

**Rapport économique portant sur les conséquences  
pour Monaco d'un éventuel échec des négociations  
avec l'Union Européenne d'un Accord d'Association**

Juillet 2023

---

## Sommaire

<b>0. Introduction</b> .....	3
<b>1. Etat des lieux de la Principauté de Monaco</b> .....	6
Spécificités géographiques et démographiques de Monaco .....	6
Spécificités économiques de Monaco .....	7
<i>Activités scientifiques et techniques, services administratifs et de soutien</i> ..	8
<i>Activités financières et d'assurance</i> .....	8
<i>Commerce de gros</i> .....	9
<i>Secteur de l'immobilier</i> .....	9
<i>Construction</i> .....	9
<i>Activités immobilières</i> .....	10
<i>Administration, enseignement, santé et action sociale</i> .....	11
<i>Hébergement et restauration</i> .....	11
<i>Commerce de détail</i> .....	12
<i>Information et communication</i> .....	12
<i>Autres activités de service</i> .....	12
<i>Industries manufacturières et autres</i> .....	12
<i>Transport et entreposage</i> .....	13
Perspectives de développement.....	13
<b>2. Conséquences sur la Principauté de Monaco d'un éventuel Accord d'Association avec l'Union Européenne</b> .....	16
<b>3. Projections à court et moyen termes des bénéfices et inconvénients d'un Accord d'Association</b> .....	19
<b>Partie 1 : croissance de l'économie selon les <i>scenarii</i></b> .....	19
Méthodologie utilisée.....	19
Estimation à court et moyen termes de la croissance de la Valeur Ajoutée Monégasque en cas de statu quo versus en cas de signature de l'Accord d'Association.....	21
<b>Partie 2 : projection des finances publiques</b> .....	24
Analyse historique des finances publiques et impact sur le Fonds de réserve Constitutionnel .....	24

---

Méthodologie utilisée pour projeter les finances publiques.....	26
Projection des finances publiques.....	29
<b>4. Conclusions .....</b>	<b>36</b>



---

## 0. Introduction

1. La Principauté de Monaco (la « Principauté ») étudie l'éventuelle conclusion d'un Accord d'Association (l'« Accord ») avec l'Union Européenne (l'« UE »).
2. A cet effet, la Principauté a mandaté le cabinet August Debouzy pour évaluer les conséquences diplomatiques, juridiques et économiques d'un éventuel Accord d'Association. Accuracy opère en qualité de sous-traitant pour les aspects économiques et financiers de la mission auprès du cabinet August Debouzy.
3. Cette note présente nos conclusions.
4. Pour évaluer les conséquences économiques d'un éventuel non-Accord d'Association, nous avons procédé comme suit :
  - a. Nous avons analysé les principales caractéristiques de l'économie de la Principauté ;
  - b. Nous avons étudié le cadre réglementaire dans lequel les agents économiques monégasques opèrent ;
  - c. Nous avons évalué l'impact qu'un éventuel Accord d'Association aurait sur le cadre réglementaire en question. Pour ce faire, nous avons utilisé les conclusions en la matière du cabinet August Debouzy. Nous avons procédé à deux simulations :
    - i. Une simulation d'un **Accord d'Association** qui n'autoriserait le maintien que de quelques exceptions / dérogations notamment au titre du logement. Dans cette simulation, l'ensemble des professions réglementées verraient leur réglementation impactée par l'Accord d'Association ;
    - ii. Une simulation d'un **Accord d'Association « avec dérogations »**, qui autoriserait un certain nombre d'exceptions / dérogations au titre du logement mais également des professions réglementées, pendant une période transitoire, suite à laquelle les conditions de l'Accord d'Association s'appliqueraient pleinement.
  - d. Nous avons développé une méthodologie spécifique pour appréhender et, dans la mesure du possible, quantifier les impacts d'un non-Accord. Notre méthodologie est la suivante :

- 
- i. Etablir la trajectoire de l'économie monégasque, en cas d'Accord d'Association (avec et sans dérogation sur les professions réglementées), permettant de déterminer un différentiel entre le scénario avec Accord et un scénario de *statu quo*.
    1. Si ce différentiel, à court et/ou à moyen terme, est positif (plus de PIB en cas d'un Accord vs. *statu quo*), l'Accord présente un avantage économique, le non-Accord un coût économique.
    2. Si ce différentiel, à court et/ou à moyen terme, est négatif (moins de PIB en cas d'un Accord vs. *statu quo*), l'Accord présente un coût économique, le non-Accord un avantage économique.
  - ii. Le scénario avec Accord a été déterminé à un niveau sectoriel, à partir des Grands Secteurs d'Activité (GSA) au sens de l'IMSEE. Pour chaque secteur,
    1. Nous avons déterminé, dans un premier temps et qualitativement, l'impact d'un éventuel Accord d'Association. Cette évaluation qualitative a été réalisée à court et moyen terme à partir des entretiens menés auprès des parties prenantes, ainsi que sur la base des données publiques produites par l'IMSEE.
    2. Nous avons ensuite déterminé des taux de croissance de la valeur ajoutée (« **VA** ») pour chaque secteur, sur la base de nos conclusions qualitatives. A titre d'exemple, pour un secteur impacté défavorablement par l'Accord, nous avons estimé la moindre croissance de ce secteur que l'Accord engendrerait par rapport à un scénario de base.
    3. L'agrégation des secteurs nous permet enfin de déterminer une extrapolation pour l'ensemble de l'économie de la Principauté.
  - iii. Etablir, dans une simulation alternative, le différentiel entre le scénario avec Accord et le « **statu quo** ». Ce scénario prend l'hypothèse d'une économie monégasque impactée à court / moyen terme par des faiblesses structurelles, comme la dépendance très marquée aux secteurs de la construction

---

et de l'immobilier, représentant un risque en raison de l'exiguïté du territoire de la Principauté ou encore certains secteurs de l'économie protégés par une préférence nationale (professions réglementées).

5. Nous sommes ainsi en mesure de donner une indication quantitative quant au coût d'un non-Accord. Ce dernier s'avère néanmoins différent selon que l'on considère que l'économie monégasque va continuer à prospérer, notamment grâce aux secteurs de la construction et de l'immobilier en constants renouvellements, ou si à l'inverse on considère les limites de la croissance de ces secteurs. Aussi afin d'appréhender pleinement la robustesse de nos résultats nous avons mené des analyses de sensibilités.
6. Nos conclusions portent sur le profil de la croissance économique et les conséquences à en attendre sur les finances publiques (ceci en considérant un *statu quo* en matière fiscale, à savoir pas de modification fondamentale des règles fiscales en cas d'Accord).
7. Nous notons enfin que les analyses et conclusions présentées ci-dessous ont un caractère exploratoire : elles portent sur les conséquences d'un Accord, qui est en cours de négociation. Elles relèvent de la prospective économique et sont dépendantes d'un grand nombre de facteurs politiques, juridiques et macro-économiques en dehors des considérations de l'Accord lui-même. A titre d'illustration, certaines hypothèses de croissance que nous avons prises sont dépendantes de la mise en place d'une politique industrielle dans la Principauté.
8. Nous notons par ailleurs que toutes les données nécessaires pour réaliser de telles études n'ont pas pu être collectées, car soit ces données n'étaient pas disponibles, soit ces données revêtaient un caractère confidentiel. De plus, nous tenons à préciser que nos analyses n'intègrent pas les données de 2022 puisqu'elles n'étaient pas disponibles lorsque nous avons mené nos travaux. Cependant, les trajectoires à court et moyen termes ne sauraient être remises en causes par ces dernières.
9. La note est structurée comme suit : nous présentons dans un premier temps un état des lieux de la Principauté de Monaco d'un point de vue géographique, démographique et économique et les principales perspectives de développement attendues. Puis, nous présentons les conséquences pour l'économie monégasque de la signature d'un Accord d'Association qualitativement et quantitativement. Nous concluons sur le coût estimé d'un non-Accord.

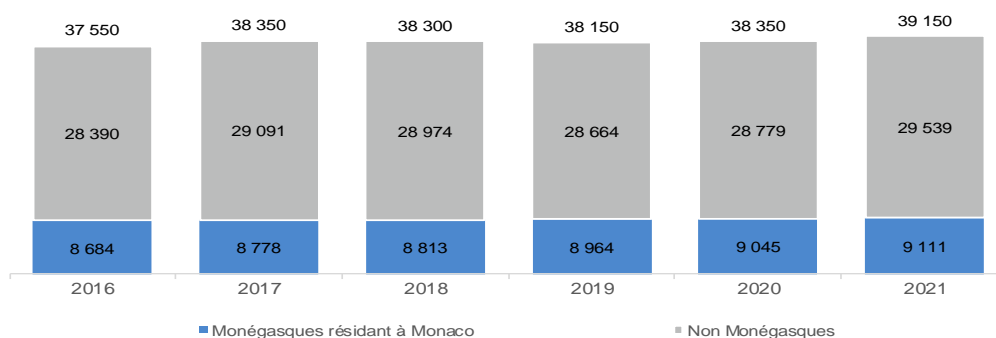
# 1. Etat des lieux de la Principauté de Monaco

## Spécificités géographiques et démographiques de Monaco

10. La Principauté de Monaco présente la particularité d'être une cité-Etat s'étendant sur une **superficie de 2 km<sup>2</sup>** et encadrée par des barrières naturelles délimitant le territoire (massifs montagneux et mer Méditerranée). Le pays connaît un fort essor de son urbanisation en lien avec la croissance de la population (32 000 résidents en 2000 contre c. 39 150 résidents en 2021<sup>1</sup>), ce qui en fait **un des territoires les plus densément peuplés au monde avec une moyenne de 19 400 habitants au km<sup>2</sup>**. Le nombre de résidents se stabilise à partir de 2016, en raison du (i) ralentissement de l'activité du secteur de la construction et des contraintes liées au logement<sup>2</sup> et (ii) de la baisse de la migration nette<sup>3</sup>.

11. Monaco présente la spécificité de compter parmi ses résidents plus de non Monégasques que de personnes ayant la nationalité (trois fois plus en moyenne entre 2015 et 2021). La part de Monégasques augmente légèrement dans le total et leur nombre s'établit à environ **9100 Monégasques** (pour c. 8600 Monégasques en 2015) à fin 2021<sup>4</sup>.

Figure 1. Evolution de la population résidant à Monaco (2016 – 2021)



Source : IMSEE

<sup>1</sup> IMSEE, Service Informatique de la Mairie, & Service de l'Etat Civil-Nationalité. (2022). *Observatoire de la démographie 2021*. [Observatoire Démographie 2021.pdf](#)

<sup>2</sup> Entretien réalisé avec la Direction de l'Equipement, de l'Environnement et de l'Urbanisme le 3 avril 2023.

<sup>3</sup> *World Bank Open Data*. (s. d.). World Bank Open Data.

