Helaba

Im Fokus: Länder
24. Juni 2025

Bulgarien: Euro in Sicht

EU-Kommission und EZB geben grünes Licht zur Euro-Einführung 2026. Die Bevölkerung bleibt aber skeptisch. Reformen werden durch politische Instabilität erschwert.



Marion Dezenter
Senior Country Analyst
Tel. 069/91 32-28 41

Bereits mit dem EU-Beitritt 2007 hatte sich Bulgarien verpflichtet, bei Erfüllung der notwendigen Anforderungen den Euro als Landeswährung einzuführen. Das positive Gesamturteil von EU-Kommission und EZB Anfang Juni zum Stand der Vorbereitungen ist ein wichtiger Meilenstein auf dem Weg zum **Euro-Beitritt am 1. Januar 2026**. Die Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN und Eurogruppe) haben die Umsetzung am 19. und 20. Juni bereits empfohlen, Ende Juni beraten die Staats- und Regierungschefs. Die letzte förmliche Entscheidung seitens der EU, mit der für den 8. Juli gerechnet wird, dürfte keine Überraschungen mehr bringen. Ein Grund zur Freude? Ein großer Teil der bulgarischen Bevölkerung ist davon offenbar ganz und gar nicht überzeugt: Noch im Juni gab es größere Proteste gegen die Euro-Einführung, in Meinungsumfragen überwiegt bei vielen die Skepsis.

Dabei hat das Land Jahre auf die Erfüllung der sogenannten **Konvergenzkriterien** („Maastricht-Kriterien“) hingearbeitet. Denn bevor ein Land dem Euro-Verbund beitritt, muss es nachweisen, dass es sich nachhaltig stabil in den Euroraum einfügen kann. Begutachtet werden dafür u.a. die Preisentwicklung, die öffentlichen Finanzen (Defizit und Staatsverschuldung) sowie die langfristigen Zinsen. Die Referenzwerte leiten sich von den Werten der jeweils besten Länder im Euroraum ab oder sind – wie bei den öffentlichen Finanzen – fest vorgegeben. Zudem müssen rechtliche Voraussetzungen gewährleistet sein, wie die Unabhängigkeit der Zentralbank.

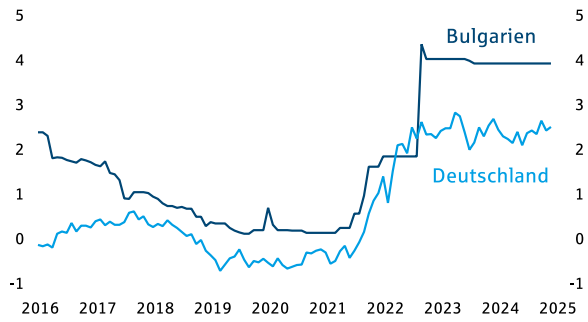
Bulgarien erfüllt Konvergenzkriterien

	Inflation*	Defizit	Verschuldung	langfr. Zinsen	Teilnahme
			%		ERM II***
2023	8,6	-2,0	22,9	3,8	✓
2024	2,6	-3,0	24,1	3,9	✓
2025	2,7**	-2,8	25,1	3,9**	✓
Referenzwert	2,8	-3,0	60,0	5,1	-
erfüllt?	✓	✓	✓	✓	✓

*harmonisiert **Jahresdurchschnitt bis April 2025 ***Exchange Rate Mechanism
Quellen: EZB, Helaba Research & Advisory

Bulgarien strebte die Euro-Einführung bereits für 2024 an. Vor allem wegen der hohen Inflationsraten hatte die Regierung die **Pläne im Mai 2023 jedoch verschoben**. Im Beobachtungszeitraum bis April 2025 lag die Teuerung mit 2,7 % aber unterhalb des Referenzwerts von 2,8 %. Die Kennzahlen zu den **öffentlichen Finanzen** bleiben im vorgegebenen Rahmen. Die Verschuldung liegt mit rund 25 % des BIP sogar deutlich unter dem festgelegten Grenzwert von 60 % des BIP.

