



énergies
renouvelables
pour tou·te·s

Le Livret A au risque des EPR2

Six réacteurs et 60 milliards pris sur l'épargne des Français

Note de décryptage de l'association Énergies Renouvelables Pour Tous

N° 10, octobre 2026

L'État a fait le choix d'un traitement de faveur du programme EPR2, en lui faisant bénéficier de l'aide du fonds d'épargne de la Caisse des dépôts et consignations, issu des livrets réglementés. Après un nécessaire décryptage du dispositif, cet engagement considérable, 60 milliards d'euros prêtés sans intérêt pour l'emprunteur pendant la construction, puis 44 à 89 milliards d'euros d'intérêts à la charge ou sous la garantie de l'État, pose plusieurs questions.

Premièrement, un risque de liquidité, l'investissement dans le nucléaire étant à la fois plus incertain et moins liquide que celui dans le logement social, et susceptible de créer à terme de la dette publique.

Deuxièmement, un problème d'échelle, ce recours au fonds d'épargne étant un « fusil à un coup » qui ne permettrait pas le passage à 14 réacteurs, et encore moins à 20, étant donné les règles prudentielles du fonds.

Troisièmement, une question d'opportunité, d'abord par ses effets indirects sur le financement du logement social, ensuite parce que les causes urgentes et souveraines qui justifieraient un tel régime préférentiel d'accès à l'épargne des Français sont nombreuses et concurrentes, de l'adaptation au changement climatique du logement social et des bâtiments publics à la défense, à la relance ferroviaire et à la transition énergétique et écologique.

Quatrièmement, une vraie question démocratique, tout ce schéma étant discuté dans le secret du Conseil de politique nucléaire, des cabinets et d'une relation confidentielle avec EDF, les seuls garde-fous restants ceux, bien relatifs, de la Cour des comptes et de la Commission européenne. Le risque est de remplacer par un « fait du prince » des principes de gestion et une autonomie de la Caisse des dépôts que la loi place sous la surveillance du Parlement, et, au bout du compte, de saper la confiance qui fait tout l'ADN de cette institution.

Dans ce contexte, l'association Énergies Renouvelables Pour Tous demande un vrai débat démocratique sur ce financement du programme EPR2, ce qui, de fait, reportera la décision après l'élection présidentielle de 2027.

Résumé exécutif

Le projet de loi de finances pour 2027 confirme que les six réacteurs EPR2 seront financés pour 60 % par un prêt de 60 milliards d'euros du fonds d'épargne de la Caisse des dépôts, alimenté par le Livret A, le LDDS et le LEP. Pendant la durée du chantier, la filiale d'EDF ne paiera rien et l'État réglera les intérêts à sa place, puis l'État garantira gratuitement, jusqu'en 2090, le capital et des intérêts chiffrés entre 44 et 89 milliards, sans plafond.

Les trois livrets totalisent 700 milliards d'euros. Les banques en gardent 40 % et transfèrent le reste au fonds d'épargne, qui gèrera fin 2025 453 milliards. Il en avait prêté 245, pour l'essentiel au logement social et aux collectivités, et plaçait les 208 autres en titres surtout des obligations d'État. Cette réserve ne dort pas, elle sert à rembourser des déposants qui peuvent retirer leur argent demain alors que les prêts courent sur quarante à soixante ans. Elle est aujourd'hui abondante parce que l'épargne des confinements puis le Livret A à 3 % ont apporté plus de 110 milliards en six ans, mais elle fond vite dès que les dépôts s'arrêtent, de 123 à 70 milliards entre 2012 et 2016, et elle a déjà reculé de 222 à 208 milliards en 2025, année sans dépôts nouveaux.

Deux règles encadrent cet équilibre. La première exige que les dépôts du Livret A et du LDDS transférés au fonds d'épargne, 365 milliards, restent supérieurs à 1,25 fois les prêts au logement social, 203 milliards. Ce rapport est de 179 % et le prêt aux EPR2, qui n'est pas un prêt au logement social, ne le fera pas bouger. La seconde exige que l'ensemble des 453 milliards couvre 1,35 fois l'ensemble des prêts, quel que soit l'emprunteur. Ce rapport est de 185 %, ce qui autorise 90 milliards de prêts nouveaux, dont les EPR2 prendraient 60. Si le seuil était franchi, le seul remède prévu consiste à relever la part des dépôts du Livret A et du LDDS que les banques doivent transférer au fonds d'épargne, de 59,5 % à 65 % au maximum, ce qui lui apporterait 35 milliards au plus, moins que le prêt lui-même, et quatorze réacteurs feraient franchir le seuil même après ce transfert. Ces seuils sont des planchers de sécurité, non des objectifs. Un gestionnaire prudent qui garde 30 % des 453 milliards en réserve peut en prêter 300, dont 245 le sont déjà, il ne lui reste qu'une cinquantaine de milliards, moins que le seul prêt aux EPR2.

Le problème n'est pas d'employer une épargne liquide dans des projets longs, mais de placer un quart des prêts du fonds d'épargne sur un seul emprunteur, sous la forme d'une créance de soixante ans sur des réacteurs qui ne se revend pas et ne se rappelle pas. Pris sur les placements, les 60 milliards ramèneraient la réserve de 46 % à 33 % du bilan et, au rythme de 2025, l'épuiseraient en une dizaine d'années. Le logement social en ferait les frais, le prêt nucléaire engagé par contrat passera avant ses prêts décidés chaque année, l'aide de l'État au nucléaire concurrencera les aides au logement dans le budget, et le résultat du fonds d'épargne, qui lui permet de prêter bon marché, s'érodera. L'État n'a rien prévu si le fonds d'épargne ne pouvait plus suivre en cours de chantier.

Cette épargne a de meilleurs emplois. L'adaptation du parc social aux fortes chaleurs n'a aucun financement. Les parcs solaires et éoliens avec stockage, les batteries, l'électrification de la chaleur industrielle et les réseaux butent sur le même coût de la dette que le nucléaire. Les outils existent. Le fonds d'épargne peut prêter aux banques, qui reprêtent aux projets privés, comme en 2025, prêter aux sociétés d'économie mixte et syndicats d'énergie, et appliquer le taux des EPR2, Livret A majoré de 1 %. Par ailleurs, l'association demande la publication des conventions et des règles de liquidité du fonds d'épargne, le plafonnement des intérêts garantis, un état annuel de la liquidité devant le Parlement et un vrai débat démocratique sur ce financement, ce qui reporte de fait la décision après l'élection présidentielle de 2027.