<sup>4</sup> IMSEE. (2022). *Monaco en chiffres 2022*. [Monaco en chiffres 2022.pdf](#)



---

## Spécificités économiques de Monaco

12. L'économie monégasque est fortement **spécialisée autour des secteurs de l'immobilier, des services financiers et des professions réglementées**. Il ressort dès lors une forte interdépendance entre la bonne santé économique de la Principauté et la croissance de ces secteurs. A fin 2021, ces secteurs représentent **55% de la VA du pays**<sup>5</sup>. Les « activités scientifiques et techniques, services administratifs et de soutien » peuvent s'interpréter comme celles de support nécessaire au bon fonctionnement de l'économie monégasque. A ce titre, il est fondé de défendre l'idée d'une relation étroite avec les secteurs qui en composent le cœur, à savoir l'immobilier, les services financiers et les professions réglementées (elles-mêmes déjà intégrées aux « activités scientifiques et techniques, services administratifs et de soutien »).
13. Le Produit Intérieur Brut (« **PIB** ») en volume s'établit à 6 676 m€<sup>6</sup> à fin 2021 (taux de croissance annuel moyen, « TCAM » 2012 – 2021 de 4,4%). Le PIB en valeur s'établit à 7 268 m€<sup>7</sup> à fin 2021 (TCAM de 5,5%). Nous décomposons pour chaque secteur d'activité le TCAM en deux périodes (2012 à 2015 puis 2015 à 2019) afin de mener une analyse plus fine de l'évolution de ces secteurs. Nous avons constaté en 2015 une inflexion du solde migratoire net en Principauté ; ce qui pourrait représenter un premier signe de l'affaiblissement du modèle Monégasque. Nous affichons à ce stade, pour la deuxième période, un TCAM qui prend en compte les années 2020 et 2021 impactées par la crise sanitaire. Le PIB pour l'année 2022 n'a pas encore été communiqué par l'IMSEE au moment de l'écriture de la note, mais devrait bénéficier d'un effet de reprise tant au niveau du tourisme, du commerce, que du secteur financier et de l'immobilier.

---

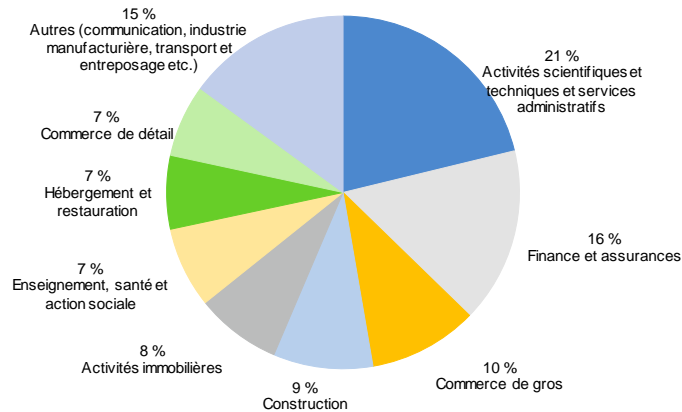
<sup>5</sup> *Ibid.*

<sup>6</sup> IMSEE. (2022). *Produit Intérieur Brut 2021*. [Rapport PIB 2021.pdf](#)

<sup>7</sup> IMSEE. (2022). *Monaco en chiffres 2022*. [Monaco en chiffres 2022.pdf](#)



Figure 2. Répartition de la VA par secteur (2021)



Source : IMSEE

14. Les secteurs d'activité sont détaillés selon la classification IMSEE (nous portons à votre attention que les évolutions présentées ne sont plus en volume – euros constants – comme pour le PIB mais en valeur – euros courants –) :

#### **Activités scientifiques et techniques, services administratifs et de soutien**

Les activités scientifiques et techniques, services administratifs et de soutien contribuent à hauteur de **21,2% de la VA<sup>8</sup>** monégasque en valeur en 2021. Cette activité, fortement liée à l'économie monégasque dans son ensemble, rassemble les professions réglementées (notaires, avocats, experts-comptables), les activités de conseil et les services liés à l'emploi. Elle connaît une accélération de sa croissance avec un TCAM passant de 2,8% sur la période 2012 – 2015 à 10,7% sur la période 2015 – 2021. Nous anticipons une moindre croissance de ce secteur en raison de **l'interdépendance avec le secteur de l'immobilier qui suit une tendance baissière.**

#### **Activités financières et d'assurance**

Les activités financières et d'assurance contribuent à hauteur de **16,1% de la VA<sup>9</sup>** monégasque en valeur en 2021. Cette activité connaît une moindre croissance avec un TCAM passant de 8,1% sur la période 2012 – 2015 à 3,5% sur la période 2015 – 2021.. Le développement de services, tels que la gestion de patrimoine et l'assurance et adressés aux résidents fortunés, a contribué à

<sup>8</sup> Ibid.

<sup>9</sup> Ibid.

---

l'essor du secteur. Celui-ci est cependant dépendant de la stabilité économique de Monaco.

### **Commerce de gros**

Le commerce de gros contribue à hauteur de **10% de la VA<sup>10</sup>** monégasque en valeur en 2021. Ce secteur regroupe principalement des intermédiaires du commerce de gros, du commerce de biens domestiques, du commerce de gros de produits alimentaires et du commerce de gros d'autres équipements spécialisés. Cette activité connaît un ralentissement important de son activité avec un TCAM passant de 13,7% sur la période 2012 – 2015 à 5,0% pour la période 2015 – 2021. Cela s'explique par une baisse importante du commerce de gros de produits alimentaires, de boissons et de tabac<sup>11</sup>.

### **Secteur de l'immobilier**

#### **Construction**

Le secteur de la construction contribue à hauteur de **9,1% de la VA<sup>12</sup>** monégasque en valeur en 2021. Cette activité suit une tendance baissière avec un TCAM passant de 30,2% sur la période 2012 – 2015 à (1,3)% sur la période 2015 – 2021. Cela peut s'expliquer par l'exiguïté du territoire qui impacte le nombre de chantiers. Néanmoins, il est important de souligner une vague importante de nouveaux projets<sup>13</sup>, redynamisant le secteur pour les prochaines années :

- **Testimonio II** : 348 appartements, une crèche de 50 berceaux et un nouveau site pour l'Ecole Internationale de Monaco qui pourra accueillir 700 élèves. Livraison du complexe prévue pour 2024 ;
- **Îlot Pasteur** : parking public de 910 places, un collège de 1 500 élèves, un gymnase, une piscine, un centre de tri, une médiathèque, une salle polyvalente et 7 560m<sup>2</sup> de bureaux. Fin de projet prévue pour 2024 – 2025 ;
- **Extension en mer** : extension en mer de 60 000m<sup>2</sup> permettant la construction de logements privés (72% de l'espace bâti)<sup>14</sup> et d'espaces publics pour un coût global estimé de 2 mds€, dont la fin est prévue pour 2025 ;

---

<sup>10</sup> *Ibid.*

<sup>11</sup> IMSEE. (2022). *Focus Commerce de gros 2021*; IMSEE. (2021). *Focus Commerce de gros 2020*; IMSEE. (2020). *Focus Commerce de gros 2019*; IMSEE. (2019). *Focus Commerce de gros 2018*.

<sup>12</sup> IMSEE. (2022). *Monaco en chiffres 2022*. [Monaco en chiffres 2022.pdf](#)

<sup>13</sup> Zwierniak, S. (2023). 5 chantiers qui vont façonner le Monaco de demain.

<sup>14</sup> Brun, R. (2016). Extension en mer : Monaco prend le large. *Monaco Hebdo*.

- 
- **Nouveau Centre Hospitalier Princesse Grace** :. Les nouveaux locaux de l'hôpital seront fonctionnels en 2026 et la démolition de l'ancien bâtiment est prévue pour 2032 ;
  - **Nouveau centre commercial Fontvieille** : rénovation complète du centre commercial qui prévoit 80 commerces, un cinéma de plusieurs salles, 40 appartements et 800 places de parking.
  - **Extension du parc domanial** : projet de rénovation et de surélévation d'habitations à destination des Monégasques en trois volets permettant de loger à terme les trois quarts des foyers monégasques. Le Plan de Logement des Monégasques prévoit au total 1 831 appartements (incluant notamment les projets Testimonio II et le palais Honoria) en 15 ans soit en moyenne la livraison de 122 appartements neufs par an<sup>15</sup>. La capacité du parc serait portée à 4 548 en 2033, date de livraison du dernier chantier prévue.

A noter qu'une fois ces projets finalisés, **nous anticipons une baisse de la croissance de la VA du secteur de la construction en raison (i) du manque de place pour la réalisation de nouveaux chantiers (reconstruction et neuf) et (ii) des restrictions à l'extension en mer.**

### **Activités immobilières**

Les activités immobilières contribuent à hauteur de **7,8% de la VA<sup>16</sup>** monégasque en valeur en 2021. Ces activités connaissent un ralentissement de leur activité avec un TCAM passant de 13,4% sur la période 2012 – 2015 à 2,4% pour la période 2015 – 2021. Le secteur a néanmoins rebondi en 2022 (520<sup>17</sup> transactions réalisées contre 400<sup>18</sup> en moyenne sur l'historique) dont 88 sur le marché du neuf. Le montant des transactions a suivi une tendance haussière sur l'historique, portée par la hausse de la demande sur les logements de luxe mais a connu un point d'inflexion en 2017 expliqué en partie par un changement de la réglementation monégasque qui a impacté les ventes. L'évolution de ce secteur est fortement liée au secteur de la construction (cf. graphe ci-après). On constate un décalage de la croissance de la VA d'un à deux ans entre les activités immobilières et les chantiers de construction sur l'historique récent. La

---

<sup>15</sup> Gouvernement Princier de la Principauté de Monaco. (2019, 11 mars). *Plan national pour le logement des Monégasques* [Dossier de presse]. [DP Plan National Logement 11-03-2019.pdf](#)

<sup>16</sup> IMSEE. (2022). *Monaco en chiffres 2022*. [Monaco en chiffres 2022.pdf](#)

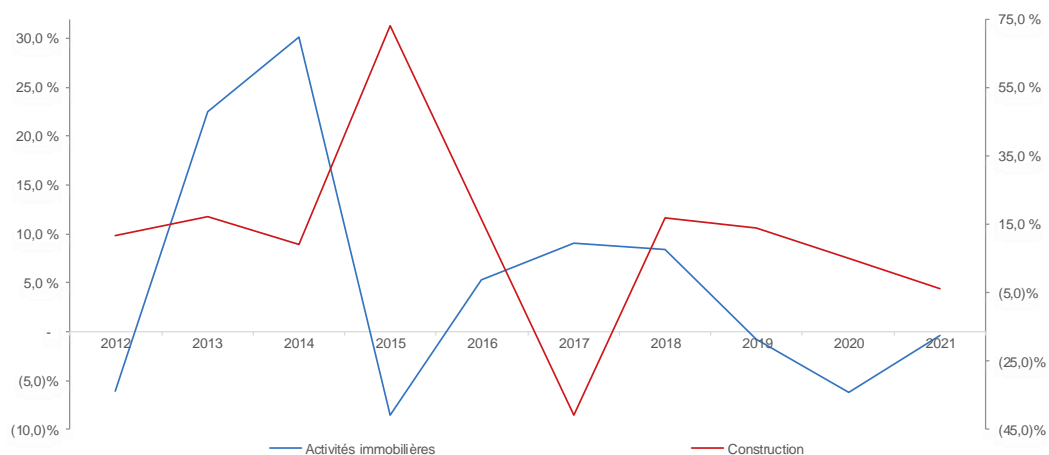
<sup>17</sup> Entretien réalisé avec la Chambre Immobilière Monégasque le 3 avril 2023.