Langfristzinsen weiterhin hoch
Verzinsung langfristiger Staatsanleihen, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die **Verzinsung langfristiger Staatsanleihen** (Abgrenzung gemäß Maastricht-Konvergenzkriterien) hatte sich in den Vor-Corona-Jahren merklich reduziert, war aber mit Ausbruch der Pandemie bei stark steigenden Inflationsraten und höheren Leitzinsen ebenso wie in Deutschland kräftig gestiegen. Mittlerweile sind die Langfristzinsen geringfügig gesunken und liegen mit durchschnittlich 3,9 % oberhalb des Niveaus in Deutschland (2,5 %).

Auch bei den weiteren Kriterien haben Kommission und EZB grünes Licht gegeben. Bulgarien hat seine Währung, den Lew, bereit 1997 zunächst an die D-Mark, dann an den Euro gebunden. Am **Europäischen Wechselkursmechanismus** (ERM II) nimmt das Land seit Juli 2020 teil. Das Hauptaugenmerk der Zentralbank gilt daher dem Lew, den sie mit ihrer Geldpolitik auf Kurs hält. Zusätzliche Voraussetzungen, die für die Euro-Einführung erfüllt sein müssen – u.a. hinsichtlich der rechtlichen Konformität, der Zahlungsbilanz und der Integration der Finanzmärkte – sehen Kommission und EZB ebenfalls als gegeben an.

Auch wenn Bulgarien die Hürde der Konvergenzkriterien genommen hat – spannend bleibt die **dauerhafte Integration in den Euroraum**. Denn die EZB muss mit ihrer Geldpolitik die Inflation der Eurozone insgesamt steuern, die maßgeblich von den größeren Ländern beeinflusst wird. Als Euro-Land mit einem vergleichsweise großen Aufholpotenzial, z.B. bei der Wirtschaftskraft, ist jedoch in Bulgarien absehbar mit anderen Inflations- und Wachstumstrends zu rechnen als bei anderen Euro-Mitglieder. Um zu gewährleisten, dass sich Beitrittsländer nach der Euro-Einführung nicht ganz von den Kriterien entkoppeln, wurde im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegt, dass die Grenzwerte für Verschuldung und Defizit dauerhaft einzuhalten sind. Allerdings haben die Länder bei der Konsolidierung ihrer Haushalte einige Spielräume.

		2023	2024	2025f	2026f
BIP, real*	% gg. Vj.	1,9	2,8	2,0	2,1
Inflationsrate**	% gg. Vj.	8,6	2,6	3,6	1,8
Arbeitslosenquote	%	5,1	5,2	4,4	3,9
Budgetsaldo	% des BIP	-2,0	-3,0	-2,8	-2,8

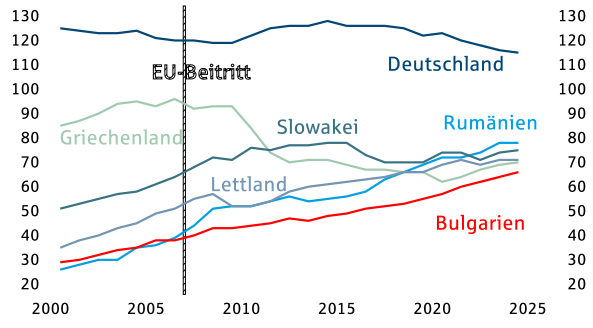
*kalenderbereinigt **harmonisiert
Quellen: EIU, Eurostat, Helaba Research & Advisory

Erfolgsfaktor EU-Beitritt

Seit dem Beginn der EU-Beitrittsverhandlungen im Jahr 2000 hat der Wohlstand Bulgariens, gemessen am **Pro-Kopf-BIP in Kaufkraftparitäten**, beständig zugenommen. Am 1. Januar 2007 wurde das Land mit Auflagen und Einschränkungen u.a. bei der Arbeitnehmerfreizügigkeit zusammen mit dem größeren Nachbarn Rumänien in die EU aufgenommen. Für Investoren bedeutet die EU-Mitgliedschaft eines Landes i.d.R. erhöhte Rechtssicherheit und damit eine verbesserte Planungsgrundlage. Dies und die Vorteile des EU-Binnenmarkts (wie Zollfreiheit, vereinfachter Handel mit Gütern und Dienstleistungen, Erleichterungen im Kapitalverkehr) legen ein Fundament für weitere Wohlstandsgewinne.

