

The Bond

LS Edge

Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 8. 26

알파 창출의 폴란드, 탑다운 매크로 분석

해외채권/크레딧 | 박지빈 | jibin@ls-sec.co.kr

유럽의 아웃퍼포머, 폴란드

폴란드 증시는 최근 1~3개월 동안 미국·한국·유럽·글로벌 증시를 모두 상회하는 성과를 기록했으며, 비교 기간을 확대해도 미국과 유럽 대비 초과 성과가 이어지고 있다. 이러한 성과의 배경에는 건조한 매크로 환경이 자리하고 있다. 미진한 경기 회복세를 보이는 유럽 주요국과 달리 폴란드는 유럽 내 상대적으로 큰 내수시장과 낮은 실업률, 실질임금 개선, 제조업 기반 및 EU 경제와의 수렴 등을 바탕으로 3%대 성장률을 지속하고 있다.

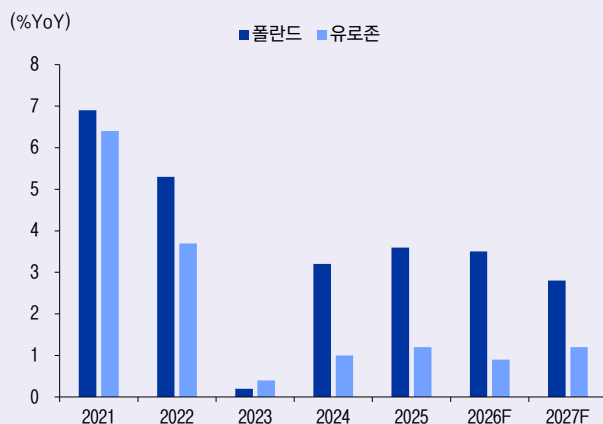
오래된 성장, 새로워진 투자

최근 폴란드 성장의 차별점은 기존 내수 중심의 성장에 투자가 새로운 동력으로 더해지고 있다는 점이다. RRF 관련 실제 사용액과 자본지출이 빠르게 증가했으며, 자금의 상당 부분이 에너지·교통·디지털 인프라 등 투자 성격이 높은 분야에 배분되었다. 또한 2021~2027년 약 765억유로의 결속정책 자금도 R&D·혁신, 녹색전환 등에 집행되고 있다. 2026년에는 RRF 종료를 앞둔 EU 자금 흡수 확대와 방위투자로 투자의 성장 기여도가 더욱 높아질 전망이다. NBP가 기준금리를 2025년 초 5.75%에서 2026년 3월 3.75%까지 인하한 점 역시 기존 성장과 투자 회복을 뒷받침하고 있다.

투자와 성장은 지속될 수 있는가

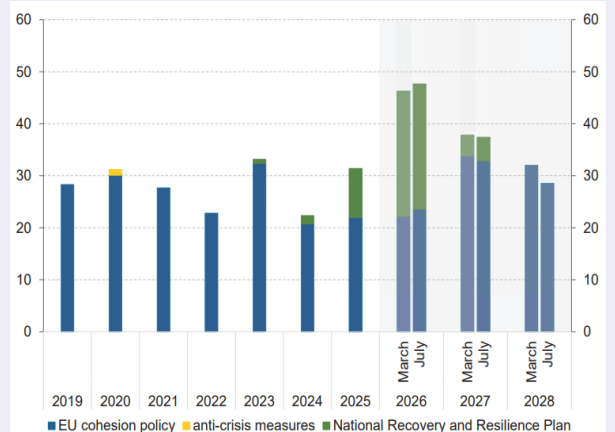
2027년부터는 RRF 종료로 EU 자금의 공공투자 활용액이 감소하면서 투자 모멘텀과 성장률이 둔화될 가능성이 높다. 다만 이를 투자 사이클의 종료로 판단할 필요는 없다. 2021~2027년 결속정책 자금의 집행이 이어지는 가운데, 폴란드는 SAFE를 통해 참여국 중 최대 규모인 437억유로의 방위 관련 대출 한도를 확보했다. 2026년 5월에는 이 가운데 65.6억유로의 선지급금을 수령했으며, 향후 추가 자금 집행과 방위투자가 확대될 여력도 남아 있다. 이에 따라 RRF 종료 이후 투자 증가율은 둔화되더라도 투자 수준 자체는 높은 상태를 유지하고, 유럽 평균을 웃도는 성장 우위도 지속될 가능성이 높다.