Un prêt de 60 milliards d'euros sur l'épargne des Français

Le 12 mars 2026, à l'issue du Conseil de politique nucléaire réuni à Penly, l'Élysée a annoncé que le prêt bonifié de l'État au programme de six réacteurs EPR2, c'est à dire un prêt dont l'État paie une partie des intérêts à la place de l'emprunteur, serait financé par le fonds d'épargne de la Caisse des dépôts. Ce fonds d'épargne n'est pas une société ni un établissement. C'est un compte séparé, sans personnalité juridique, que la Caisse des dépôts gère pour le compte de l'État et dans lequel sont regroupés les dépôts du Livret A, du livret de développement durable et solidaire (LDDS) et du livret d'épargne populaire (LEP) que les banques lui transfèrent. Sa mission historique est de transformer cette épargne en prêts de très long terme, qui vont jusqu'à 80 ans pour l'achat de terrains, afin de financer en priorité le logement social, la politique de la ville et les projets des collectivités, et la Caisse des dépôts assure que ce nouvel emploi ne réduira pas sa capacité à prêter au logement social. Cette note examine pourquoi cette assurance mérite d'être démontrée plutôt qu'affirmée.

Le projet de loi de finances pour 2027, déposé le 30 septembre 2026, lève une partie du voile. Son article 69 autorise le ministre chargé de l'économie à accorder gratuitement la garantie de l'État aux emprunts contractés auprès du fonds d'épargne par la société de projet en charge du programme EPR2, filiale d'EDF, pour le principal, c'est à dire le montant emprunté, comme pour les intérêts. Le montant garanti est plafonné à 60 milliards d'euros, la garantie couvre les contrats conclus avant le 31 décembre 2028 et court jusqu'au 31 décembre 2090, et deux conventions, l'une entre l'État et la société de projet, l'autre entre l'État et la Caisse des dépôts, en fixeront les modalités. Ce plafond confirme l'ordre de grandeur retenu par l'association Énergies Renouvelables Pour Tous, plutôt que les 44 milliards souvent cités, qui correspondent à 60 % du devis d'EDF exprimé en euros de 2020, alors que le prêt couvrira 60 % des dépenses réelles jusqu'à la fin des années 2030.

La Cour des comptes retient pour sa part 46,9 milliards en valeur 2020 dans son rapport du 5 octobre 2026 sur les relations financières entre l'État et la Caisse des dépôts, où elle range ce prêt parmi les emplois nouveaux du fonds d'épargne en discussion, aux côtés de l'industrie de défense et du secteur ferroviaire. Dans sa réponse à la Cour, le président de la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts, l'organe qui contrôle la Caisse au nom du Parlement, confirme que ces nouveaux emplois, nouveau nucléaire et réseaux d'électricité, sont souhaités par l'État et soutenus par la Commission. Il se sert donc de cet argument pour écarter les recommandations de la Cour, qui voudrait que la Caisse verse davantage au budget. Le fonds d'épargne devient ainsi l'enjeu d'une concurrence entre le budget de l'État, qui veut y prélever plus, et des emplois nouveaux décidés par le même État, dont le nucléaire est de loin le plus lourd.

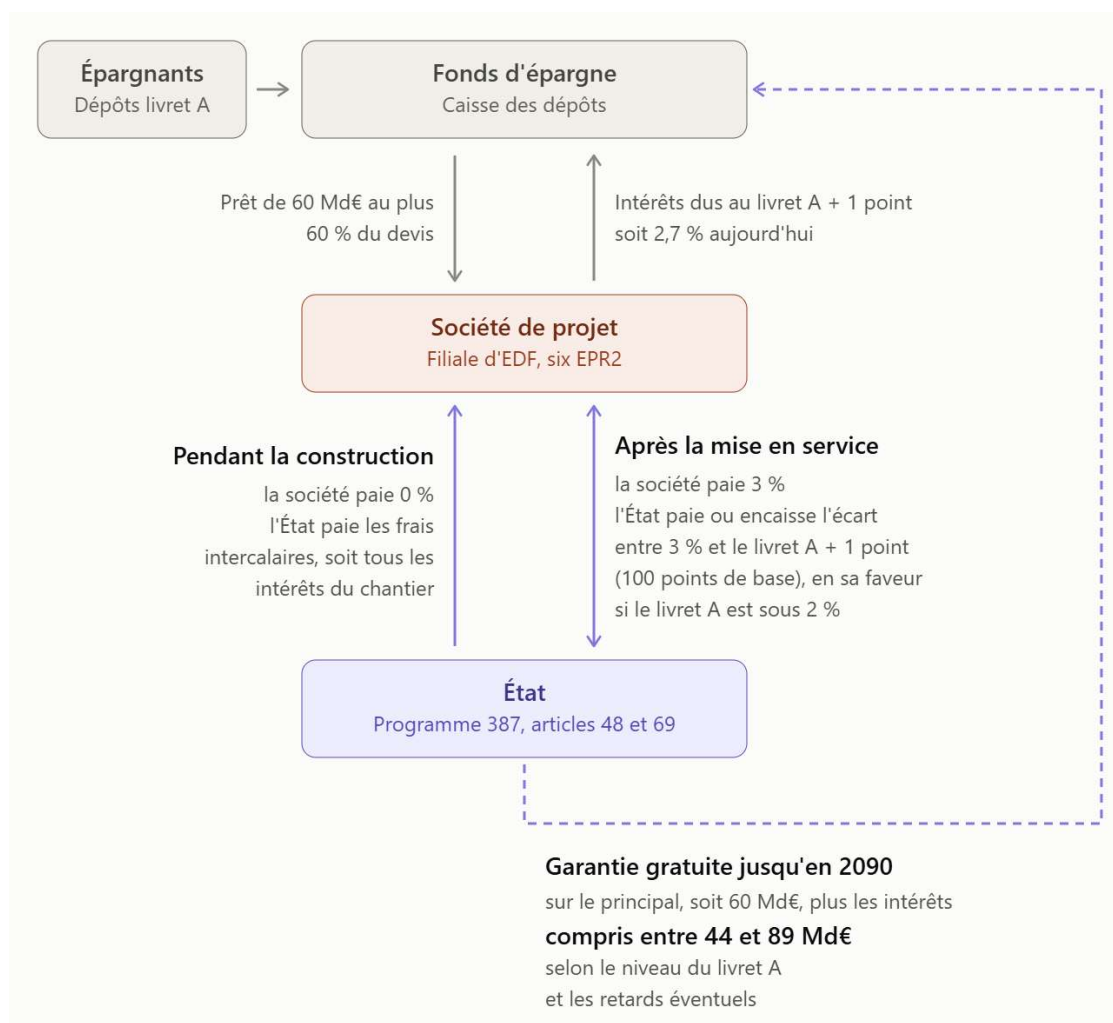


Figure 1. Le circuit de financement des six EPR2 par le fonds d'épargne, selon le projet de loi de finances pour 2027

