

Article | 03/07/25

BULGARIA

La Bulgaria è pronta per l'euro? Sofia lavora agli ultimi ritocchi

L'economia bulgara sta mostrando una discreta resilienza nel 2025, con una forte crescita dei consumi e dei salari che maschera le debolezze industriali e commerciali. I rischi di inflazione persistono, ma l'adozione dell'euro è quasi assicurata, segnando un traguardo importante per il Paese.



Eurozone entry looks set for 1 January 2026, and overall, we expect all the remaining steps to be carried out as planned over the coming months

La Bulgaria in breve

- Crescita del PIL: i consumi hanno svolto un ruolo preponderante in termini di contributi positivi alla crescita, mentre gli investimenti devono ancora dimostrare la loro efficacia. Per il 2025, stimiamo una crescita simile a quella dell'anno scorso, al 2,8%, seguita da una moderazione al 2,3% nel 2026.
- Attività industriale: un peggioramento della dinamica dell'attività manifatturiera ha riportato la produzione del settore al di sotto dei livelli pre-pandemici. Gli stimoli fiscali in tutta Europa, [in particolare in Germania](#), dovrebbero apportare qualche spinta in futuro, sebbene gli investimenti rimangano altrettanto importanti.
- Bilancia dei pagamenti: il deficit commerciale è peggiorato del 75% tra gennaio e aprile

2025 su base annua. Il quadro è stato dominato da deficit visibilmente più consistenti con Cina e Turchia, nonché da un surplus inferiore con la Germania. Surplus potenzialmente più consistenti sui servizi derivanti dagli afflussi turistici dovrebbero contribuire al saldo delle partite correnti nel 2025.

- Inflazione e politica fiscale: prevediamo un'inflazione CPI di fine anno del 3,9% per il 2025 e del 3,0% per il 2026. Nel breve termine, vi sono alcuni rischi al rialzo, alimentati principalmente dai salari.
- Il bilancio della Bulgaria per il 2025 prevede un deficit equivalente al 3,0% del PIL, che continuiamo a considerare come nostro scenario di base.
- L'ingresso nell'Eurozona sembra previsto per il 1° gennaio 2026, e comunque non prima dell'adozione degli atti legislativi definitivi da parte dell'Ecofin l'8 luglio. In definitiva, prevediamo che tutti i passaggi rimanenti si svolgeranno come previsto nei prossimi mesi.

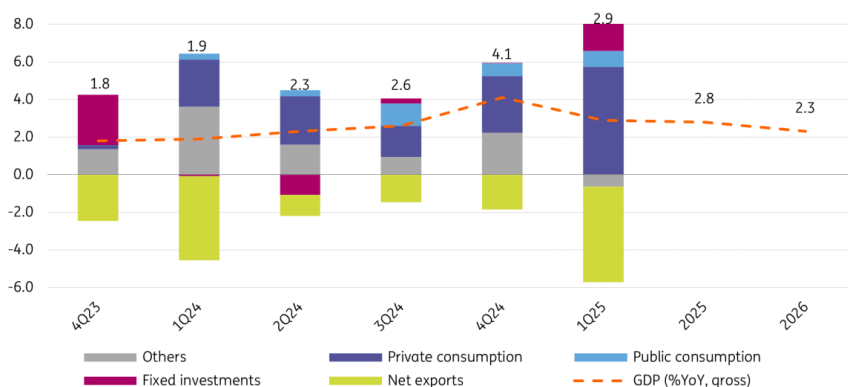
Crescita del PIL: non al top, ma nemmeno fuori forma

Dopo un'accelerazione nel 2024 rispetto al 2023, la crescita annua in Bulgaria è rimasta vicina alla media dell'anno scorso anche nel primo trimestre del 2025, attestandosi al 2,9%. Consumi e investimenti privati mostrano un evidente slancio positivo, controbilanciato però dalla contrazione delle esportazioni e da una più forte ripresa delle importazioni di beni. Nel complesso, i forti tassi di crescita dei salari privati e pubblici hanno sospinto il trend positivo.

Sul fronte dell'offerta, il commercio all'ingrosso e al dettaglio e il settore dei servizi finanziari hanno continuato a registrare buoni risultati nel primo trimestre. Nel frattempo, i settori minerario e dei servizi di pubblica utilità sono scesi nuovamente in territorio di contrazione.