Pro-Kopf-BIP mit Luft nach oben

Pro Kopf-BIP in Kaufkraftparitäten, EU 28 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der Aufholprozess ist allerdings noch lange nicht beendet. Denn bislang erreicht das Pro-Kopf-Einkommen Bulgariens trotz deutlicher Steigerung nur 66 % des EU-Durchschnitts. Das Land liegt damit im EU-Vergleich an letzter Stelle. **BIP-Wachstumsraten** oberhalb des EU-Durchschnitts werden den Abstand nach und nach verringern. 2024 wuchs das BIP um 2,8 % (gegenüber 1,0 % in der EU), für **2025 ist mit 2 %** zu rechnen (EU rund 1 %).

Zu den Vorteilen der EU-Mitgliedschaft, von denen Bulgarien profitiert, zählen umfangreiche **Förderprogramme**. Im EU-Finanzrahmen 2021-2027 sind rund 11 Mrd. Euro (gut 10 % des BIP 2024) eingeplant, u.a. um den wirtschaftlichen Zusammenhalt mit der EU voranzutreiben. Im Wiederaufbauprogramm nach der Pandemie waren für Bulgarien 5 ½ Mrd. Euro vorgesehen, von denen erst 1,37 Mrd. Euro ausgezahlt wurden. Rund 650 Mio. Euro hat das Land allerdings eingebüßt, weil es mit seinem Wiederaufbauplan in Verzug ist. Auch die Auszahlung der verbleibenden Fördermittel ist nicht gesichert, denn Bulgarien hat mit größeren Strukturproblemen zu kämpfen, die ein Durchstarten beeinträchtigen.

Grundlegende Strukturschwächen bremsen

Dazu zählt die **politische Lage**: Im Januar übernahm die Mitte-rechts-Koalition aus dem Wahlbündnis GERB/SDS (Bürger für eine europäische Entwicklung Bulgariens/Union Demokratischer Kräfte), BSP (Sozialisten) und ITN (Es gibt so ein Volk) die Regierung, unterstützt von Abgeordneten der türkischen Minderheitenpartei DPS. Minister-

präsident ist Rossen Scheljaskow. Die Koalitionsbildung beendete zunächst eine Aufeinanderfolge politischer Krisen mit sieben Parlamentswahlen in drei Jahren. Nach einer Neuauszählung der Wahl und durch Koalitionsaustritte verfügt die Regierung nur noch über 102 Sitze. Für die Mehrheit bräuchte sie 121 Sitze und ist daher auf Unterstützung angewiesen. Auch wenn die weiteren Parteien deutlich abgeschlagen sind, bleibt die Regierungsarbeit im **stark zersplitterten Parlament** erschwert, was die notwendigen Reformen verlangsamt. Das Risiko vorgezogener Neuwahlen vor dem regulären Termin 2028 ist daher hoch. Zudem ist vom prorussischen, europakritischen Präsident Rumen Radev mit Blockadeversuchen zu rechnen.

Zwei weitere Themen belasten die wirtschaftliche Dynamik des Landes: So schneidet Bulgarien beim Thema **Korruption** im internationalen Vergleich sehr schwach ab und belegt im Korruptionswahrnehmungsindex Rang 76 von 180 Ländern. Dies wird in der EU nur noch von Ungarn (Rang 82) unterboten und dürfte so manchen Investor verschrecken. Der Kooperations- und Kontrollmechanismus, der seit dem EU-Beitritt die Reformfortschritte Bulgariens und Rumäniens überwachte, mahnte bereits Reformen u.a. für mehr Transparenz im Justizwesen an. Die EU stellte allerdings 2019 für Bulgarien und 2022 für Rumänien Fortschritte fest und beendete im September 2023 die Sonderregelung. Seither ist – wie in den anderen EU-Ländern – der EU-Rechtsstaatsmechanismus die Grundlage für Monitoring und Dialog zur Rechtsstaatlichkeit.

