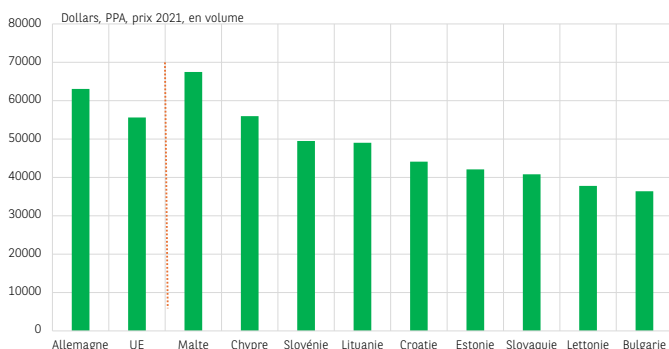


LA BULGARIE SOUS LES PROJECTEURS

Cynthia Kalasopatan Antoine

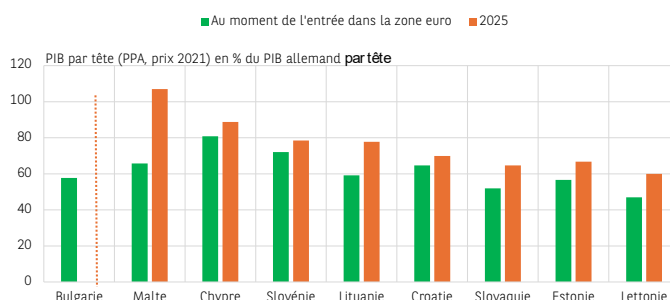
Le 1^{er} janvier 2026, la Bulgarie est devenue le 21^e membre de la zone euro, dix-neuf ans après son entrée dans l'Union européenne. Depuis juin 2025, elle remplit les critères de convergence de l'UE, notamment la maîtrise de l'inflation, la soutenabilité de la dette publique, la stabilité du taux de change et celle des taux d'intérêt à long terme. Le Parlement européen avait donné son feu vert en juillet 2025 ; dans la foulée, les agences de rating Fitch et S&P ont relevé la notation souveraine de la Bulgarie de BBB à BBB+.

PIB PAR HABITANT DES PAYS AYANT REJOINT LA ZONE EURO DEPUIS 2007 (ESTIMATIONS DE 2025)



SOURCES : FMI, WEO, BNP PARIBAS

RATTRAPAGE ÉCONOMIQUE AVEC L'ALLEMAGNE



SOURCES : FMI, WEO, BNP PARIBAS

Amélioration de la perception du risque

Les effets immédiats. L'entrée de la Bulgarie dans la zone euro améliore le profil de risque du pays. En adoptant l'euro¹, le gouvernement et les entreprises ne sont plus exposés au risque de change associé à la dette libellée en euros. Celle du gouvernement bulgare atteignait 77% du total en octobre 2025 (soit environ 20% du PIB), tandis que la dette en euros des entreprises était plus modérée (36% du total, soit 8,7% du PIB). La nouvelle donne renforce, par conséquent, la situation des entreprises et des finances publiques, la dette publique totale atteignant environ 25% du PIB fin 2025.

Sur les marchés financiers, l'amélioration de la perception du risque se traduit déjà par une baisse du taux des obligations d'État (2,8% au 2 janvier 2026 pour le taux obligataire à 5 ans contre 3,5% en mai 2025). Les tensions politiques récentes ne semblent pas, pour l'instant, affecter cette baisse. L'expérience des autres pays qui ont précédemment rejoint la zone euro, tels que la Slovaquie, la Lituanie ou encore la Croatie a été similaire : les taux obligataires de ces pays ont baissé après l'annonce de leur adhésion à la zone euro.

Poursuite du rattrapage économique

La situation actuelle. En 2025, la Bulgarie affiche le niveau de vie le plus faible de la zone euro avec un PIB par habitant (en volume et en parité de pouvoir d'achat) de USD 36 430 (*Graphique 1*). Il ne représente que 57,8% de celui de l'Allemagne (*Graphique 2*). Ce taux de convergence est bas, mais supérieur toutefois à ceux de la Slovaquie, l'Estonie et la Lettonie lors de leur entrée dans la zone euro (respectivement en 2009, 2011 et 2014). Depuis, la dynamique de rattrapage économique s'est poursuivie pour l'ensemble des pays ayant adopté l'euro mais elle demeure incomplète (sauf pour Malte²) et varie d'un État à l'autre. La Slovaquie, l'Estonie et la Lettonie, qui partaient de plus bas, restent à la traîne avec un PIB par habitant inférieur à 70% de celui de l'Allemagne. La Lituanie, entrée en 2015 dans la zone euro, a connu un rattrapage plus important que les deux autres états baltes, grâce à un taux d'investissement élevé dans la région et une structure industrielle à fort contenu technologique.

Entre réformes et défis démographiques. En Bulgarie, le PIB par habitant a progressé de façon notable entre 2007 et 2025 : il a été multiplié par 1,8 sur cette période. La croissance du PIB a été portée notamment par les fonds européens (environ EUR 28 mds nets depuis l'entrée dans l'UE, 27% du PIB) et les investissements directs étrangers (IDE).

À l'avenir, la vitesse de convergence du niveau de vie va dépendre de la capacité de la Bulgarie à mettre en place des réformes structurelles - notamment en matière de gouvernance. Le rythme des réformes a été récemment ralenti par les remous politiques.

En outre, la Bulgarie est confrontée à un défi majeur : un déclin démographique important. La situation ne devrait pas s'améliorer à l'avenir, même si la migration nette en faveur de la Bulgarie est redevenue positive depuis 2020. Sur les vingt dernières années, la population totale a reculé de 17,1% et la population en âge de travailler de 7,8%.

1 Le taux de conversion du lev bulgare été fixé à 1,95583 pour un euro.

2 Le cas particulier de Malte s'explique par l'importance des revenus du tourisme et des services financiers et une population relativement faible (0,57 million d'habitants).

Des atouts. À court terme, l'adoption de l'euro pourrait encourager davantage les investissements étrangers, et ce dans un contexte d'intensification des activités liées au *nearshoring* dans la région ces dernières années. Par ailleurs, la Bulgarie peut aussi tirer parti du plan de défense européen et des investissements dans l'intelligence artificielle pour soutenir son activité.

Le pays est doté de plusieurs atouts : les coûts salariaux constituent encore un avantage comparé aux autres pays de la zone euro et de l'UE, même si les pressions salariales ont augmenté sur la période récente. La main-d'œuvre est relativement qualifiée et la part de l'emploi des personnes ayant effectué des études supérieures est relativement élevée.

Par ailleurs, le tourisme, l'un des piliers de l'économie (environ 8% du PIB), pourrait encore se développer, comme cela a été le cas dans les pays limitrophes après leur entrée dans la zone euro. Cela stimulerait des investissements dans ce secteur, notamment dans les d'infrastructures.

Cynthia Kalasopatan Antoine
cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?
La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Bulletin publié par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34

Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre

Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change