할 수 없음

2024.7.24일 Bank of Canada 통화정책회의 정책결정문

The Bank of Canada today reduced its target for the overnight rate to 4½%, with the Bank Rate at 4¾% and the deposit rate at 4½%. The Bank is continuing its policy of balance sheet normalization.

The global economy is expected to continue expanding at an annual rate of about 3% through 2026. While inflation is still above central bank targets in most advanced economies, it is forecast to ease gradually. In the United States, the anticipated economic slowdown is materializing, with consumption growth moderating. US inflation looks to have resumed its downward path. In the euro area, growth is picking up following a weak 2023. China's economy is growing modestly, with weak domestic demand partially offset by strong exports. Global financial conditions have eased, with lower bond yields, buoyant equity prices, and robust corporate debt issuance. The Canadian dollar has been relatively stable and oil prices are around the levels assumed in April's Monetary Policy Report (MPR).

In Canada, economic growth likely picked up to about 1½% through the first half of this year. However, with robust population growth of about 3%, the economy's potential output is still growing faster than GDP, which means excess supply has increased. Household spending, including both consumer purchases and housing, has been weak. There are signs of slack in the labour market. The unemployment rate has risen to 6.4%, with employment continuing to grow more slowly than the labour force and job seekers taking longer to find work. Wage growth is showing some signs of moderating, but remains elevated.

GDP growth is forecast to increase in the second half of 2024 and through 2025. This reflects stronger exports and a recovery in household spending and business investment as borrowing costs ease. Residential investment is expected to grow robustly. With new government limits on admissions of non-permanent residents, population growth should slow in 2025.

Overall, the Bank forecasts GDP growth of 1.2% in 2024, 2.1% in 2025, and 2.4% in 2026. The strengthening economy will gradually absorb excess supply through 2025 and into 2026.

CPI inflation moderated to 2.7% in June after increasing in May. Broad inflationary pressures are easing. The Bank's preferred measures of core inflation have been below 3% for several months and the breadth of price increases across components of the CPI is now near its historical norm. Shelter price inflation remains high, driven by rent and mortgage interest costs, and is still the biggest contributor to total inflation. Inflation is also elevated in services that are closely affected by wages, such as restaurants and personal care.

The Bank's preferred measures of core inflation are expected to slow to about 2½% in the second half of 2024 and ease gradually through 2025. The Bank expects CPI inflation to come down below core inflation in the second half of this year, largely because of base year effects on gasoline prices. As those effects wear off, CPI inflation may edge up again before settling around the 2% target next year.

With broad price pressures continuing to ease and inflation expected to move closer to 2%, Governing Council decided to reduce the policy interest rate by a further 25 basis points. Ongoing excess supply is lowering inflationary pressures. At the same time, price pressures in some important parts of the economy—notably shelter and some other services—are holding inflation up. Governing Council is carefully assessing these opposing forces on inflation. Monetary policy decisions will be guided by incoming information and our assessment of their implications for the inflation outlook. The Bank remains resolute in its commitment to restoring price stability for Canadians.