그림1 유로존과 폴란드의 GDP 성장률 차이



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림2 공공투자를 위한 EU 펀드 사용액(bn PLN 기준)



자료: LS증권 리서치센터

유럽의 아웃퍼포머, 폴란드

폴란드 증시가 글로벌 주요 시장 대비 차별적인 성과를 기록하고 있다. 최근 1~3개월 동안 폴란드는 미국·한국·유럽·글로벌 증시를 모두 상회하는 수익률을 기록했다. 비교 기간을 확대해도 미국과 유럽 대비 초과 성과는 유지되고 있다. 폴란드 증시의 최근 성과는 우호적인 매크로 환경이 뒷받침하고 있다. 미진한 경기 회복세를 보이는 유럽 주요국과 달리 폴란드는 견조한 내수와 EU 자금 집행을 바탕으로 3%대 성장률을 이어가고 있다.

표1 MSCI 달러표시 지수 상승률 비교(8/25 기준)

	MSCI 폴란드	MSCI 미국	MSCI World	MSCI ACWI	MSCI 유로존	MSCI 한국
1M	10.1	3.7	4.0	4.1	4.9	6.4
3M	11.4	2.4	3.3	2.7	5.5	-11.3
6M	18.3	11.8	9.8	9.4	5.4	17.5
YTD	28.2	12.7	13.3	14.3	13.1	87.5
1Y	43.6	19.9	20.7	22.2	20.5	159.9
2Y	92.0	38.9	39.9	42.1	47.3	189.1
3Y	161.1	79.8	78.0	79.1	77.0	217.5
4Y	282.2	97.0	95.6	94.7	120.5	239.0

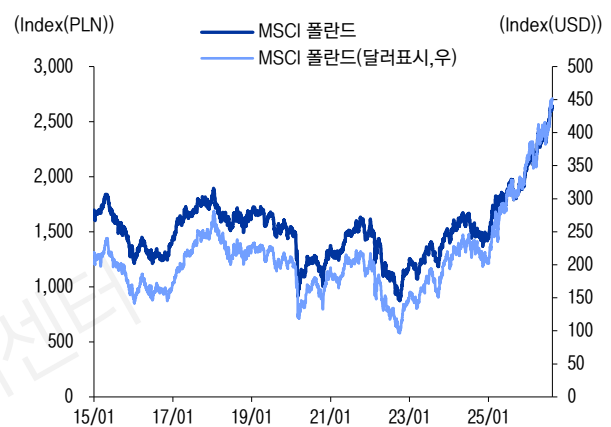
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림3 WIG20, WIG 전체 지수 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 MSCI 폴란드 지수 추이



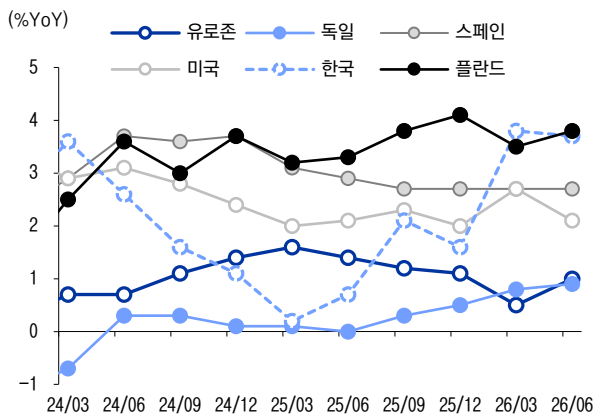
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