Bulgarien hat aber auch ein ausgeprägtes **Demografie-Problem**. Mit der Aufnahme in die EU trat für Bulgarien und Rumänien die Arbeitnehmerfreizügigkeit in Kraft. Aus Furcht vor höheren Einwanderungszahlen nutzten einige EU-Länder – so auch Deutschland – eine Sonderregelung, die die Freizügigkeit für bis zu sieben Jahre begrenzte. Seit 2014 gilt die Freizügigkeit aber uneingeschränkt für die ganze EU. Viele Jüngere, oft mit guter Ausbildung, verlassen seither Bulgarien auf der Suche nach besseren Arbeitsmöglichkeiten, die Älteren bleiben zurück. Obwohl die Geburtenrate mit zuletzt 1,8 Kindern je Frau etwas höher ist als im EU-Durchschnitt und in Deutschland (jeweils 1,4 Kinder), ging die Bevölkerung seit 2014 um fast 11 % zurück.

Mit derzeit rund 6,4 Mio. Einwohnern und einem Anteil am EU-BIP von 0,6 % ist Bulgarien kein wirtschaftliches Schwergewicht in der EU. Mit den Grenzen zur Türkei und zum Schwarzen Meer im Südosten sowie zu Serbien/ Montenegro und Mazedonien im Westen ist dem Land aber eine besondere Aufmerksamkeit sicher, zumal angesichts der aktuell zahlreichen Konfliktherde weltweit und verstärkten Kontrollen an den EU-Außengrenzen. Bulgarien und Rumänien wurden im Frühjahr 2024 in den **Schengen-Raum** aufgenommen und die Einreisekontrollen an den Luft- und Seegrenzen abgeschafft. Anfang 2025 wurde dies auf die Landesbinnengrenzen erweitert.

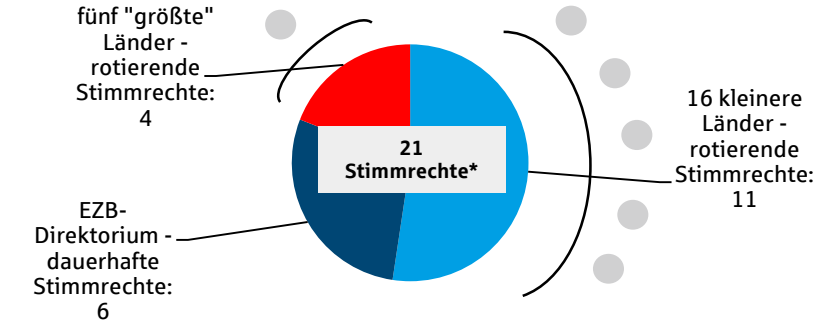
Bulgarien komplettiert aktuelles Abstimmungsverfahren im EZB-Rat

Seit Litauen im Januar 2015 in den Kreis der Euroländer trat, hat bei Abstimmungen im EZB-Rat das **Rotationsprinzip** das bis dahin geltende Prinzip „one member – one vote“ abgelöst. Dies soll den EZB-Rat auch bei einer wachsenden Anzahl von Mitgliedern handlungsfähig halten. An der Diskussion nehmen nach wie vor alle anwesenden Mitgliedstaaten teil.

In der Praxis haben die Mitglieder des Direktoriums permanent sechs Stimmrechte, während die übrigen **fünfzehn Stimmrechte in zwei Gruppen rotieren**. Die fünf größten Länder – Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und die Niederlande – teilen sich rotierend vier Stimmrechte, so dass jeden Monat eines der Länder aussetzt. Die kleineren Länder teilen sich elf Stimmrechte und setzen daher jeweils mehrere Monate hintereinander aus.