<sup>18</sup> IMSEE. (2022). *Monaco en chiffres 2022*. [Monaco en chiffres 2022.pdf](#)



dynamique haussière du marché de l'immobilier ancien participe à un redémarrage de l'activité de construction de logements neufs.

Figure 3. Evolution de la VA des activités immobilières et de la construction



Source : IMSEE

### ***Administration, enseignement, santé et action sociale***

Ce secteur contribue à hauteur de **7,4% de la VA<sup>19</sup>** monégasque en valeur en 2021. Il suit une tendance stable avec un TCAM passant de 5,0% sur la période 2012 – 2015 à 4,9% sur la période 2015 – 2021. Cette activité regroupe des services publics nécessaires pour la société monégasque. Son évolution dans les prochaines années devrait être impactée par l'augmentation de la population résidant à Monaco.

### ***Hébergement et restauration***

Ce secteur contribue à hauteur de **6,7% de la VA<sup>20</sup>** monégasque en valeur en 2021. Cette activité suit une tendance haussière avec un TCAM passant de 5,2% sur la période 2012 – 2015 à 12,8% pour la période 2015 – 2021. Cela s'explique principalement par une hausse des prix des chambres et les retombées positives

<sup>19</sup> *Ibid.*

<sup>20</sup> *Ibid.*

---

du tourisme avec l'organisation d'évènements internationaux. L'hébergement génère environ 70% du CA du secteur en 2021.

### ***Commerce de détail***

Ce secteur contribue à hauteur de **6,6% de la VA<sup>21</sup>** monégasque en valeur en 2021. Cette activité connaît une accélération de sa croissance avec un TCAM passant de 2,8% sur la période 2012 – 2015 à 6,3% pour la période 2015 – 2021. Cela s'explique notamment par le dynamisme de l'économie sur la période qui a entraîné une demande accrue de biens de consommation, l'essor du commerce en ligne et du tourisme (augmentation des ventes dans le luxe).

### ***Information et communication***

Ce secteur contribue à hauteur de **4,7% de la VA<sup>22</sup>** monégasque en valeur en 2021. Cette activité rassemble les technologies de l'information et de la communication (« **TIC** »), la production de contenus et supports, la publicité et les autres technologies numériques. Cette activité connaît une tendance haussière avec un TCAM passant de (0,7)% sur la période 2012 – 2015 à 5,4% pour la période 2015 – 2021. Cette hausse est portée par la bonne dynamique de Monaco Telecom qui est le plus gros employeur du secteur et les investissements réalisés pour le développement des infrastructures numériques.

### ***Autres activités de service***

Ce secteur contribue à hauteur de **4,1% de la VA<sup>23</sup>** monégasque en valeur en 2021. Cette activité enregistre un TCAM stable passant de 1,3% sur la période 2012 – 2015 à 2,0% pour la période 2015 – 2021.

### ***Industries manufacturières et autres***

Ce secteur contribue à hauteur de **3,4% de la VA<sup>24</sup>** monégasque en valeur en 2021. Cette activité rassemble notamment la fabrication de produits en caoutchouc et en plastique, les industries pharmaceutiques et chimiques et le traitement des déchets. Elle connaît une tendance baissière avec un TCAM passant de 2,3% sur la période 2012 – 2015 à (1,8)% pour la période 2015 –

---

<sup>21</sup> *Ibid.*

<sup>22</sup> *Ibid.*

<sup>23</sup> *Ibid.*

<sup>24</sup> *Ibid.*

2021. Cela peut s'expliquer par les difficultés d'accès au marché européen, alors que ce secteur est largement dépendant des exportations.

### ***Transport et entreposage***

Ce secteur contribue à hauteur de **2,7% de la VA<sup>25</sup>** monégasque en valeur en 2021. Cette activité connaît une tendance baissière avec un TCAM passant de 5,8% sur la période 2012 – 2015 à (0,1)% pour la période 2015 – 2021. Cette baisse a une origine multifactorielle (crise sanitaire, augmentation de la concurrence, évolution des normes environnementales).

Le tableau ci-après récapitule les TCAM du PIB et par secteur sur 2012 – 2015 et 2015 – 2019 (les années 2020 et 2021 sont exclues du calcul pour isoler l'impact de la crise sanitaire). Nous reprenons ces taux dans la suite de notre analyse dans le but de suivre la tendance la plus normative possible :

#### **TCAM sur la valeur ajoutée par secteur d'activité**

%	TCAM	TCAM
	2012 - 2015	2015 - 2019
PIB en volume	7,2 %	3,1 %
PIB en valeur	8,1 %	4,0 %
Act. scientif. et tech., serv. adm. et de soutien	2,8 %	9,0 %
Activités financières et d'assurance	8,1 %	3,9 %
Commerce de gros	13,7 %	0,4 %
Construction	30,2 %	(2,2)%
Activités immobilières	13,4 %	5,4 %
Admin., enseig., santé et action sociale	5,0 %	8,6 %
Hébergement et restauration	5,2 %	12,8 %
Commerce de détail	2,8 %	1,7 %
Information et communication	(0,7)%	7,8 %
Autres activités de services	1,3 %	(7,1)%
Industries manufacturières, extractives et autres	2,3 %	(7,3)%
Transport et entreposage	5,8 %	3,1 %

Source : IMSEE

### **Perspectives de développement**

15. La dynamique de croissance de l'urbanisation, entretenue par une forte demande de logements de haut standing, la reconstruction et l'élévation des infrastructures monégasques, a permis jusqu'à présent d'assurer une **croissance pérenne de l'économie grâce au dynamisme du secteur de l'immobilier et de la construction** (un des principaux contributeurs du PIB du pays).

16. L'évolution historique de la démographie de la Principauté met en exergue le nombre croissant de Monégasques. Dans son Plan national pour le logement des Monégasques de 2019, le Gouvernement de la Principauté prévoyait près de 10 770 Monégasques et la construction de 1 831

<sup>25</sup> *Ibid.*

---

logements domaniaux d'ici 2033<sup>26</sup>. Néanmoins, au vu des limites en termes d'espace constructible, l'hébergement des Monégasques pourrait représenter un enjeu pour la Principauté à un horizon de 10 ans.

17. En effet, la Principauté pourrait faire face à des difficultés structurelles d'aménagement liées à ses frontières maritime et terrestre. Néanmoins, le gouvernement s'est concentré sur quatre principaux axes pour développer l'espace disponible à l'habitation et permettre à moyen terme de loger les Monégasques et résidents étrangers que sont (i) **l'extension de la surface habitable sur la mer** (gain de 3%<sup>27</sup> du territoire supplémentaire correspondant possiblement à une augmentation de résidents de 1 200 personnes si on raisonne à densité constante – elle est très élevée, rappelons-le -), (ii) **la construction de tours d'habitation**, (iii) **l'achat de parcelles dans les Etats voisins**<sup>28</sup> et (iv) **la reconstruction de bâtiments anciens**.
18. Ces solutions à court et moyen termes risquent de se révéler insuffisantes pour répondre à la demande de logement des Monégasques qui se trouveront confrontés à **des prix de l'immobilier en sensible hausse** (prix moyen du m<sup>2</sup> de 50 000€ HT en 2022 contre 31 000 euros en 2013<sup>29</sup>). De même, les grands programmes de développement sur la mer et sur les logements, déjà planifiés, devraient arriver à terme dans les dix prochaines années sans certitude d'un renouvellement en raison des restrictions territoriales et réglementaires, ainsi que des moyens techniques et financiers pour les réaliser<sup>30</sup>.
19. La croissance de la Principauté dont l'économie repose sur un nombre limité de secteurs d'activité, pourrait dès lors connaître à moyen terme un **essoufflement dû au ralentissement du secteur de la construction (cf. graphe précédent) et des professions réglementées qui en dépendent (architectes, notaires etc.)**, le tout étant couplé aux faiblesses structurelles des activités exportatrices (droits de douane, manque d'investissement etc.). Certains signaux faibles sont déjà observés : inflation sur les prix des appartements, saturation des

---

<sup>26</sup> Gouvernement Princier de la Principauté de Monaco. (2019, 11 mars). *Plan national pour le logement des Monégasques* [Dossier de presse]. [DP Plan National Logement 11-03-2019.pdf](#)

<sup>27</sup> Esteve, C. (2022). 3 faits surprenants sur le méga chantier de l'extension en mer de Monaco. *Monaco Tribune*.

<sup>28</sup> Dans les communes limitrophes françaises notamment. Ces terrains sont dédiés au secteur domaniale et constituent seulement une propriété monégasque (ils demeurent des territoires étrangers soumis au droit français). Cela concerne environ 600 logements. Source : Lanzara, D (2017). La revue foncière. *Le problème foncier à Monaco (Juillet-Août 2017)*

<sup>29</sup> IMSEE. (Janvier 2023). *Observatoire de l'immobilier 2022*.

<sup>30</sup> Entretien réalisé avec la Direction de l'Équipement, de l'Environnement et de l'Urbanisme le 3 avril 2023 ; Entretien réalisé avec M. Pierre-André Chiappori le 5 avril 2023.

---

autorisations pour certaines professions réglementées et saturation de l'espace disponible à la construction notamment.





---

## 2. Conséquences sur la Principauté de Monaco d'un éventuel Accord d'Association avec l'Union Européenne

20. Les conditions d'un éventuel Accord d'Association avec l'Union Européenne ne sont par définition pas encore connues. Pour autant, il est clair qu'un tel Accord aurait des conséquences importantes sur une majorité de secteurs de l'économie monégasque.

21. A date, les **opérateurs économiques monégasques opèrent dans un environnement réglementaire propre à la Principauté**, qui leur octroient des avantages mais revêt également des contraintes. Cet environnement est à notre connaissance unique au Monde. En effet, le PIB par habitant est égal, selon les données de la Banque Mondiale, à 209,2 k\$ US courants, ce qui fait de Monaco le pays où le PIB par habitant est le plus élevé au monde en 2021. De plus, Monaco est le deuxième pays le plus densément peuplé au monde et ne dispose pas d'armée. Enfin, la Principauté n'a pas recours à de la dette publique, malgré un taux de prélèvement fiscal très bas, grâce à des budgets équilibrés ou au recours au Fonds de réserve Constitutionnel.