오래된 성장, 새로워진 투자

폴란드의 높은 성장률은 최근의 움직임은 아니다. 유럽 내 상대적으로 큰 내수시장과 낮은 실업률, 실질임금 개선, 제조업 기반 경제, EU 경제와의 수렴 과정이 장기간 성장을 뒷받침 해왔다. 실질 GDP 성장률은 2024년 3.0%에서 2025년 3.6%로 반등했고, 2026년에도 3%대 중후반의 성장세가 예상된다. 최근의 차별점은 기존 내수 중심의 성장에서 투자 확대가 결합됐다는 점이다. 2025년 성장은 민간소비가 주된 동력이었지만, 공공소비와 투자도 성장에 기여했다. 2026년에는 RRF(EU 회복기금) 기한 종료 임박으로 EU 자금 흡수가 확대되고 방위투자가 늘어나면서 투자의 성장 기여도가 더욱 높아질 전망이다.

Eurostat에 따르면 폴란드의 RRF 관련 실제 사용액은 2023년 10.6억유로→2024년 29.5억유로→2025년 103억유로로 크게 증가했다. 이 가운데 RRF 관련 자본지출은 동기간 3.2억유로→15.4억유로→66.3억유로로 확대됐다. EU 자금의 상당 부분이 에너지·교통·디지털 인프라 등 투자 성격이 높은 분야에 배분되고 있는 점을 주목할 필요가 있다. RRF뿐 아니라 폴란드는 2021~2027년 결속정책 자금도 약 765억유로 배정받았다. 해당 자금 역시 R&D·혁신, 녹색전환 등에서 집행되고 있으며 소비 중심의 성장에 투자 동력이 더해지고 있음을 확인할 수 있다.

그림5 주요국 GDP 성장률



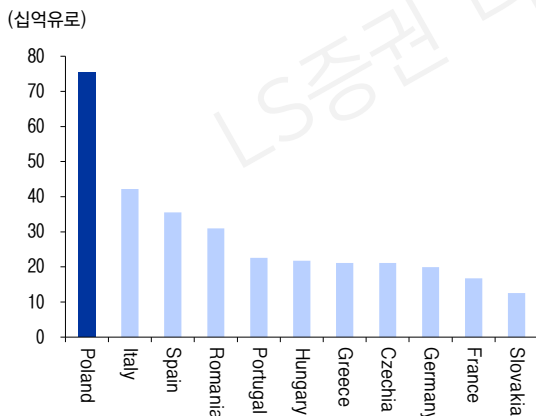
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 EU 자금 체계

	EU 회복기금	EU 결속정책 자금
명칭	Recovery and Resilience Facility(RRF)	Cohesion Policy Funds
재원	NextGenerationEU	EU 장기 예산 MFF
투자 완료기한	원칙적으로 2026년까지	2021~2027 프로그램. 실제 집행은 그 이후에도 가능
역할	2026년 투자 급증의 핵심	중장기 공공·인프라 투자
성격	한시적 회복기금	EU의 상시적 지역격차 완화·투자정책