In termini di prospettive, riteniamo che la crescita del PIL rimarrà costante al 2,8% nel 2025. I salari dovrebbero continuare a trovare sostegno in un mercato del lavoro serrato, a vantaggio dei consumi privati perlomeno in una certa misura. Chiarito ciò, le esportazioni nette potrebbero continuare a rappresentare un peso per la crescita nei prossimi trimestri, soprattutto nel breve periodo, con il perdurare della tendenza dei consumi. Per quanto riguarda l'industria orientata all'export, i dati sulla crescita potrebbero migliorare il prossimo anno grazie a politiche fiscali e stimoli in tutta Europa (in particolare in Germania), alla combinazione positiva dell'adozione dell'euro e dell'adesione a Schengen, e all'effetto base. A livello più strutturale, il recente ritardo negli investimenti e nell'assorbimento dei fondi UE ostacola il potenziale produttivo del Paese nel medio-lungo termine. Tuttavia, un più ampio ammodernamento delle infrastrutture a livello regionale, sia militari che civili, dovrebbe, in una certa misura, apportare benefici marginali compensativi.

Bulgaria, il PIL settore per settore



Source: NSI, ING

L'industria bulgara fa fatica

L'attività industriale è rimasta in territorio negativo, attestandosi del 6% al di sotto dei livelli pre-pandemici secondo l'ultima rilevazione. La persistente debolezza dell'attività industriale nei principali partner commerciali – Germania e Romania – ha contribuito in una certa misura a questo andamento. Nel settore manifatturiero, i dati da inizio anno mostrano un peggioramento generale della situazione, culminato in una contrazione ad aprile e livelli di produzione ancora in calo, leggermente al di sotto dei livelli pre-pandemici per la prima volta da luglio 2021. Per quanto riguarda altre componenti chiave, sia il settore minerario sia che delle estrazioni nelle cave, così come la produzione di energia, rimangono ancor più visibilmente al di sotto dei livelli pre-pandemici.

Tuttavia, ci sono aree in cui quest'anno sono stati registrati miglioramenti. In particolare, nella produzione di macchinari e attrezzature, oltre che nella produzione di pelle, mobili e prodotti del tabacco. Ciò detto, settori come l'energia, la farmaceutica o la produzione di metalli di base hanno continuato a indebolirsi.

Con il nuovo stimolo fiscale in Germania, si prospettano alcuni vantaggi a medio termine per l'industria bulgara orientata all'export. Nel breve termine, tuttavia, alcuni piccoli guadagni tangibili potrebbero essere più visibili grazie all'adesione a Schengen, all'adozione dell'euro e, più in generale, allo sviluppo delle infrastrutture regionali.

Produzione industriale della Bulgaria negli ultimi 5 anni



Source: NSI, ING

Commercio e bilancia dei pagamenti

Il deficit commerciale è peggiorato significativamente nei quattro mesi analizzati del 2025, durante i quali è stato registrato un aumento di ben il 75% su base annua. L'aumento delle importazioni da fuori UE, unito al calo delle esportazioni sia verso l'UE sia verso altri Paesi, ha contribuito a questo fenomeno, derivante da deficit commerciali visibilmente più elevati con Cina e Turchia, nonché da un surplus inferiore con la Germania. Notiamo infine che nel primo trimestre del periodo sono emersi anche avanzi commerciali evidenti con la Romania.

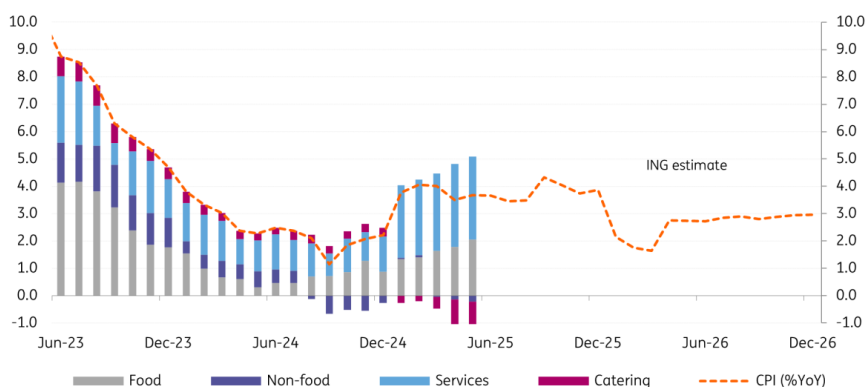
Sul fronte dei servizi, il Paese dovrebbe continuare a beneficiare di un altro anno di flussi turistici positivi. Le località turistiche bulgare (sia marittime che montane) continuano a rappresentare una destinazione di viaggio con un buon rapporto qualità-prezzo sia per i Paesi limitrofi che per l'Europa in generale, soprattutto in un periodo in cui l'economia europea rimane relativamente debole. Questo dovrebbe continuare a compensare, almeno in parte, i crescenti deficit sul fronte dei beni di consumo quest'anno.