L'exposé des motifs du projet de loi de finances chiffre aussi les intérêts couverts par la garantie, 53,6 milliards d'euros dans le scénario central du Gouvernement et entre 44 et 89 milliards selon le taux du Livret A et les retards du chantier, tout en précisant qu'ils ne peuvent être ni évalués avec précision ni plafonnés. Le mécanisme de taux est désormais connu (figure 1). Le fonds d'épargne est rémunéré au taux du Livret A majoré de 1 %, la société de projet ne paie rien pendant la construction puis un taux fixe de 3 % après la mise en service, et l'État comble chaque année la différence par une ligne budgétaire nouvelle, dotée de 138 millions d'euros pour 2027. Ce taux est plus favorable que celui des prêts locatifs sociaux, les prêts du fonds d'épargne pour les logements sociaux intermédiaires, que les organismes paient au taux du Livret A majoré de 1,11 %. Avec un Livret A à 2 %, l'État paie donc la totalité des intérêts pendant le chantier, puis une partie pendant l'exploitation, ce qui met la Caisse des dépôts à l'abri d'une hausse des taux et reporte ce risque sur le budget.

Un miracle vieux de deux siècles, une réserve qui ne dort pas

La Caisse des dépôts est née en 1816 d'une crise de la dette de l'État, qui, après la banqueroute révolutionnaire et les indemnités de guerre, devait rétablir la confiance pour emprunter de nouveau. La loi qui la crée lui confie les fonds que les particuliers remettent à la garde de l'État et la place « sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative », avec des fonds qui ne peuvent être

atteints « dans aucun cas, ni sous aucun prétexte ». Sa vocation est donc, dès l'origine, de tenir séparés l'épargne que l'État garantit et les besoins du budget de l'État, sous le contrôle du Parlement plutôt que du gouvernement, et c'est ce principe que le prêt aux EPR2 met à l'épreuve. Le Livret A naît en 1818, deux ans après la Caisse des dépôts, pour recueillir les économies des ménages modestes, « dans l'intérêt des classes les moins aisées de la société » selon la loi de 1845, et ses fonds sont confiés à la Caisse des dépôts à partir du milieu du XIXe siècle. Ils financent le logement ouvrier dès la fin de ce siècle, avant que la loi de 2008 n'inscrive dans le code monétaire et financier la priorité au logement social. Le livret ne prend son nom actuel qu'en 1966 et toutes les banques ne le distribuent que depuis 2009, mais son succès ne s'est jamais démenti, parce que l'offre est unique en son genre, un capital garanti par l'État, disponible à tout moment, exonéré d'impôt et accessible à tous, que la Caisse des dépôts transforme en prêts de très long terme. C'est cette alchimie que François Mitterrand, en 1991, qualifiait de « miracle quotidien », avant d'inviter la Caisse à faire du logement social sa première priorité.

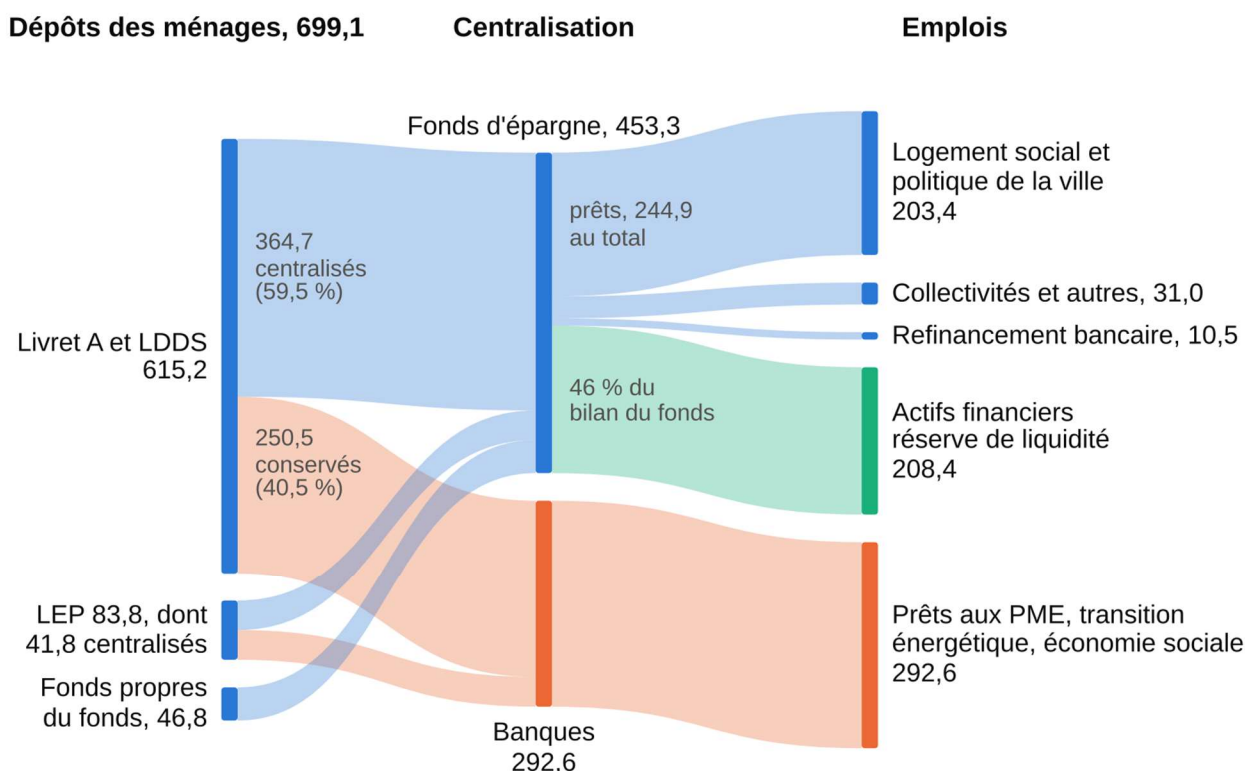
Le Livret A, le LDDS et le LEP totalisaient près de 700 milliards d'euros fin 2025, dont 450 milliards pour le seul Livret A, mais les banques qui tiennent ces livrets ne gardent pas tout cet argent. La loi leur impose d'en transférer environ 60 % au fonds d'épargne de la Caisse des dépôts, et c'est cette part transférée, que l'on appelle les dépôts centralisés, qui finance le logement social, le reste demeurant dans les banques pour être prêté aux petites et moyennes entreprises et à la transition énergétique. Fin 2025, le fonds d'épargne gérât ainsi 406 milliards d'euros de dépôts centralisés et 47 milliards de réserves propres, ses fonds propres, en face desquels il portait 245 milliards de prêts en cours¹ et 208 milliards de placements financiers, pour l'essentiel des obligations². La figure 2 retrace ce circuit, des dépôts des ménages jusqu'à leur emploi.