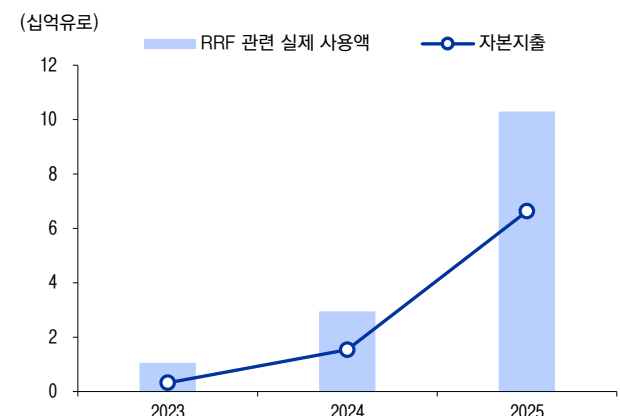
자료: LS증권 리서치센터

그림7 2021~2027 EU 결속정책 자금 배정 규모



자료: European Commission, LS증권 리서치센터

그림8 RRF 실제 사용액과 자본지출 추이

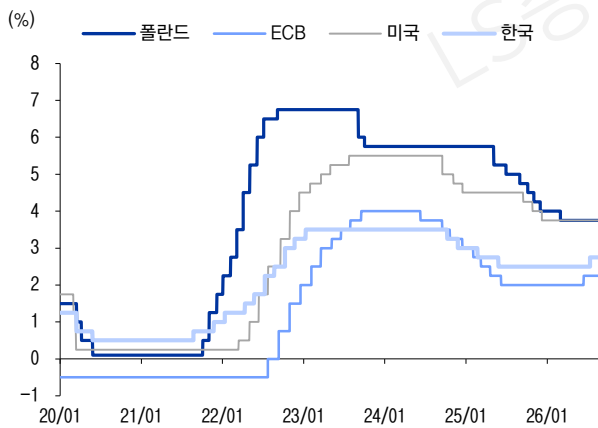


자료: Eurostat, LS증권 리서치센터

통화정책도 성장에 우호적인 방향이었다. 폴란드 중앙은행은 기준금리를 2025년 초 5.75%→2026년 3월 3.75%까지 인하했다. 다만 폴란드의 성장은 금리 인하가 시작되기 전부터 회복되고 있었기 때문에 금리 인하가 성장의 주된 원인이라기보다 기존 성장과 투자 회복을 강화하는 보조 동력으로 해석할 수 있다.

7월 소비자물가 상승률은 3.0%, 근원 물가는 3.1%를 기록했다. 물가가 NBP의 목표 중앙치인 2.5%를 상회하고 있으나, 목표 허용 범위의 상단부($\pm 1\text{p}$)에 위치해 있어 추가 인하 가능성을 배제할 수준은 아니다. 다만 서비스 물가와 대외 에너지 가격 불확실성을 감안하면 단기적으로 추가 인하는 이전보다 신중하게 진행될 가능성이 높다.

그림9 기준금리 추이



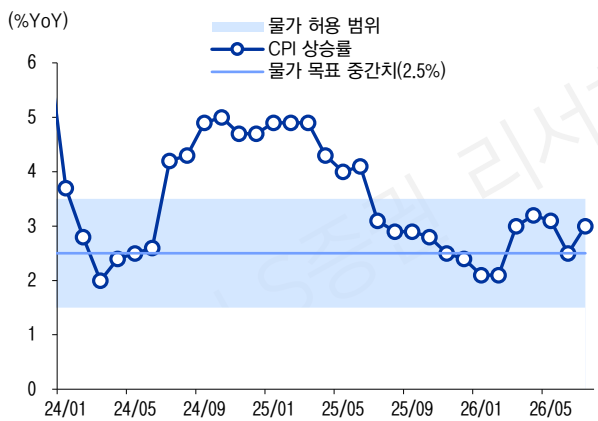
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림10 폴란드 국채금리 추이



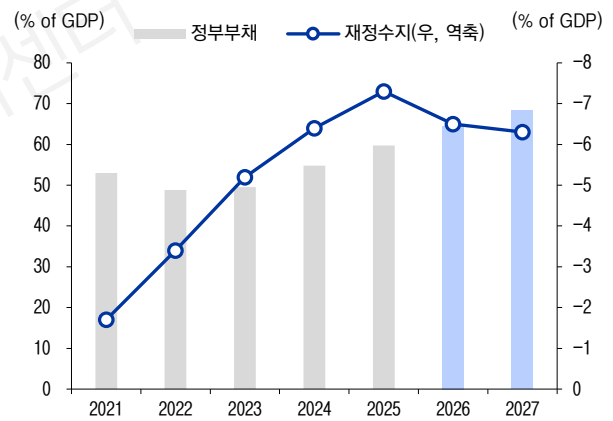
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림11 폴란드 소비자물가상승률 추이