22. Les principales caractéristiques de cet environnement sont les suivantes :

- a. Une **exclusivité ou une préférence des citoyens monégasques et/ou des entreprises monégasques dans certains secteurs** (professions réglementées) ;
- b. Un **régime d'autorisation d'installation des entreprises étrangères à Monaco et une interdiction de facto de s'installer pour ces entreprises dans certains secteurs « surreprésentés »** ;
- c. Une **union douanière et un accord au titre de la TVA avec la France et l'absence d'accord avec l'Union Européenne**, notamment en matière de libre-échange ;
- d. **Certains régimes spécifiques, par exemple en matière de propriété intellectuelle** ;
- e. **Une fiscalité des entreprises propre à la Principauté** ;
- f. **L'absence d'impôt sur les revenus des personnes physiques** ;

- 
- g. **Les taux de TVA en vigueur suivent ceux appliqués en France**, i.e. un taux normal à 20% et des taux réduits à 5,5% et 10%.

23. Cet environnement réglementaire est souvent justifié en Principauté par les spécificités propres à Monaco, notamment l'expertise spécifique nécessaire pour opérer à Monaco (par exemple dans le domaine de la construction), la taille du marché (y compris les contraintes matérielles d'installation) ou la nécessaire vigilance au titre des installations des entreprises étrangères (volonté d'éviter à tout prix une économie de *holding* ou de sociétés « boîtes aux lettres », avec une attention particulière sur l'origine du financement). **Les opérateurs de la Principauté considèrent par ailleurs que le nombre d'acteurs par secteur crée une concurrence qui s'avère déjà très forte.**

24. Un éventuel Accord d'Association viendrait inévitablement bouleverser ces conditions spécifiques :

- a. Les professions dites réglementées ne le seraient vraisemblablement plus : à titre d'exemple, cela permettrait à tout avocat non monégasque ou non résident à Monaco de poser sa plaque à Monaco, à tout architecte étranger d'installer un bureau de représentation dans la Principauté ou aux grosses agences immobilières de la région des Alpes Maritimes d'installer un petit bureau avec un ou deux commerciaux dédiés. A ce jour, l'intervention de ressortissants étrangers est possible dans le cadre d'une intervention conjointe.
- b. Les entreprises étrangères ne seraient plus soumises à un régime d'autorisation d'installation. Celles-ci pourraient ainsi s'installer librement. Cette libre installation serait certainement contrariée par les contraintes en matière d'immobilier de bureaux mais elle resterait libre et sans entrave.
- c. L'union douanière avec la France et l'accord bilatéral au titre de la TVA seraient dilués avec la généralisation de la libre circulation des biens et services (les entreprises monégasques pourraient, post-Accord, commercer librement avec l'ensemble des Etats membres des 27 pays de l'Union Européenne). Le nouvel accord de libre-échange lèverait certaines contraintes auxquelles les entreprises font actuellement face : Monaco bien que géographiquement intégré au sein de l'UE ne peut pas bénéficier des facilités de commerce proposées aux pays-membres ou aux pays avec lesquels des Accords d'Association ont été passés. Ainsi une entreprise monégasque, désireuse de développer ses affaires dans

---

l'UE doit disposer d'un représentant établi dans l'un ou l'autre des pays-membres. De même, les réponses aux appels d'offre sont plus compliquées et il n'existe pas d'accès aux facilités de paiement électronique.

- d. L'alignement de certains régimes spécifiques, par exemple en matière de propriété intellectuelle, aurait certainement des conséquences plus administratives qu'économiques ; avec par exemple l'augmentation de contraintes administratives, pouvant nécessiter des recrutements dans la fonction publique monégasque à court terme.

25. **Post-Accord, la Principauté continuera à être autant attractive vis-à-vis d'individus à hauts revenus avec des patrimoines importants (rentiers, artistes, sportifs, etc.), provenant d'autres régions du monde.** L'Accord pourrait néanmoins **attirer d'autres profils comme de jeunes entrepreneurs à succès** souhaitant, en plus de s'installer eux-mêmes et leur famille, installer le siège social de leur entreprise.

26. En l'absence des détails d'un éventuel Accord, en cours de négociation, les calculs d'impacts réalisés par Accuracy font **l'hypothèse d'un Accord (i)**, à savoir impliquant l'application des règles européennes à la Principauté, à l'exception de certains domaines spécifiques (par exemple le logement) et **(ii) incluant certaines dérogations sur les professions réglementées dans un horizon compris entre 5 et 10 ans** permettant aux professions concernées d'adapter progressivement leurs prix et d'atténuer le choc de compétitivité lié à la signature de l'Accord.

---

### 3. Projections à court et moyen termes des bénéfices et inconvénients d'un Accord d'Association

Nous avons décidé de mener deux analyses :

- Une première, relative à la croissance de l'économie selon les différents *scenarii* et ;
- Une seconde, directement liée à la première, sur la projection des finances publiques de la Principauté.

#### Partie 1 : croissance de l'économie selon les *scenarii*

##### Méthodologie utilisée

27. Nous avons mené une **analyse par secteur d'activité en suivant la classification de l'IMSEE** dont les données publiées étaient les plus étayées que nous avons à disposition, corroborée par les comptes rendus des différents entretiens menés auprès des représentants des principaux acteurs économiques.
28. Nous avons déterminé **trois catégories dépendamment de l'impact de la signature d'un Accord d'Association pour chaque secteur** : (i) la catégorie A comprend les secteurs qui retireraient un bénéfice à la signature d'un Accord d'Association, (ii) la catégorie B inclut les secteurs dont la trajectoire de croissance est peu ou prou similaire en cas de *statu quo* ou de signature d'un Accord d'Association et (iii) la catégorie C représente les secteurs qui seraient impactés négativement par la signature d'un Accord d'Association.
  - a. La **catégorie A** regroupe les secteurs dont les ventes sont essentiellement tournées vers l'exportation et qui sont dépendantes de la conjoncture régionale et/ou au-delà (commerce de gros, industries manufacturières, transport et entreposage).
  - b. La **catégorie B** regroupe les secteurs dont l'évolution est indépendante d'une ouverture plus poussée de l'économie monégasque en raison de facteurs spécifiques (dépendance à la démographie, filiales d'acteurs étrangers déjà implantées sur le territoire, etc.). Cette catégorie comprend notamment les activités financières, l'enseignement, la santé, l'hébergement / restauration, le commerce de détail et les autres activités de services.
  - c. La **catégorie C** comprend des activités protégées qui ont bénéficié d'un cadre privilégié via l'application d'une préférence nationale ou

d'une concession (activités réglementées, construction, activités immobilières, information et communication).

29. Nous avons considéré pour nos projections un taux de croissance de base pour chaque secteur équivalent au **taux de croissance annuel moyen de la VA en valeur sur la période 2015 – 2019** afin d'exclure les variations en 2020 et 2021 impactées par la crise sanitaire de la Covid-19.
30. Nous avons pris l'hypothèse que l'Accord d'Association entrerait en vigueur en 2026 et la date marquerait une rupture dans le déroulé de l'économie monégasque. Avec un choc négatif marqué à court terme dans le cas d'un Accord, suivi d'une période d'amélioration de la croissance ; pas de choc à court terme dans le cas d'un *statu quo*, mais évolution plus défavorable sur le long terme. **Pour quantifier l'importance des chocs, nous nous appuyons sur la volatilité des croissances sectorielles observées sur l'historique hors période Covid-19 (2015 – 2019).** Afin d'être dans une approche normative, l'usage de l'écart-type, *i.e.* la dispersion des valeurs autour de la moyenne, permet de projeter des logiques sectorielles observées historiquement. Nous avons utilisé la formule suivante afin d'estimer le taux de croissance de la VA (par secteur) pour les années à venir : **TCAM de la VA historique (période 2015 - 2019) + % de l'écart-type de la VA (2015 - 2019).** Les pourcentages des écarts-types appliqués dépendent de l'importance des chocs subis par les différents secteurs.

Les écarts-types utilisés sont les suivants :

Secteur	Classification	TCAM VA 2015-2019	Ecart-type var. VA 2015-2019
Commerce de gros	A	0,4 %	11,1 %
Industries manuf., extrac, et autres	A	(7,3)%	9,2 %
Transport et entreposage	A	3,1 %	8,3 %
Act. scientif. et tech., serv. adm. et de soutien	C	9,0 %	5,3 %
Construction	C	(2,2)%	40,3 %
Activités immobilières	C	5,4 %	7,4 %
Information et communication	C	7,8 %	3,5 %
Activités financières et d'assurance	B	3,9 %	7,2 %
Admin., enseig., santé et action sociale	B	8,6 %	15,5 %
Hébergement et restauration	B	12,8 %	12,4 %
Commerce de détail	B	1,7 %	6,3 %
Autres activités de services	B	(7,1)%	37,8 %

Source : IMSEE

---

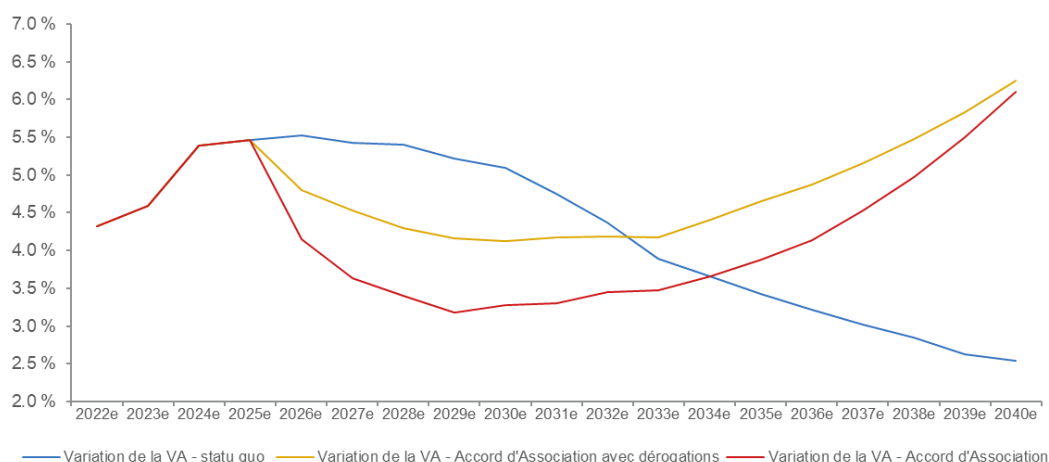
## Estimation à court et moyen termes de la croissance de la Valeur Ajoutée Monégasque en cas de statu quo versus en cas de signature de l'Accord d'Association

31. En cas d'Accord, nous anticipons un choc initial de compétitivité qui induit une moindre croissance de l'économie monégasque, même si celui-ci est atténué par la poursuite de la déclinaison sur encore quelques années d'une politique immobilière ambitieuse, politique elle-même non impactée par un Accord. Dans un deuxième temps, nous envisageons une accélération progressive de la croissance, rendue possible par la transformation de l'économie, avec la montée en puissance des secteurs qui bénéficient de l'ouverture sur l'extérieur facilitée par l'Accord. Le profil de l'activité, ainsi expliquée, s'apparente à un « J »<sup>31</sup>.
32. En cas de *statu quo*, le développement de l'économie monégasque se poursuit d'abord sur la tendance observée récemment, avec un « coup d'accélérateur » du fait de la montée en puissance de cette politique immobilière ambitieuse déjà mentionnée. Par la suite, l'essoufflement progressif du modèle économique engendre un ralentissement tendanciel de l'activité. Son profil, ainsi expliqué, s'apparente à un « J » inversé.
33. A horizon 2040, la croissance du PIB en valeur en cas de signature de l'Accord d'Association (avec et sans dérogation) par rapport à un niveau de *statu quo* est estimée comme suit :

---

<sup>31</sup> Rappelons qu'historiquement la courbe en J a été dessinée pour illustrer l'évolution du solde d'une balance commerciale, suite à la dévaluation de la monnaie du pays considéré. On observe une détérioration immédiate après la dépréciation (en termes réels) de sa monnaie. La balance ne commence à s'améliorer que quelques temps plus tard car les exportations augmentent en volume et les importations baissent en volume. La courbe en J met donc en évidence le fait que les effets positifs (effets volume) ne jouent pas immédiatement, alors que les effets négatifs (effets prix) interviennent tout de suite.