L'écart entre dépôts et prêts n'est pas une réserve dormante, car le fonds d'épargne doit à ses déposants un argent qu'ils peuvent retirer à tout moment alors que ses prêts courent sur plusieurs décennies. Dès 2009, l'Observatoire de l'épargne réglementée, qui dépend de la Banque de France, expliquait que les placements financiers assurent la liquidité du fonds d'épargne, c'est à dire sa capacité à rembourser les épargnants, qu'ils compensent les prêts au logement social consentis à un taux souvent inférieur à ce que coûte l'épargne, et qu'ils dégagent le résultat qui rémunère l'État, garant des dépôts. La Cour des comptes, dans son rapport du 5 octobre 2026, note, elle aussi, cet écart et écrit qu'environ 40 % des ressources du fonds d'épargne sont placées sur les marchés sans affectation précise, mais le même rapport révèle, pour la première fois, ce que coûte cette réserve en sécurité. Le modèle interne de risque du fonds d'épargne exigeait fin 2024 autant de fonds propres que le fonds en détenait, à 400 millions d'euros près, ce qui signifie que la réserve n'est pas de l'argent en trop mais la contrepartie des risques déjà portés. La crise de 2008 l'avait d'ailleurs montré, lorsqu'en moins de deux semaines 16 milliards d'euros ont été remis aux banques sur les ressources du fonds d'épargne pour soutenir le crédit aux petites et moyennes entreprises, pendant que les prêts au logement social continuaient de croître.

¹ L'encours est le montant restant dû à une date donnée, ici le 31 décembre 2025, par l'ensemble des emprunteurs. Il ne doit pas être confondu avec les prêts nouveaux accordés au cours d'une année, qui sont un flux, ni avec les sommes effectivement versées.

² Une obligation est un titre de dette émis par un État ou une grande entreprise, qui verse un intérêt fixé à l'avance et se revend à tout moment sur les marchés financiers. Le fonds d'épargne en détient parce qu'elles concilient ce que ses prêts ne peuvent offrir, une revente possible en quelques jours pour rembourser les épargnants qui retirent leur argent, et un revenu régulier qui contribue à rémunérer le Livret A. Fin 2025, elles représentent 89 % de ses placements financiers, le reste étant des actions et des fonds.

Cette réserve n'est pas non plus placée n'importe où. Le rapport 2025 du fonds d'épargne indique qu'elle est constituée pour une large part de titres d'États, dont 62 milliards d'obligations indexées sur l'inflation, choisis parce qu'ils se revendent à tout moment, et qu'en 2025 le fonds a cédé 14 milliards de ces titres souverains pour financer ses prêts. Le fonds d'épargne est donc aussi un acheteur discret de la dette publique, et chaque euro versé aux EPR2 est un euro qui ne sera plus placé en titres d'État, au moment où l'État français emprunte à près de 5 % à dix ans, un niveau que le fonds d'épargne attribue lui-même à une incertitude politique durable. Prêter 60 milliards à la filiale d'EDF, c'est pour l'État se priver, à due concurrence, d'un acheteur de ses propres emprunts.



Règles d'équilibre. La loi (article L. 221-5 du code monétaire et financier) impose que les dépôts du Livret A et du LDDS centralisés (364,7) restent supérieurs à 1,25 fois les prêts au logement social et à la politique de la ville (203,4), soit 254,3. Le rapport est de 179 % fin 2025 et le prêt aux EPR2 n'y entre pas. Le décret de 2011 (article 2 bis, 2013) impose en outre que l'ensemble des ressources, fonds propres compris (453,3), couvre 1,35 fois l'ensemble des prêts, EPR2 compris. Le rapport est de 185 %. La liquidité des dépôts, retirables à tout moment, repose sur les actifs financiers, qui ont fourni 16 milliards aux banques en deux semaines à l'automne 2008.

Encours au 31 décembre 2025 en milliards d'euros. Source, Caisse des dépôts, rapport annuel 2025 du fonds d'épargne. Emplois obligatoires de la part conservée par les banques, 80 % PME, 10 % transition énergétique, 5 % économie sociale.

Figure 2. De la collecte à l'emploi, le circuit de l'épargne réglementée fin 2025, en milliards d'euros

Cette abondance de liquidité n'est pas non plus une situation nouvelle (figure 3). Avant 2009, les dépôts sur le Livret A progressaient peu, de 0,7 % par an en moyenne entre 1985 et 2007 selon le rapport Camdessus, mais les prêts progressaient moins encore et la Caisse des dépôts plaçait alors environ la moitié des dépôts en titres financiers. L'ouverture du livret à toutes les banques en 2009, puis le relèvement du plafond, passé de 15 300 à 22 950 euros entre octobre 2012 et janvier 2013, ont apporté 70 milliards de dépôts nouveaux en quatre ans, au point que fin 2012 la réserve représentait 48 % des dépôts, un niveau comparable à celui d'aujourd'hui, et que le rapport

Duquesne jugeait le fonds d'épargne très liquide. La réponse de l'État fut immédiate, avec le retour aux banques, en juillet 2013, de 30 milliards de dépôts destinés aux petites et moyennes entreprises, assorti d'une clause de rappel si les ressources du fonds d'épargne venaient à manquer. Les années suivantes ont montré à quelle vitesse une telle réserve peut fondre, puisqu'entre 2012 et 2016 ce transfert, deux années de retraits nets sur le Livret A et la croissance des prêts l'ont ramenée de 123 à 70 milliards, 30 % des dépôts, sans qu'aucun emploi nouveau de grande ampleur ait été décidé.

La réserve s'est ensuite reconstituée en deux temps, d'abord avec l'épargne accumulée pendant les confinements de 2020, faute de pouvoir dépenser, puis avec le taux de 3 % servi de 2023 à début 2025, qui ont apporté ensemble plus de 110 milliards de dépôts nouveaux sur le Livret A en six ans. Elle atteignait 222 milliards fin 2024, un sommet, mais le mouvement s'est déjà inversé en 2025, les dépôts nouveaux s'étant arrêtés pendant que les prêts signés bondissaient, et elle est retombée à 208 milliards.

L'histoire enseigne donc deux choses. Une réserve abondante n'a jamais duré, chaque excédent ayant trouvé preneur en quelques années, et le retournement peut être rapide, plus de 50 milliards perdus en quatre ans entre 2012 et 2016. Ce qui est nouveau en 2026, ce n'est ni le niveau de la réserve ni l'emploi d'une épargne liquide dans des projets longs, qui est la vocation même du fonds d'épargne, c'est qu'on y engage 60 milliards pour un seul emprunteur, pour soixante ans et sans possibilité de rappel, au moment précis où les dépôts se retournent.