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림12 폴란드 재정적자 및 정부부채 전망



자료: European Commission, LS증권 리서치센터

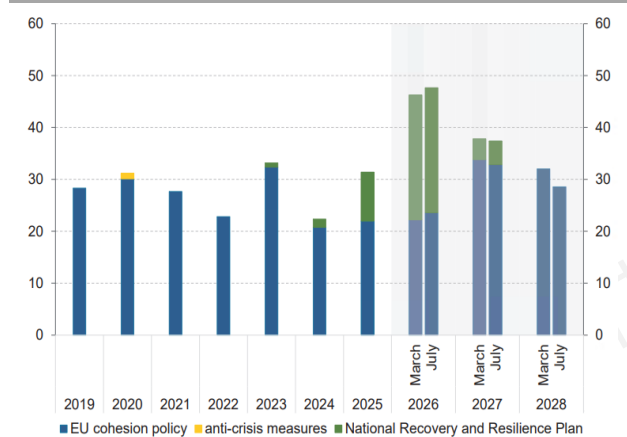
투자과 성장은 지속될 수 있는가

2027년부터는 RRF 종료에 따른 투자 모멘텀 둔화가 불가피할 전망이다. 2026년은 RRF 사업 이행 마지막 해로 EU 자금 흡수가 집중되면서 투자의 성장기여도가 확대되는 반면 2027년부터 해당 효과는 약화될 것이다. NBP에 따르면 EU 자금의 공공투자 활용액이 2026년까지 확대된 후 하락할 것으로 보인다. 특히, 증가분의 상당 부분이 2026년 집행 종료로 앞둔 RRF에 기인한다. 이에 따라 2027년에는 GDP 성장률이 올해보다 둔화될 가능성이 높다.

다만 이를 투자 사이클의 종료라고 판단할 필요는 없다. RRF 종료로 투자와 성장은 둔화될 수 있으나, 결속정책 자금과 방위투자가 투자 공백을 일부 보완할 전망이다. 특히 EU 이사회는 SAFE(Security Action for Europe)를 통해 폴란드에 참여국 중 최대 규모인 437억유로의 방위 관련 대출 한도를 승인했다. 폴란드는 2026년 5월 전체 한도의 15%인 65.6억유로의 선지급금을 수령한 상황으로, 향후 추가 자금 집행에 따른 방위 투자 확대 여력이 남아있다.

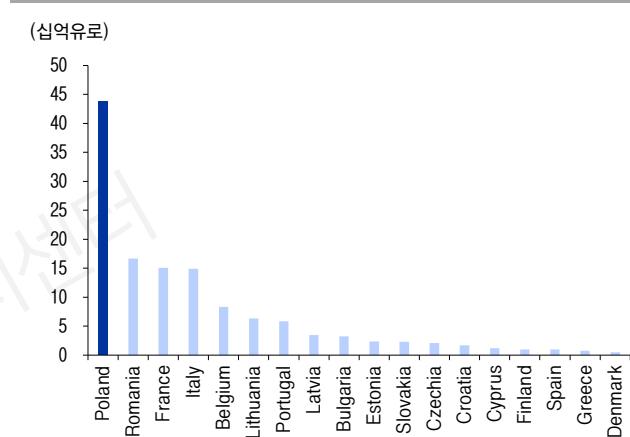
따라서 향후 폴란드 경제는 투자 증가율이 둔화되더라도 투자 수준 자체는 높은 상태를 유지할 가능성이 크다. 성장률은 둔화흐름을 보이겠으나, 유럽 평균을 웃도는 성장 우위까지 사라지는 것은 아니다.

그림13 공공투자를 위한 EU 펀드 사용액(bn PLN 기준)



자료: NBP, LS증권 리서치센터

그림14 SAFE 국가별 최대 대출 금액



자료: European Council, LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박지빈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.