Figure 4. Variation de la VA en cas d'Accord d'Association *versus* en cas de *statu quo*



Source : Analyse Accuracy à partir de données de l'IMSEE

34. La variation estimée du PIB en cas d'Accord d'Association se décompose en deux temps :

- a. Une **période de moindre croissance à court terme en raison d'un ralentissement de l'activité marqué de la catégorie C** (qui compte pour 43% du PIB d'ensemble), et de la catégorie A dans une moindre mesure, suivant le choc de l'ouverture de l'économie provoqué par la signature de l'Accord d'Association avec l'arrivée d'une concurrence accrue.
  - i. Cette nouvelle situation devrait fragiliser les professions réglementées dont les prix seront tirés vers le bas. Néanmoins cette baisse des prix profiterait aux consommateurs Monégasques. Les secteurs de la construction et des activités immobilières devraient être capables d'absorber le choc grâce aux programmes actuels menés par des acteurs monégasques.
  - ii. Aussi, bien que la catégorie A soit déjà tournée vers l'exportation, nous anticipons que l'ouverture au marché intérieur européen provoque des coûts d'entrée pour l'ensemble des industries de la Principauté qui devront se conformer à de nouvelles réglementations. Nous anticipons ainsi un délai avant que ces entreprises puissent bénéficier pleinement de l'Accord du fait de la mise en conformité, notamment pour les industries dans la pharmaceutique, les cosmétiques et les industries alimentaires.

---

b. Un **rebond se déroulant dans une période comprise entre 5 ans et 7 ans, après l'entrée en vigueur de l'Accord d'Association.**

Le choc devrait alors être absorbé grâce à la contribution positive des activités exportatrices qui bénéficieraient de la signature de l'Accord d'Association.

- i. En effet, les secteurs de catégorie A, plus structurés, seraient en mesure de tirer parti de cette ouverture du marché européen. Les entreprises bénéficieraient notamment de l'ouverture de l'accès aux plateformes de e-commerce et de paiement en ligne, d'un cadre juridique simplifié, de l'arrêt de certaines formalités administratives et de l'abaissement voire la suppression de certains droits de douane avec les pays tiers de l'UE. Pour rappel, l'Union Européenne est le premier partenaire commercial de Monaco avec 83% des échanges<sup>32</sup>.
- ii. Les secteurs de catégorie B, moins exposés aux chocs, devraient connaître un impact positif à moyen terme en profitant de l'essor de l'économie monégasque.
- iii. Néanmoins, les secteurs de catégorie C devraient poursuivre leur tendance baissière à moyen terme, en raison des limites territoriales et de la difficulté à s'installer sur les marchés voisins qui sont déjà matures.

35. La variation estimée du PIB **en cas de *statu quo*** se décompose également en deux temps :

- a. Un **scénario de *statu quo* s'essoufflerait à moyen terme selon nos estimations.** En effet, les secteurs de la construction et des activités immobilières devraient être portés par les différents programmes de construction prévus d'ici 2033. Néanmoins les principaux chantiers devraient être achevés autour de 2030 ce qui explique une accélération de la décroissance de la courbe à compter de cette période.
- b. Nous anticipons un **déclin progressif des secteurs de catégorie A** en raison des difficultés croissantes dans le cadre de leurs exportations (maintien de l'obligation de désigner un représentant établi dans l'UE pour la majorité des secteurs d'activité dont alimentaire, santé et industriel). La période **autour de 2030**

---

<sup>32</sup> Cellule Europe (Novembre 2021)



---

**marquerait ainsi un point d'inflexion** dans la croissance de l'économie monégasque dans son ensemble.

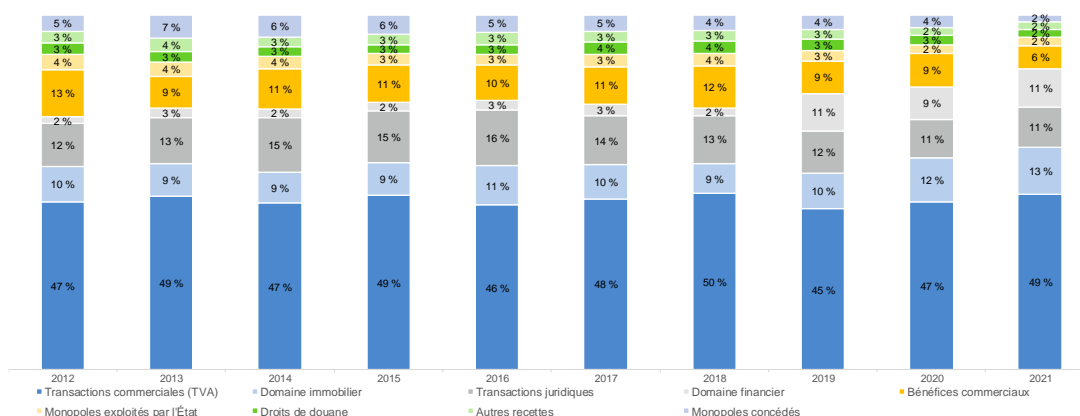
36. Il y a donc une double temporalité (à court et à moyen termes). En effet, en cas de *statu quo*, nous anticipons un gain à court terme pouvant freiner tout changement, mais une moindre croissance à moyen terme. Parallèlement, bien qu'il existe un coût économique à court terme en cas d'Accord, nous prévoyons que ce changement soit bénéfique à moyen terme via une croissance retrouvée et pérennisée. **A court terme, on constate donc que le *statu quo* est une situation préférable à la signature d'un Accord d'Association** (jusqu'au début des années 2030, qu'il y ait des dérogations ou non) avec un différentiel de l'ordre 1 pt et 2 pts au point haut de l'écart, autour de la fin des années 2020. La croissance du *statu quo* se situerait alors autour de 5 pts contre respectivement 4 et 3 pts. L'Accord d'Association représente donc un coût à l'entrée et une situation inchangée est de ce fait et évidemment préférable à court terme.
37. **A moyen terme, on observe un inversement de la tendance**, avec une croissance plus soutenue du PIB en cas de signature de l'Accord alors que le *statu quo* souffre d'une baisse de la VA provenant à la fois des secteurs de l'immobilier et de la construction et de certaines professions réglementées. Il en résulte un différentiel en faveur de l'Accord d'Association ainsi que de l'Accord avec dérogations d'environ 4 pts en 2040. En termes de PIB en valeur, les scénarios avec ou sans dérogation présentent un différentiel positif autour de la fin des années 2030.

## Partie 2 : projection des finances publiques

### Analyse historique des finances publiques et impact sur le Fonds de réserve Constitutionnel

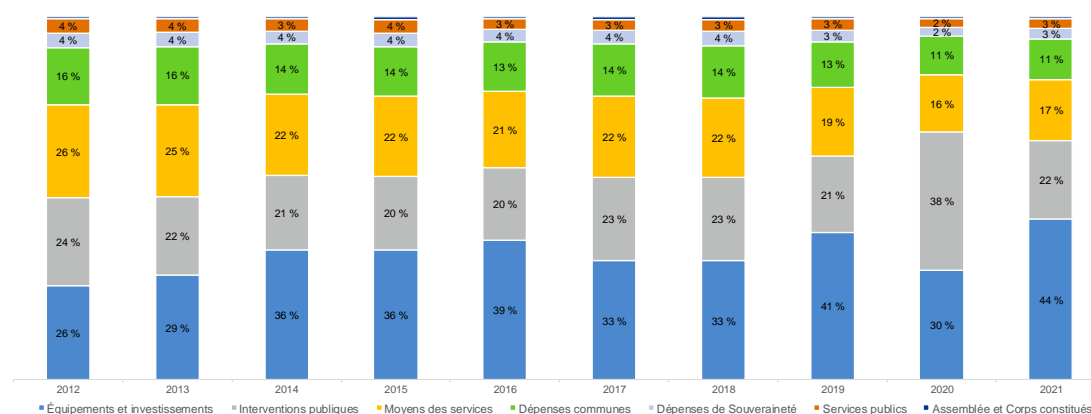
38. Les graphes suivants présentent les évolutions des recettes et des dépenses de la Principauté sur la période 2012 – 2021 :

Figure 5. Evolution des recettes de la Principauté



Source : IMSEE

Figure 6. Evolution des dépenses de la Principauté



Source : IMSEE

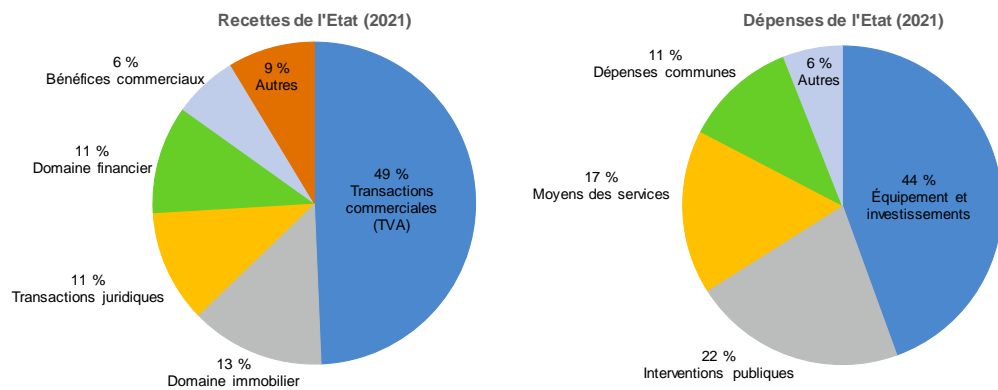
39. Nous constatons, pour les recettes, la part importante occupée par la TVA sur les transactions commerciales (entre 47% et 50% des recettes de la Principauté sur l'horizon 2012 – 2021) et une hausse récente de la part du domaine immobilier (2% entre 2012 et 2018 et entre 9% et 11% sur la période 2019 – 2021).