Per quanto riguarda le altre categorie della bilancia dei pagamenti, il conto capitale e i conti dei redditi secondari potrebbero beneficiare di nuovi afflussi di fondi UE nella seconda metà di quest'anno, sulla base sia dei fondi di coesione sia di due rate di pagamento del recovery plan europeo che verranno elargite quest'anno, la prima a luglio 2025 e la seconda più avanti in autunno.

Per quanto riguarda gli investimenti esteri, la stabilità politica dovrebbe permanere per un certo periodo prima di avere effetti al ribasso sulle mappe di rischio degli investitori stranieri, sebbene l'adozione dell'euro, unita al regime fiscale competitivo del paese, potrebbe

incoraggiare nuove attività nel breve termine. È fondamentale monitorare la delocalizzazione di alcune aziende dai Paesi limitrofi. Dovrebbero inoltre continuare a esserci anche benefici legati ad alcuni investimenti guidati dalla NATO e di progetti regionali come il corridoio verticale del gas.

Bulgaria, l'inflazione si prospetta abbastanza elevata



L'inflazione è aumentata in modo piuttosto evidente nel primo trimestre dell'anno e si è moderata solo leggermente nel secondo trimestre, attestandosi al 3,7%. I principali fattori trainanti sono stati il ripristino dell'IVA su categorie come ristoranti e pane, l'aumento dei prezzi dei servizi pubblici e delle accise sui tabacchi. Hanno contribuito anche le pressioni sui prezzi dei prodotti alimentari e l'aumento dei salari. La liberalizzazione del mercato energetico per le famiglie non comporta più rischi al rialzo nel breve termine, poiché è stata rinviata con tempistiche incerte.

Detto questo, l'aumento dei prezzi dovuto alla prossima adozione dell'euro sembra essere un fattore importante da tenere d'occhio in questa fase. Recentemente, alcune pressioni al rialzo in tutto il Paese derivanti dal cambio di valuta hanno fatto notizia. Ma diverse sanzioni, campagne di sensibilizzazione e persino boicottaggi, in alcuni casi, dovrebbero, in linea di principio, costituire un graduale freno alla spinta al rialzo. Anche il passaggio dal lev all'euro, in un momento in cui la crescita salariale è in forte slancio, contribuisce parzialmente alle pressioni al rialzo.

Nel complesso, prevediamo che l'inflazione CPI si attesterà quest'anno al 3,9% e l'anno prossimo al 3,0%.

La politica di bilancio influenza i consumi

Durante i primi cinque mesi del 2025, la politica fiscale ha continuato a orientarsi verso settori che stimolano i consumi. Le retribuzioni dei dipendenti e la spesa sociale sono state 3,7 e 6,2 volte superiori alle spese in conto capitale, in modo visibilmente maggiore rispetto al 2024, quando questi rapporti si attestavano rispettivamente a 3,0 e 5,1. Queste tendenze hanno recentemente acquisito importanza nel dibattito sulla sostenibilità dell'andamento dei salari pubblici e persino in alcune prime considerazioni sulla competitività.

Sebbene la disciplina fiscale sia da tempo un fattore chiave nelle politiche pubbliche bulgare e il debito pubblico del Paese non rappresenti al momento un problema, la crescente incertezza sul budget, che a sua volta può alterare le dinamiche future delle attività trainate dai consumi, è un fattore da monitorare.

Nel complesso, il nostro scenario di base rimane un deficit di bilancio del 3,0% nel 2025.

Bulgaria, l'adozione dell'euro è prevista per gennaio 2026

Siamo da tempo convinti che l'adozione dell'euro in Bulgaria si allineerà alla scadenza di gennaio 2026, piuttosto che anticiparla. Con le valutazioni positive della Banca Centrale Europea e della Commissione Europea sui progressi compiuti dalla Bulgaria a giugno, la fase finale del processo a livello esterno è ora l'adozione degli atti legislativi definitivi da parte dell'Ecofin nella riunione dell'8 luglio.

Da quel momento in poi, gli sviluppi nella seconda metà dell'anno dovrebbero concentrarsi maggiormente sui restanti affinamenti tecnici e amministrativi. Il dibattito pubblico caratterizzato da opinioni contrastanti sull'adozione dell'euro aumenta le difficoltà di governance nel breve termine. Ma il nostro scenario di base prevede che la situazione rimarrà sufficientemente gestibile da consentire al Paese di finalizzare l'adozione della moneta unica e di mantenere la propria politica di bilancio in linea con le norme UE nel medio termine.

Autore

Stefan Posea

Economist, Romania

tiberiu-stefan.posea@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate)*. Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.