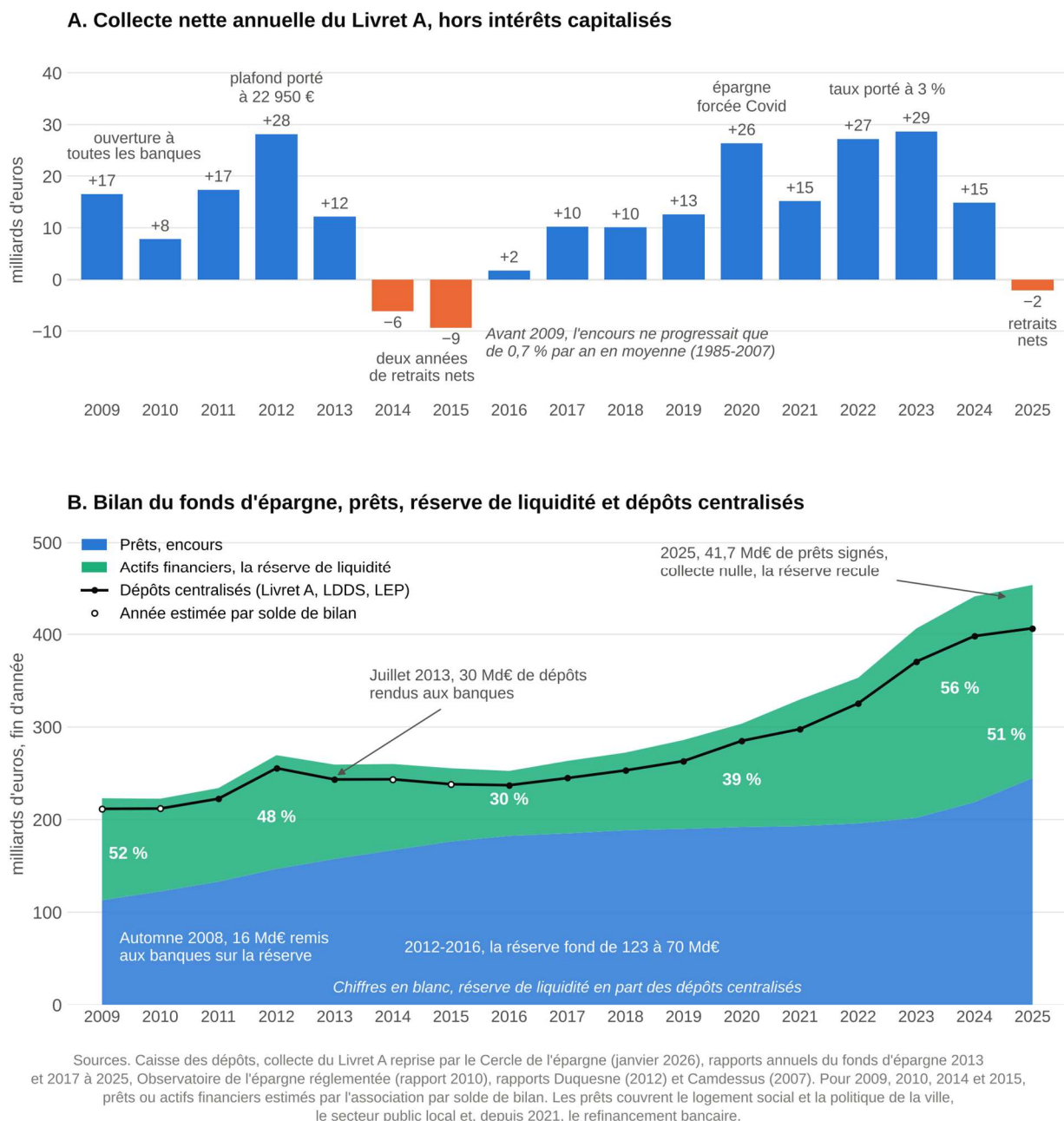


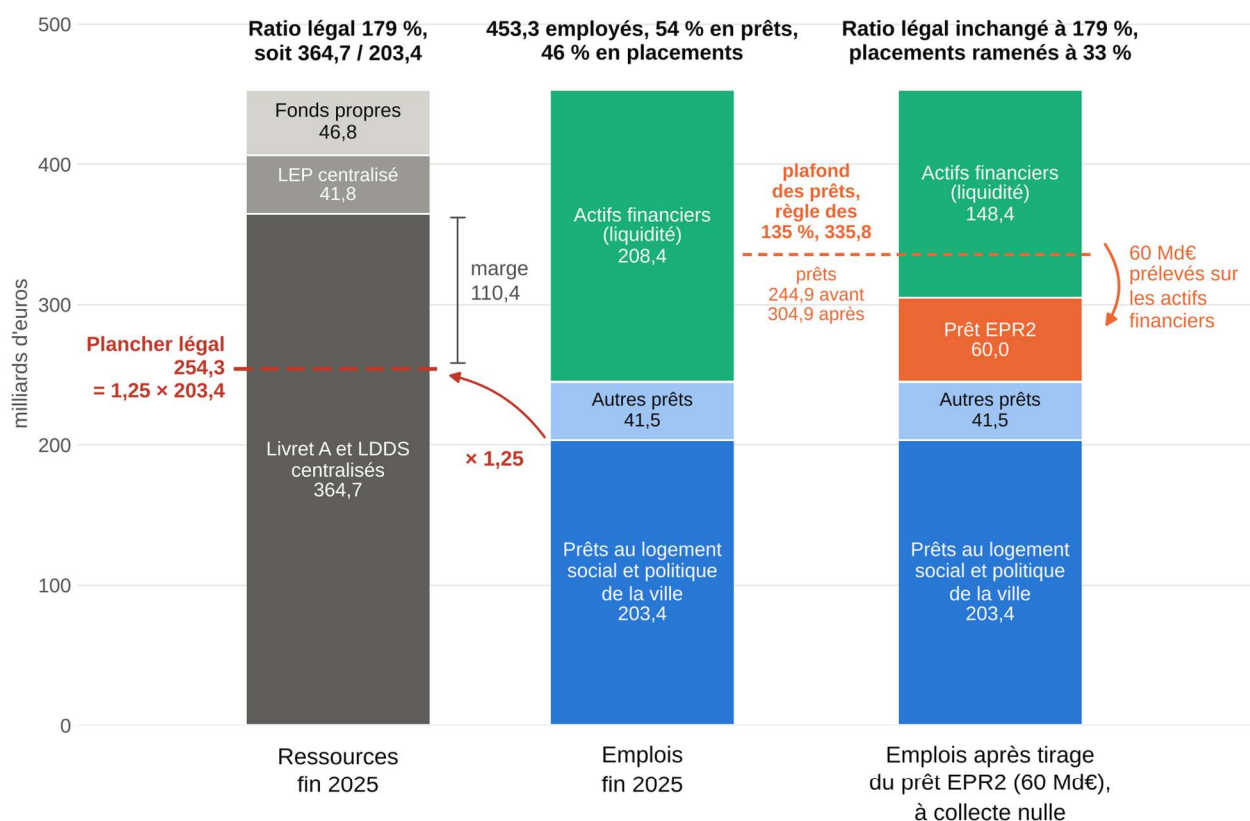
Figure 3. Collecte du Livret A et bilan du fonds d'épargne depuis 2009, en milliards d'euros