40. En ce qui concerne les dépenses, celles-ci sont majoritairement liées aux dépenses d'équipements et d'investissements, très variables, et des dépenses liées aux dépenses communes, d'interventions publiques et de moyens des services.

41. Les recettes passent de 900 m€ en 2012 à 2,03 mds€ en 2022 tandis que les dépenses augmentent dans le même temps de 896,3 m€ à 2,03 mds€. La répartition des recettes et des dépenses selon l'IMSEE en 2021 est détaillée ci-après :



Figure 7. Partage des recettes et des dépenses de la Principauté en 2021



42. Il ressort de cette analyse une décomposition des recettes et des dépenses en deux grandes catégories que sont :

- a. **Les recettes / dépenses « ordinaires »** qui ont augmenté de manière constante sur l'historique. Elles incluent notamment pour les recettes (i) la TVA sur les transactions commerciales et immobilières (portant sur les ventes d'appartements neufs), (ii) les transactions juridiques, incluant les droits de mutations notamment lors des reventes d'appartements et (iii) les impôts sur les bénéfices. Les dépenses ordinaires concernent les subventions publiques, les dépenses communes d'entretien et d'énergie ainsi que les dépenses liées au fonctionnement des services administratifs ;
- b. Les **autres recettes / dépenses d'équipements et d'investissements**, plus imprévisibles, concernent les recettes (parfois exceptionnelles) issues du domaine financier (revenus des valeurs mobilières et des placements de l'Etat), les redevances et les produits des participations des monopoles et les dépenses d'équipements et d'investissements. Elles varient largement sur l'historique. Les dépenses d'investissements représentaient à titre d'exemple 26% des dépenses en 2012 contre 44% en 2021<sup>33</sup>.

### Méthodologie utilisée pour projeter les finances publiques

43. Pour projeter les **recettes publiques**, nous avons fait le choix de les diviser en 4 postes :

- a. Les recettes de TVA ;

<sup>33</sup> IMSEE. (2022). *Focus Finances publiques 2021*. IMSEE - Focus Finances publiques 2021.pdf

- b. Les recettes liées aux transactions juridiques ;
- c. L'impôt sur les bénéfices (ISB) ;
- d. Les autres recettes.

44. Afin de projeter les **recettes de TVA**, nous avons tenté de retrouver les taux en vigueur pour les différents secteurs, tout en intégrant les possibles exonérations. Ainsi, nous avons appliqué les taux suivants :

Secteur	Taux de TVA
Commerce de gros	20%
Industries manuf., extrac, et autres	20%
Transport et entreposage	20%
Act. scientif. et tech., serv. adm. et de soutien	10%
Construction	n.a.*
Activités immobilières	10%
Information et communication	20%
Act. financ. et d'assurance	0%
Admin., enseig., santé et action sociale	0%
Hébergement et restauration	10%
Commerce de détail	10%
Autres activités de services	10%

Le secteur de la construction semble être un cas particulier puisque c'est un domaine clé et qu'il intègre aussi bien un taux de 20% sur les constructions neuves, que de 5,5% et 10% selon la nature des rénovations / travaux. A des fins de simplification, nous avons considéré que les rénovations étaient concernées par un taux moyen de 7,5%. Nous avons ainsi estimé la part des constructions neuves / des rénovations pour les années à venir. La part des constructions neuves diminue au fil du temps en raison de l'exiguïté du territoire. Le tableau ci-dessous présente nos hypothèses :

	2022 - 2026	2027 - 2031	2032 - 2036	2037 - 2041	2041 - 2045
Part des constructions neuves dans le secteur de la construction	66,0 %	56,0 %	46,0 %	36,0 %	26,0 %
Part des rénovations dans le secteur de la construction	34,0 %	44,0 %	54,0 %	64,0 %	74,0 %

De plus, nous avons intégré une part de TVA collectée sur les importations. Historiquement, le ratio **balance commerciale / VA** se situait autour de 9%. Dans le cadre d'un Accord d'Association, nous anticipons une hausse des importations (plus importante que les exportations) et par conséquent, une hausse de ce coefficient. Ainsi, la VA projetée est multipliée par :

	2022 - 2028	2029 - 2033	2034 - 2038	2039 - 2043	2044 - 2045
Multiplicateur de VA (intégrant la TVA sur les importations) en cas d'AA	1,09	1,14	1,19	1,24	1,29
Multiplicateur de VA (intégrant la TVA sur les importations) en cas de statu quo	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09

---

Ainsi, nous avons appliqué les formules suivantes pour projeter la **TVA** :

- a. pour les secteurs (hors construction) : **VA x Coefficient intégrant les importations x Taux de TVA du secteur** ;
- b. pour le secteur de la construction : **(Part des constructions neuves x 20% x Coefficient intégrant les importations) + (Part des rénovations x 7,5% x Coefficient intégrant les importations)**.

45. La projection des recettes issues des **transactions juridiques** a été réalisée comme suit :

- a. A partir des montants annuels des reventes d'appartements sur la période 2012 – 2021, nous avons trouvé que la **part de la taxe sur les reventes d'appartements sur le total des taxes au titre des transactions juridiques** était en moyenne de **67,7%** ;
- b. De plus, nous avons déduit sur la période historique, que **les taxes sur les reventes d'appartements** représentaient en moyenne **21,4%** de la **VA des Activités Immobilières** ;
- c. Nous avons donc appliqué la formule suivante pour estimer le montant des taxes sur les transactions juridiques sur les prochaines années : **VA des Activités Immobilières x 21,4% x 67,7%**.

46. La projection des **ISB** a été réalisée comme suit :

- a. Nous avons considéré que **le montant des exportations était réalisé** par des **entreprises classées A** et que les **entreprises classées B et C n'exportaient pas** ;
- b. Ensuite, nous avons défini sur la période 2012 – 2021 le ratio **ISB / CA à l'export** (réalisé par les entreprises classées A) moyen. Celui-ci est de **6,7%** ;
- c. Pour intégrer une hausse des exportations, nous avons considéré que le **taux de CA des catégories A réalisé à l'export augmentait en cas d'accord**, , à la suite de l'accès privilégié au marché européen. Cela permet donc d'intégrer un nombre croissant d'entreprises assujetties à l'ISB. Le taux de CA des catégories A réalisé à l'export varie donc de **30%** (taux moyen sur la période 2012 – 2021) à **60%** ;

d. Ainsi, les projections de l'**ISB** ont été calculées par la formule suivante : **CA à l'export réalisé par les entreprises classées A x 6,7%**.

47. Nous avons considéré que les **autres recettes** (monopoles concédés et exploités, domaine immobilier etc.) **suivraient l'évolution de la VA de la Principauté**, comme sur la période historique. En moyenne, sur la période 2012 – 2021, ces dernières représentaient **6,5%** de la VA.

48. Pour projeter les **dépenses publiques**, nous avons fait le choix de les diviser en 2 postes :

- a. Les dépenses ordinaires ;
- b. Les dépenses d'équipements et d'investissements.

49. Historiquement, les **dépenses ordinaires** suivent l'évolution de la VA monégasque (hors année Covid). En moyenne, elles représentent 14,4% de la **VA de la Principauté**.

50. Pour les années à venir, les **dépenses d'équipements et d'investissements** sont, à date, les suivantes :

#### Evolution des dépenses d'équipements et d'investissements

	2022	2023	2024	2025	>2025
Dépenses d'équipements et d'investissements	1 045	889	1 013	883	3 692

Source: Journal Officiel

Néanmoins, il est difficile d'estimer le montant qu'elles représenteront après l'achèvement des gros chantiers en cours au sein de la Principauté, estimé au début des années 2030.

## Projection des finances publiques

51. Nous observons dans les points qui suivent les tendances récentes pour chacune des catégories et la trajectoire attendue en cas de signature d'un Accord d'Association :

- a. Les recettes ordinaires sont composées essentiellement de la TVA sur les transactions commerciales qui représente en moyenne 10,6% du PIB en valeur entre 2012 et 2021 avec un écart-type de 1%. A fiscalité inchangée, c'est-à-dire en conservant un taux aligné sur la France, les **recettes issues de la TVA** sur les transactions commerciales devraient continuer de croître en cas de signature d'un Accord suivant l'augmentation du PIB malgré la décélération

---

de la croissance de ce dernier.. En cas de *statu quo*, les recettes de TVA à partir de la fin des années 2030 deviennent progressivement et significativement plus faibles que dans le cas de l'**Accord d'Association**. Au moment de cette divergence de tendance, nous prévoyons que les recettes de TVA s'élèvent à c. 1,6 md€, en cas de signature d'un Accord et c. 1,5 md€ en cas de *statu quo*. La TVA perçue sur les transactions immobilières devrait être portée par les grands programmes immobiliers (cf. page 7) autour de 2030 puis perdre en importance.

Parallèlement, la dynamique des **recettes liées aux transactions juridiques** sera plus favorable en cas de *statu quo* relativement à celui d'Accord d'Association. En effet, celles-ci sont liées à la VA des activités immobilières qui seraient mieux orientées dans le scénario du *statu quo*.

Néanmoins, l'**augmentation de l'impôt perçu sur les bénéficiaires des sociétés grâce à l'essor des activités exportatrices** permettrait de plus que compenser la moindre perception de TVA sur les transactions commerciales. Ainsi, les recettes publiques deviennent plus importantes en cas d'Accord d'Association qu'en cas de *statu quo* lors des années 2030.

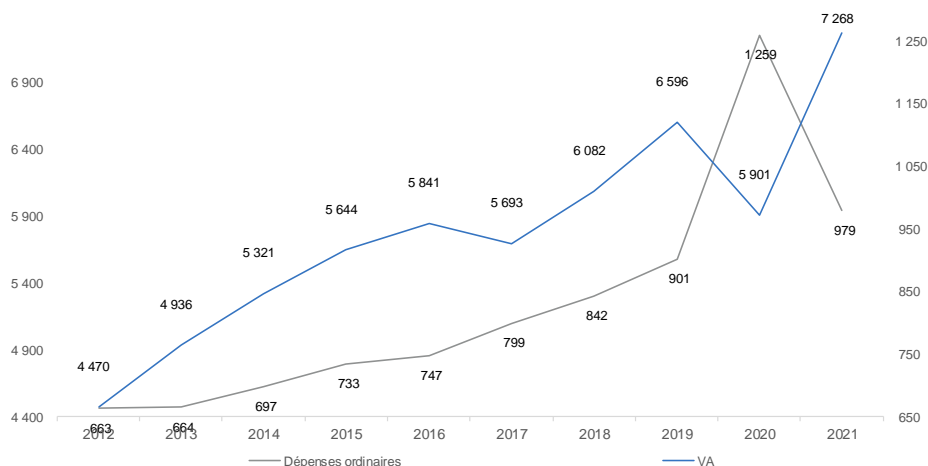
- b. Les **recettes à caractère exceptionnel** concernent notamment en 2022 et 2023 les derniers **versements de la soulte** liée au programme d'extension en mer<sup>34</sup>. Nous anticipons en outre une baisse des revenus liés aux concessions et monopoles à moyen terme suivant l'entrée de nouveaux acteurs qui aurait pour effet de tirer les prix à la baisse.
- c. Les **dépenses ordinaires** ont enregistré une croissance stable sur l'historique (à l'exception d'un pic observé en 2020 en réponse à la crise sanitaire) avec un TCAM de 4,4% entre 2012 et 2021<sup>35</sup>. Nous anticipons qu'elles continuent de croître au même rythme, suivant la croissance du PIB comme sur la période 2012 – 2021 (à l'exception de 2020 où l'Etat a dû intervenir de manière plus soutenue en raison de la pandémie Covid-19) pour assurer le bon fonctionnement de l'Etat.