Bulgarien erhält rotierendes Stimmrecht im EZB-Rat

Rotationsprinzip im EZB-Rat bei 21 Mitgliedern*



*hellgrau: vorübergehend nicht abstimmungsberechtigt
Quellen: EZB, Helaba Research & Advisory

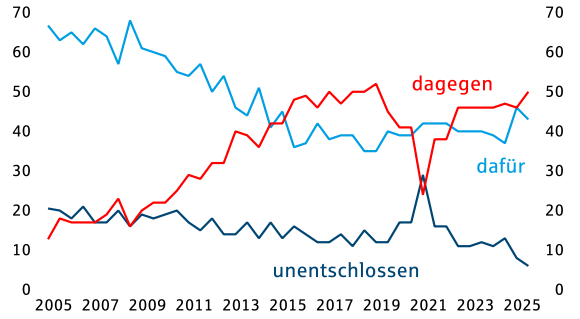
Mit dem Beitritt Bulgariens ist die Grenze dieses Abstimmungsverfahrens, das für maximal 21 Euro-Teilnehmer definiert wurde, erreicht. Daher wird die Gruppe der kleineren Länder beim nächsten Land, das der Eurozone beitritt, noch einmal geteilt und die Stimmrechte neu zugeordnet. Länder in der Gruppe mit dem geringsten Anteil am Euroland-BIP und an der aggregierten Bilanz der Zentralbanken werden dann bei den Abstimmungen im EZB-Rat am häufigsten aussetzen. Die **Gesamtzahl der Stimmrechte bleibt aber konstant bei 21** und auch die Stimmrechte des Direktoriums sowie der größeren Mitgliedsländer sind davon unberührt.

Bevölkerung gespalten gegenüber der Euro-Einführung

Die bulgarische Bevölkerung sieht die Euro-Perspektive mit gemischten Gefühlen. Bei einer **Umfrage der EU** im Frühjahr 2025 äußerten sich nur 43 % positiv zur Währungsunion und zum Euro, 3 Prozentpunkte weniger als bei der Umfrage davor. Insbesondere mögliche Preissteigerungen, die gut zwei Drittel der Befragten im Zuge der Währungsumstellung befürchten, schüren die Skepsis. Zwei Drittel sind der Ansicht, das Land wäre nicht bereit für den Euro. Die Mehrheit (jeweils gut 50 %) hat das Gefühl, der Euro wäre für das Land und sie selbst nachteilig und gleichbedeutend mit Einbußen bei der Eigenständigkeit der Wirtschaftspolitik.

Die Hälfte ist gegen den Euro

Eurobarometer-Umfrage zur Haltung gegenüber dem Euro*, %



*"Sind Sie für oder gegen eine Europäische Wirtschafts- und Währungsunion mit einer einzigen Währung, dem Euro?"
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Daher haben die prorussische Partei Wasraschdane („Wiedergeburt"), die im Europaparlament der Rechtsaußen-Fraktion „Identität und Demokratie" angehört, sowie Präsident Rumen Radev bereits mehrfach ein **Referendum zum Erhalt des Lew angeregt**. Das Verfassungsgericht hat allerdings die Ablehnung der Anträge bestätigt. Mit dem EU-Recht sind sie ohnehin nicht vereinbar, da sich Bulgarien bereits beim EU-Beitritt verpflichtet hat, die Gemeinschaftswährung einzuführen, wenn die Konvergenzkriterien erfüllt sind.

Mit den positiven Voten der EU-Gremien und der Entschlossenheit der Regierung steuert Bulgarien trotz der gespaltenen Haltung der Bevölkerung auf den Euro zu. Damit ist ein langjähriges Ziel erreicht – eigentlich ein **Etappenziel**. Denn der Euro-Beitritt ist auch Startschuss für einen langen Prozess, der Bulgarien in seiner neuen Rolle weitere Reformanstrengungen abverlangen wird.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24

Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.