Car cette ressource se contracte. Le Livret A a connu six mois consécutifs de retraits nets en 2026, pour près de 6 milliards d'euros, avant un très léger rebond en juillet, et le relèvement du taux à 1,7 % au 1er août a en outre renchéri l'épargne pour la Caisse des dépôts. Que la ministre de la Transition écologique envisage de porter le plafond du Livret A à 30 000 euros pour financer l'adaptation au climat confirme, s'il en était besoin, que l'épargne disponible est déjà jugée insuffisante pour les besoins nouveaux.

Deux règles de couverture, l'une aveugle au prêt aux EPR2, l'autre qui le voit sans pouvoir grand-chose

La loi protège la liquidité du fonds d'épargne par une règle simple, inscrite à l'article L. 221-5 du code monétaire et financier depuis la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008. Les dépôts du Livret A et du LDDS transférés au fonds d'épargne doivent rester supérieurs à 1,25 fois les prêts au

logement social et à la politique de la ville, ce qui revient à dire que, pour 100 euros prêtés au logement social et immobilisés pour des décennies, le fonds doit détenir au moins 125 euros de dépôts que les épargnants peuvent retirer. Le LEP, les fonds propres et les autres prêts n'entrent pas dans ce calcul. Le levier de cette règle est le taux de centralisation, c'est à dire la part des dépôts du Livret A et du LDDS que les banques doivent transférer au fonds d'épargne, aujourd'hui 59,5 %, que le décret du 16 mars 2011 fait relever mois par mois dès que le plancher est approché, les banques devant alors transférer davantage.



Lecture. La règle légale (article L. 221-5 du code monétaire et financier) impose que les dépôts du Livret A et du LDDS centralisés (364,7) restent supérieurs à 1,25 fois les prêts au logement social et à la politique de la ville (203,4), soit 254,3. Le LEP, les fonds propres, les autres prêts et le prêt aux EPR2 n'entrent pas dans ce calcul, qui ne bouge pas. La règle réglementaire (décret de 2011, article 2 bis créé en 2013) impose que l'ensemble des ressources (453,3) couvre 1,35 fois l'ensemble des prêts, EPR2 compris, soit un plafond de prêts de 335,8. Le prêt aux EPR2 en consomme 60 des 91 de marge et remplace 60 milliards d'obligations cessibles par une créance de soixante ans sur une seule société.

Encours au 31 décembre 2025 en milliards d'euros. Sources, Caisse des dépôts, rapport annuel 2025 du fonds d'épargne, décret n° 2011-275 du 16 mars 2011 modifié. Scénario après tirage, calcul de l'association, toutes choses égales par ailleurs.

Figure 4. Le bilan du fonds d'épargne fin 2025 et après tirage du prêt aux EPR2, et le calcul des règles de 125 % et de 135 %

Fin 2025, cette règle est largement respectée (figure 4), puisque le fonds d'épargne détient 365 milliards d'euros de dépôts du Livret A et du LDDS pour 203 milliards de prêts au logement social. Le plancher légal est donc de 254 milliards, le rapport effectif de 179 % et la marge de 110 milliards, ce qui, lu dans l'autre sens, autoriserait près de 90 milliards de prêts supplémentaires au logement social. C'est sur cette marge que s'appuie la Caisse des dépôts lorsqu'elle écrit dans son rapport 2025 que l'épargne de précaution accumulée doit « à présent » être transformée en prêts. Cette lecture appelle une remarque de bon sens. Un ratio prudentiel est un plancher de sécurité, non un objectif à atteindre, et le traiter comme une capacité à employer jusqu'au dernier euro revient à se

placer en permanence sur le fil du rasoir, alors que la sagesse consiste à garder des marges d'adaptation pour soi et pour ses successeurs.

D'où viendront alors les 60 milliards ? Le fonds d'épargne n'a pas de caisse inemployée, tout ce qu'il reçoit étant soit prêté, soit placé, de sorte qu'un nouveau prêt ne peut être financé que par de nouveaux dépôts ou, quand ceux-ci s'arrêtent comme en 2025, en vendant ou en ne renouvelant pas des placements. Les 60 milliards seront donc prélevés, au fil des versements du prêt, sur la réserve de liquidité, qui passerait de 208 à 148 milliards, soit de 46 % à 33 % de ce que gère le fonds d'épargne, tandis que la règle légale, elle, ne bougera pas, puisque le prêt aux EPR2 n'est pas un prêt au logement social.

Il y a là une anomalie, car les 60 milliards prêtés aux EPR2 restent comptés parmi les dépôts censés couvrir les prêts au logement social, comme s'ils étaient encore disponibles. Si on les retranchait, le rapport tomberait à 150 %, toujours au-dessus du plancher, mais un programme de 14 réacteurs, l'hypothèse ouverte à Belfort par le Président de la République, le ferait passer à 110 %, et 20 réacteurs, le programme du Rassemblement national, à 81 %, sous le minimum légal. Après le versement des 60 milliards, les placements couvriraient encore plus du tiers des dépôts, bien davantage que les retraits jamais observés sur une année, et le risque n'est donc pas immédiat. Il tient à la trajectoire décrite plus loin.

Une seconde règle existe, et celle-là « voit » le prêt aux EPR2. Créée par le décret du 30 juillet 2013, au moment du transfert de 30 milliards aux banques, elle figure à l'article 2 bis du décret de 2011 et impose à la Caisse des dépôts de comparer chaque trimestre tout ce dont le fonds d'épargne dispose, dépôts transférés des trois livrets et fonds propres, à tout ce qu'il a prêté, quels que soient les emprunteurs. Si ce rapport descend sous 135 %, les banques doivent transférer davantage de dépôts au fonds d'épargne. Fin 2025, il est de 185 %, ce qui laisse de la place pour environ 90 milliards de prêts supplémentaires, dont le prêt aux EPR2 absorbera 60 milliards, et il ne resterait alors qu'une trentaine de milliards de marge, soit un à deux ans de prêts au rythme actuel.