---

<sup>34</sup> Monaco Economic Board (Mars 2023)

<sup>35</sup> IMSEE. (2022). *Focus Finances publiques 2021*. IMSEE - Focus Finances publiques 2021.pdf

Figure 8. Evolution des dépenses ordinaires et du PIB (2012 – 2021)



Source : IMSEE

Elles pourraient néanmoins connaître une hausse additionnelle due au versement des retraites des fonctionnaires monégasques et résidents étrangers suivant une vague importante de départs à la retraite dans le moyen terme (ouverture de la fonction à des ressortissants européens en cas d'Accord). En effet, s'il est difficile d'estimer le nombre d'emplois supplémentaires dans l'administration généré par la signature d'un Accord, nous envisageons un impact, certes limité, à condition que l'ensemble des accords bilatéraux soient maintenus (par exemple la sécurité prise en charge par la France etc.).

- d. Les **dépenses d'équipements et d'investissements** évoluent au gré des programmes d'infrastructures publiques. Bien que suivant une tendance croissante, elles ont montré une **évolution erratique** sur l'historique récent. En effet, ces dépenses ont joué le rôle de variable d'ajustement, étant revues à la hausse en cas de recettes plus importantes que prévues ou à la baisse dans le cas inverse. **Ce poste de dépenses devrait être porté à l'avenir par les chantiers d'aménagement de l'espace public et du parc domanial** tel que présenté dans le Plan National pour le Logement. Il sera important de surveiller le coût global de certains projets qui a été revu à la hausse en 2023 (notamment concernant le nouveau centre hospitalier).

**Evolution des dépenses d'équipements et d'investissements**

	2022	2023	2024	2025	>2025
Dépenses d'équipements et d'investissements	1 045	889	1 013	883	3 692

Source: Journal Officiel





A moyen terme, ces dépenses devraient perdre en importance entretenant l'essoufflement du secteur de la construction et retrouver un niveau annuel moyen proche de l'historique avant l'annonce du Plan national de logement des Monégasques datant de 2019. Néanmoins, il n'est pas possible d'approcher avec certitude le montant des dépenses futures puisque celui-ci dépendra majoritairement des solutions mises en place par la Principauté afin de répondre aux enjeux démographiques à venir. Cependant, en soustrayant aux recettes projetées les dépenses ordinaires, selon les différents scénarios, nous pouvons déterminer une indication du potentiel de dépenses d'équipements et d'investissements, sous l'hypothèse du maintien de la règle de l'« équilibre » des comptes publics. Ce montant potentiel correspondra aux soldes dans le tableau suivant :

m€	Accord d'Association			Statu quo		
	Recettes	Dépenses	Solde	Recettes	Dépenses	Solde
2022	1 706	1 088	617	1 706	1 088	617
2023	1 766	1 138	628	1 766	1 138	628
2024	1 852	1 199	652	1 852	1 199	652
2025	1 941	1 265	676	1 941	1 265	676
2026	2 031	1 318	714	2 036	1 335	701
2027	2 103	1 365	738	2 120	1 407	713
2028	2 185	1 412	773	2 221	1 483	738
2029	2 322	1 457	865	2 322	1 561	762
2030	2 407	1 504	903	2 426	1 640	786
2031	2 491	1 554	937	2 520	1 718	802
2032	2 565	1 608	957	2 591	1 793	797
2033	2 653	1 664	989	2 657	1 863	794
2034	2 807	1 725	1 082	2 718	1 931	787
2035	2 912	1 791	1 120	2 773	1 997	776
2036	3 029	1 865	1 163	2 821	2 061	760
2037	3 157	1 950	1 207	2 856	2 123	732
2038	3 324	2 047	1 278	2 895	2 184	711
2039	3 597	2 159	1 438	2 927	2 241	685
2040	3 854	2 291	1 563	2 956	2 298	658

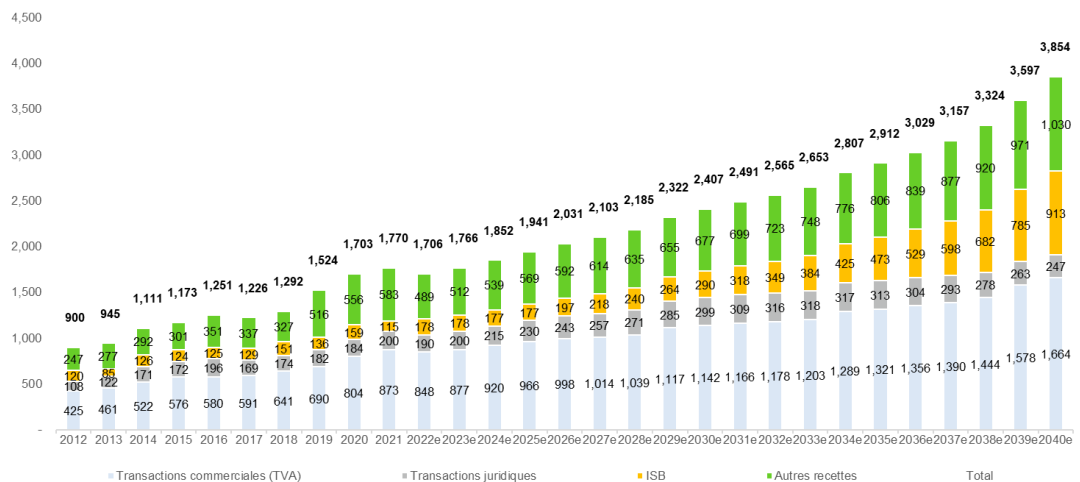


Nous observons un montant plus conséquent pouvant être alloué à ces dépenses, à horizon 2040, en cas d'Accord (1,6 md€ vs. 0,7 md€)

- e. Au regard de ce qui précède, nous anticipons qu'*a priori* sur le court terme le gouvernement est exposé à un déficit budgétaire en raison des importantes dépenses attendues d'équipements et de l'arrêt de versement de recettes exceptionnelles (notamment concernant la soulte). Dans ce cas, une ponction sur le Fonds de réserve Constitutionnel (FRC) (cf. ci-après) pourrait être requise. A moyen / long terme, les recettes permettraient de couvrir confortablement les dépenses engagées notamment grâce aux entrées de TVA et d'impôt sur les bénéfiques.

52. Les histogrammes ci-dessous montrent l'évolution des recettes de la Principauté en cas d'Accord d'Association et en cas de *statu quo* :

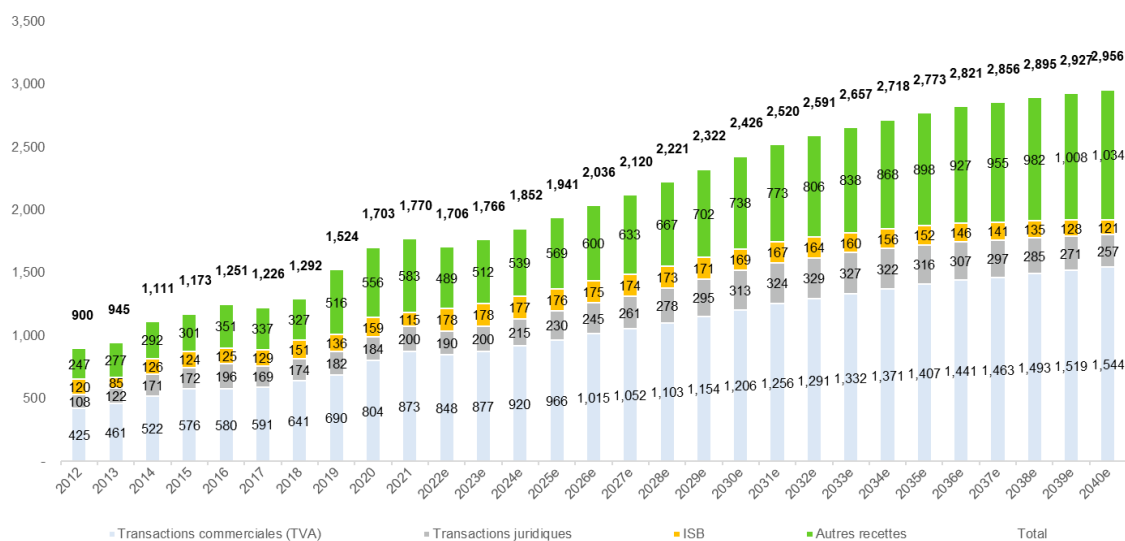
Figure 9. Evolution des recettes de la Principauté en cas d'Accord d'Association



Source : Analyse Accuracy à partir de données de l'IMSEE



Figure 10. Evolution des recettes de la Principauté en cas de *statu quo*



Source : Analyse Accuracy à partir de données de l'IMSEE

53. Le Fonds de réserve Constitutionnel joue un rôle capital dans l'équilibre des finances monégasques. En effet, cette entité comptable autonome dispose d'un patrimoine propre qui peut être prélevé pour assurer l'équilibre budgétaire en cas d'année déficitaire. Il est abondé des résultats excédentaires dans le cas contraire. Les fonds s'élevaient à 6,4 mds€ à fin 2021<sup>36</sup> répartis entre une partie liquide de 2,5 mds€ composée de titres de placements financiers, une partie illiquide de 3,6 mds€ composée majoritairement d'immeubles et de participations de l'Etat dans des sociétés publiques (SBM, SMEG, SMEAUX) et de réserves d'or. Etant donné que les années récentes ont vu un résultat budgétaire quasi à l'équilibre grâce au recours au FRC, nous anticipons **des pressions à venir sur ce Fonds à très court terme qui servirait à combler notamment l'écart entre les recettes de l'Etat et le coût croissant des programmes immobiliers en cours**. Une problématique supplémentaire dans la « vicinité » des finances publiques doit être au moins esquissée, à défaut de pouvoir être appréhendée plus complètement dès maintenant : les changements qui s'imposeraient au régime monégasque de sécurité sociale en cas d'Accord d'Association et de non préservation des conventions bilatérales. On estime à à-peu-près 20% la part des salariés travaillant à Monaco et aujourd'hui affiliés à celui-ci qui devraient être rattachés à un régime étranger en cas d'Accord. Autant de financements en moins pour le système social de Monaco ! Même si, toujours en termes

<sup>36</sup> Ibid.