Quand cette règle jouera, elle ne pourra qu'une chose, obliger les banques à transférer plus de dépôts au fonds d'épargne, dans la limite de 65 % fixée par le décret, ce qui représente 35 milliards au plus aux encours actuels, moins que le prêt lui-même, et autant de moins pour le crédit bancaire aux petites et moyennes entreprises. Ce remède est facile sur le papier tant qu'aucune crise de liquidité ne sévit, mais les banques ont elles aussi des ratios de liquidité à tenir, et c'est précisément dans une crise, lorsque le fonds d'épargne aurait besoin de rappeler des dépôts, qu'elles auraient le plus besoin de les garder, comme l'automne 2008 l'a montré en faisant circuler l'argent dans l'autre sens. Sur les soixante ans que durera le prêt, combien de crises financières faudra-t-il traverser ? Quatorze réacteurs feraient tomber le rapport sous le seuil même après ce transfert maximal. Cette règle n'est pas pour autant une mesure de la liquidité, puisqu'elle compte de la même façon un prêt au logement social garanti par une collectivité et une créance de soixante ans sur un chantier, et la contrainte réelle dépend en fait d'un modèle interne de risque, examiné par la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts, dont ni les hypothèses ni les résultats ne sont publics, hormis l'illustration pour 2024 que donne le rapport de la Cour des comptes. Les garde-fous conçus en 2008 et en 2013 ne mesurent plus la contrainte qui compte, et lorsque la demande de prêts repartira, pour construire, rénover ou adapter le parc aux fortes chaleurs, c'est la liquidité disponible qui fixera la limite.

Un raisonnement simple, sans s'attacher aux virgules, donne la mesure de cette limite. Le fonds d'épargne dispose de 450 milliards, dépôts et fonds propres compris. S'il en conserve de l'ordre de 30 % en placements revendables, le point bas atteint en 2016, il peut en prêter 300 au plus, et 245 le sont déjà. Il lui reste donc une cinquantaine de milliards à prêter, moins que le seul prêt aux EPR2, et plus rien pour d'autres projets d'envergure, qu'il s'agisse des réseaux d'électricité, de la défense ou du ferroviaire que la Cour des comptes cite parmi les emplois nouveaux en discussion.

Quatorze ou vingt réacteurs, un schéma qui ne passe pas à l'échelle

Le programme de six réacteurs n'est présenté que comme une première étape. Dès le discours de Belfort, le 10 février 2022, le Président de la République avait demandé l'étude de huit réacteurs additionnels, soit quatorze, et le Rassemblement national propose vingt nouveaux réacteurs d'ici 2040, programme dont Marine Le Pen s'est entretenue avec le président d'EDF début septembre 2026, celui-ci ayant indiqué, selon la presse spécialisée, qu'un tel volume ramènerait le coût de production vers 70 euros par mégawattheure. Le montage retenu pour les six premiers réacteurs ne pourrait pourtant pas être reproduit.

Le fonds d'épargne n'emprunte pas sur les marchés, et sa seule ressource nouvelle, chaque année, est ce que les épargnants déposent en plus, intérêts compris. Or en 2025, hors intérêts, ils n'ont rien déposé de plus, alors que le fonds d'épargne a prêté bien davantage qu'il n'a été remboursé, et il a donc puisé une quinzaine de milliards dans sa réserve. Avant même les EPR2, le fonds d'épargne consomme ainsi sa liquidité dès que les dépôts s'arrêtent, et à ce rythme les versements du prêt aux EPR2 épuisent la réserve en une dizaine d'années.

Quatorze ou vingt réacteurs représenteraient 140 à 200 milliards de prêts et 10 à 15 milliards de versements par an, soit l'addition des remboursements annuels et des dépôts d'une bonne année. Il faudrait alors des dépôts massifs et durables, une part transférée au fonds d'épargne bien supérieure, l'arrêt des autres prêts ou un apport direct de l'État, ce qui reviendrait à inscrire au budget ce que le montage cherche précisément à éviter. Le temps joue certes pour le montage, puisque l'argent se mobilise sur une quinzaine d'années et laisse à chacun le temps de s'adapter, mais les deux marges de manœuvre disponibles ont leurs limites. Relever la part des dépôts transférée au fonds d'épargne est facile sur le papier et incertain en temps de crise, on l'a vu, sans compter l'opposition des banques, dont il sera question plus loin, et relever le plafond du livret déplacerait vers le Livret A une épargne venue d'autres placements, assurance-vie ou actions, avec des effets à mesurer, au prix peut-être d'un taux plus élevé pour l'attirer, ce qui ne serait bon ni pour l'État, qui paie les intérêts du prêt aux EPR2, ni pour les organismes de logement social, dont les prêts suivent le même taux. La règle des 125 % ne s'y opposerait pas, mais celle des 135 % ne permettrait pas, à dépôts et autres prêts constants, d'aller au-delà d'une douzaine de réacteurs, même en portant à son maximum la part transférée au fonds d'épargne, sauf à modifier le décret, et seul le plafond de 60 milliards de l'article 69 imposerait de repasser devant le Parlement.

L'Institut Veblen, dans sa note du 1er octobre 2026 sur le financement de l'adaptation au climat par le Livret A, donne l'ordre de grandeur de ces leviers. Un relèvement du plafond du livret à 30 000 euros pourrait mobiliser en théorie jusqu'à 10 milliards d'euros par an sans suffire à lui seul, et l'institut recommande plutôt de relever légèrement la part des dépôts transférée au fonds d'épargne, de 60 % à 61,5 %, ce qui orienterait près de 10 milliards vers des emplois ciblés sans déstabiliser

les banques. Dix milliards, c'est ce que le débat public cherche péniblement pour l'adaptation, et le sixième de ce que le prêt aux EPR2 prélèvera en silence sur la même ressource.

Le taux du Livret A, une dépense de l'État dans les deux sens

L'État ne finance pas seulement les EPR2 en payant une partie des intérêts, il supporte aussi le coût fiscal du Livret A et il est devenu, par le montage, le premier payeur de son taux. Les intérêts des livrets réglementés sont exonérés d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux, un manque à gagner que la Banque de France chiffre à près de 5 milliards d'euros en 2025, contre 1 milliard en 2022, et qui dépend moins des sommes déposées que du taux servi. L'Institut Veblen rappelle au passage que l'assurance-vie, détenue surtout par les ménages aisés, a été épargnée par la hausse des prélèvements sociaux votée pour 2026. L'État récupère par ailleurs chaque année une partie du résultat du fonds d'épargne, en rémunération de sa garantie, 1,2 milliard d'euros en 2025.

Le taux du Livret A est surtout devenu une dépense directe de l'État, qui paie pendant la construction des réacteurs l'intégralité des intérêts dus au fonds d'épargne, au taux du Livret A majoré de 1 %, de sorte que chaque relèvement du taux renchérit le prêt aux EPR2 pour le budget. Le même relèvement frappe le logement social, dont les prêts suivent le taux du Livret A, à raison de l'ordre de 2 milliards d'annuités supplémentaires par an pour un point de plus selon le calcul de l'association, et l'Institut Veblen juge de même contre-productif de relever le taux au-delà de sa formule de calcul, parce que cela renchérirait les prêts aux collectivités et rendrait l'offre de la Caisse moins attractive que celle des banques.