---

financiers, il faudrait aussi prendre en compte les économies tirées des moindres prestations versées du fait de ces désaffiliations.

54. En résumé, nous souhaitons attirer l'attention sur une réflexion à mener pour pérenniser le FRC dans un **contexte de budget tout juste à l'équilibre depuis 2019 (hors 2020) grâce à la perception de recettes exceptionnelles**. A moyen-long terme, le relâchement des dépenses d'équipements et d'investissements dans les infrastructures publiques couplé à une hausse des recettes de TVA sur les transactions commerciales et de l'impôt perçu sur les bénéfices sur les activités exportatrices devraient permettre de faire ressortir un excédent budgétaire.



## 4. Conclusions

55. Avant de présenter la conclusion des *scenarii* économiques, nous notons que ceux-ci ne permettent pas d'identifier l'impact direct qu'un Accord aurait sur les résidents monégasques, non monégasques et les étrangers travaillant à Monaco. Nous notons que les résidents monégasques, salariés du secteur privé sont environ 1 000 (soit environ 10% des résidents monégasques). Ceux qui travaillent dans des secteurs susceptibles d'être impactés défavorablement par un Accord (comme les professions réglementées) seront vraisemblablement affectés. *A contrario*, les secteurs à même de bénéficier de l'Accord devraient enregistrer une expansion de leurs effectifs.

### Part des actifs dans la population résidente

Résidents	Total	Actifs	Part des actifs au sein des résidents
Monégasques résidant à Monaco	9 111	2 298	25,2 %
Non Monégasques résidant à Monaco	30 039	5 991	19,9 %
<b>Total (résidents)</b>	<b>39 150</b>	<b>8 289</b>	<b>21,2 %</b>

Source : IMSEE

### Quel statut civil des actifs dans quel secteur ?

Actifs / Secteur	Résidents Monégasques	%	Résidents non Monégasques	%	Autres	%	Total	%
Public	1 321	2,3 %	976	1,7 %	2 711	4,7 %	5 008	8,6 %
Privé	977	1,7 %	5 015	8,6 %	47 087	81,1 %	53 079	91,4 %
<b>Total</b>	<b>2 298</b>	<b>4,0 %</b>	<b>5 991</b>	<b>10,3 %</b>	<b>49 798</b>	<b>85,7 %</b>	<b>58 087</b>	<b>100,0 %</b>

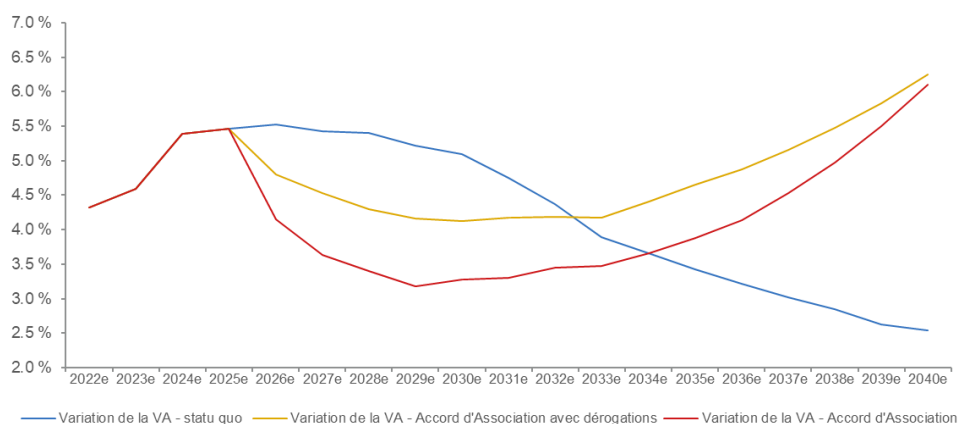
Source : IMSEE

56. Nous avons voulu proposer une représentation graphique de notre analyse. Rappelons d'abord que celle-ci suit deux logiques, en fait symétriques.

- En cas d'Accord, un choc initial de compétitivité qui induit une moindre croissance de l'économie monégasque. Même si celui-ci est atténué par la poursuite de la déclinaison sur encore quelques années d'une politique immobilière ambitieuse, politique elle-même non impactée par un Accord. Dans un deuxième temps, une accélération progressive de la croissance, rendue possible par la transformation de l'économie, avec la montée en puissance des secteurs qui bénéficient de l'ouverture sur l'extérieur facilitée par l'Accord.

- 
- b. En cas de *statu quo*, le développement de l'économie monégasque se poursuit d'abord sur la tendance observée récemment, avec de plus un " coup d'accélérateur " du fait de la montée en puissance de cette politique immobilière ambitieuse déjà mentionnée. Par la suite, l'étiollement progressif du modèle économique engendre un ralentissement tendanciel de son activité.
57. Nous pouvons parler visuellement dans le premier cas d'un développement en courbe en J et dans le second, en courbe en J inversée.
58. Nous avons considéré trois *scenarii* (*statu quo*, signature d'un Accord d'Association ainsi qu'un Accord d'Association avec dérogations). Par Accord d'Association, nous entendons un Accord qui n'autoriserait le maintien que de quelques exceptions / dérogations, notamment au titre du logement. Dans cette simulation, l'ensemble des professions réglementées verraient la réglementation qui leur est applicable impactée par l'Accord d'Association. L'Accord d'Association avec dérogations inclut une période de transition pour les secteurs pour lesquels l'accord représenterait un coût ainsi que le maintien des dérogations au titre des logements pour les citoyens monégasques. Dans le cas de la signature de l'Accord d'Association avec des dérogations particulières concernant le secteur des professions réglementées (maintien du cadre actuel pour une durée allant de 5 à 10 ans, le temps pour ces corps de métier de s'adapter à la concurrence apportée par un Accord), nous anticipons une progression de la VA similaire à un Accord mais présentant une croissance moindre amortie en début de période.
59. Les calculs effectués, dont les résultats sont présentés ici, ont été calés sur l'année 2026
60. Les résultats sont précisés ci-après :

Figure 11. Variation de la VA en cas d'Accord d'Association *versus* en cas de *statu quo*



Source : Analyse Accuracy à partir de données de l'IMSEE

61. Il convient de noter que le cadre juridique de Monaco tendrait à évoluer vers une harmonisation avec le droit européen (reprise dynamique de l'acquis) même dans le cas d'un *statu quo* afin de suivre les réglementations applicables à ses partenaires.
62. **En synthèse, la signature d'un Accord d'Association (vs avec dérogations) versus une situation de *statu quo* a pour conséquence une moindre croissance du PIB de l'ordre de 1 à 2 pts par an (entre 0,5 pt et 1 pt avec dérogations) jusqu'au début des années 2030 puis surcroît de croissance jusqu'à 4 pts de PIB (4 pts avec dérogations) à horizon 2040.**
63. La signature d'un Accord d'Association n'impacterait pas négativement sur longue période les finances publiques monégasques relativement à un *statu quo*. L'équilibre demeure plus fragile à court terme et nous anticipons un recours probable au Fonds de réserve Constitutionnel. A moyen / long terme, le temps que l'économie reprenne un rythme de croissance plus soutenu, nous anticipons une situation plus solide des finances publiques.
64. A moyen terme, les recettes publiques de la Principauté deviennent donc plus importantes en cas d'accord. A horizon 2040, la différence entre les deux *scenarii* des recettes et des dépenses ordinaires s'élèverait à environ c. 900 m€, pouvant être allouée aux dépenses d'équipements et d'investissements ou alors soutenir la politique volontariste de la Principauté.
65. Il est aussi nécessaire de prendre en compte les effets de l'Accord d'Association sur les comptes de la protection sociale. Moins de recettes

---

assurément ; mais avec quelle compensation au niveau des moindres prestations versées ? On ne sait pas le dire *Hic et Nunc*.





# Annexe 1. Variation de la VA par classification A, B et C

Figure 12. Variation de la VA (classes A)



Figure 13. Variation de la VA (classes B)



Figure 14. Variation de la VA (Classe C)



---

## Annexe 2. Cas du Liechtenstein

Le Liechtenstein a rejoint l'Espace économique européen (EEE) en 1995 ce qui lui a permis de renforcer son image en tant que membre actif et fiable de la communauté internationale. En 2015, après 20 ans d'adhésion, 76% de la population avait une opinion positive de l'EEE. Nous remarquons aussi une nette augmentation de la part du secteur manufacturier dans l'économie.

La comparaison entre la Principauté de Monaco et le Liechtenstein semble pertinente au regard des nombreuses similitudes entre les deux micro-Etats :

- Le Liechtenstein compte environ 5 000 entreprises et 88% ont moins de 10 salariés. Au sein de la Principauté de Monaco, 87,5% des 6 308 entreprises ont moins de 10 salariés.
- Concernant le PIB, celui de la Principauté de Monaco s'élève à c. 6,6 mds€ tandis que celui de la Principauté du Liechtenstein se situe à c. 6,7 mds€. Les activités portant les deux micro-Etats sont également semblables : les activités financières représentent respectivement 16% et 22% de leur PIB. Les marchandises exportées sont des produits à forte VA comme les produits pharmaceutiques ou des équipements électriques, électroniques ou informatiques.
- De plus, il semblerait que ces deux nations partagent une certaine dépendance aux chocs extérieurs ainsi que des finances publiques saines (le Liechtenstein détient une dette nette négative).
- Les perceptions mondiale et européenne sur Monaco et le Liechtenstein ont évolué dans le même temps. Elles ont ainsi été retirées de la liste grise (Monaco) et noire (Liechtenstein) des paradis fiscaux de l'OCDE en 2009 et ont été retirées des listes noire ou grise des paradis fiscaux érigées par les ministres des Finances de l'UE en 2017 et 2018.

Il convient cependant de mentionner les principales divergences relatives à la fiscalité en vigueur au sein de ces deux Etats :

- Le Liechtenstein a instauré des taxes sur le revenu des personnes dont les taux sont progressifs et évoluent entre 0 et 8%. Le taux de TVA varie entre 2,5% et 7,7%, ce dernier étant le taux normal. Enfin, l'impôt sur les bénéfices minium est de 12,5% bien que les contribuables ayant exclusivement pour but l'exploitation d'un établissement en la forme commerciale et dont le total de bilan ne dépasse pas CHF500'000 en moyenne sur les trois derniers exercices comptables n'y soient pas soumis.

- 
- La Principauté de Monaco n'a pas mis en place de taxes sur le revenu des personnes et les taux de TVA suivent ceux de la France. Enfin, l'IS de 25% est imposé aux entreprises réalisant plus de 25% de leur chiffre d'affaires à l'étranger.