Le montage crée ainsi un conflit d'intérêts dans lequel l'État est seul maître à bord. Il fixe le taux du Livret A, par une formule de calcul fondée sur l'inflation et les taux à court terme dont il peut s'écarter, et il en est désormais le premier payeur, pour le prêt aux EPR2 comme pour les prêts au logement social. Il décide seul des emplois du fonds d'épargne, par une simple lettre du ministre de l'Économie, comme la Cour des comptes vient de le rappeler, et depuis 2025 il prélève la moitié du résultat du fonds d'épargne, avec un minimum garanti³. Son intérêt budgétaire est donc un Livret A peu rémunéré, ce qu'il a obtenu en août 2026 en appliquant strictement la formule, mais un taux bas assèche les dépôts, les épargnants se détournant du Livret A dès que sa rémunération passe sous 2 %, seuil que la Caisse identifie elle-même dans son rapport 2025, et sans dépôts nouveaux le fonds d'épargne ne peut pas prêter 60 milliards sans sacrifier ses autres emplois.

Les banques, un partenaire intéressé et ambivalent du Livret A

Le circuit décrit plus haut laisse 40 % des dépôts dans les banques, soit 291 milliards d'euros fin 2025, et cette part n'est pas tombée du ciel. Jusqu'en 2008, seuls les Caisses d'épargne, La Poste et le Crédit mutuel distribuaient le Livret A et en transféraient la totalité à la Caisse des dépôts. Ce sont les autres banques qui ont obtenu de la Commission européenne, par une décision du 10 mai 2007, la fin de ce monopole, et la loi de modernisation de l'économie a ouvert le livret à tous les

³ Le prélèvement de l'État sur le fonds d'épargne rémunère la garantie qu'il accorde aux dépôts, sans qu'aucune formule ne soit inscrite dans le code monétaire et financier. Selon la Cour des comptes, un courrier du ministre du 30 décembre 2025 le fixe désormais à la moitié du résultat courant du fonds d'épargne, soit 1,2 milliard d'euros au titre de 2025, avec l'objectif de « prioriser la maximisation du résultat courant ». La direction générale du Trésor précise dans sa réponse à la Cour qu'il comporte un plafond, calé sur les règles de sécurité financière du fonds d'épargne, et un plancher indexé sur les dépôts centralisés, de sorte que l'État se garantit un minimum quel que soit le résultat et que toute baisse de marge se reporte sur les fonds propres du fonds d'épargne, donc sur sa capacité à prêter bon marché.

réseaux le 1er janvier 2009, avec une part transférée au fonds d'épargne qui a été abaissée à 65 % en 2011 puis à 59,5 % en 2013, lorsque l'État a rendu 30 milliards aux banques. Les banques ont donc voulu le Livret A, et elles ont voulu en garder le plus possible.

Ce qu'elles y gagnent est double. La part conservée est une ressource stable que la réglementation leur demande de consacrer aux petites et moyennes entreprises et à la transition énergétique, mais cette obligation n'en est plus une, leurs prêts aux petites et moyennes entreprises représentant deux fois et demie l'encours conservé selon la Banque de France, si bien que cet argent finance en pratique l'activité ordinaire des banques. Sur la part transférée, elles perçoivent en outre une commission de 0,3 %, 0,4 % pour le LEP, qui leur a rapporté 1,2 milliard d'euros en 2025, autant que l'État prélève sur le fonds d'épargne, et dont la baisse de 0,4 % à 0,3 % en 2016 avait été vivement contestée par la Fédération bancaire française. Le Livret A est enfin un produit d'appel, détenu par plus de huit Français sur dix, qui fixe la clientèle.

Le même livret est pourtant un fardeau dont elles se plaignent selon le cycle. Elles paient aux épargnants le taux du Livret A sur la part conservée, bien au-dessus de ce qu'elles servent sur leurs livrets ordinaires, et La Banque postale, qui transfère tout, jugeait en 2017 le Livret A trop bien rémunéré quand il rapportait 0,75 %. Lorsque les taux de marché remontent, la ressource redevient bon marché et le discours s'inverse. Surtout, les banques combattent tout ce qui élargirait le livret au détriment de leurs propres produits. Lorsque la ministre de la Transition écologique, Monique Barbut, a proposé en septembre 2026 de porter le plafond à 30 000 euros pour financer l'adaptation au climat, la Fédération bancaire française a répondu le soir même que la mesure reviendrait à « accroître une dépense publique au bénéfice des détenteurs de Livret A les plus aisés » et « immobiliserait davantage d'épargne dans des placements liquides et garantis », son président qualifiant l'idée de « très mauvaise », pendant que la Caisse des dépôts l'accueillait favorablement. La Fédération bancaire ne s'est pas émue, à notre connaissance, des 60 milliards prêtés aux EPR2, et pour cause, ce prêt ne touche pas à la part des dépôts que les banques conservent, alors que le seul remède prévu par la règle des 135 %, porter la part transférée à 65 %, leur en reprendrait 35.

Il y a donc, autour de l'épargne des Français, une concurrence feutrée entre trois gestionnaires. Les banques veulent des dépôts bon marché et des produits à commissions, l'assurance-vie, qui a collecté 47 milliards en 2025 quand le Livret A ne collectait rien, offre aux ménages aisés un placement épargné par la hausse des prélèvements sociaux, et la Caisse des dépôts cherche des ressources pour les emplois que l'État lui désigne. L'État tranche entre eux par le taux, le plafond, la part transférée et la fiscalité, et il vient de le faire dans un seul sens, en ouvrant le fonds d'épargne aux EPR2 sans toucher aux banques, tandis que le relèvement du plafond, que les banques refusent, attend toujours un arbitrage. Pour les projets que l'association défend, cette géographie compte, car tout emploi nouveau du fonds d'épargne devra soit s'inscrire dans la marge existante, que les EPR2 absorbent, soit reprendre des dépôts aux banques, qui s'y opposeront.

Un seul emprunteur et un actif qui ne se revend pas, le vrai risque du prêt aux EPR2

Le problème du prêt aux EPR2 n'est pas d'employer une épargne liquide dans un projet de long terme, puisque transformer des dépôts retirables à tout moment en prêts de quarante à quatre-vingts ans est la raison d'être du fonds d'épargne depuis deux siècles et que la réserve de liquidité est précisément ce qui le permet. Le problème tient à la concentration et à la nature de l'actif.

Les 245 milliards de prêts du fonds d'épargne sont répartis entre plusieurs centaines d'organismes de logement social, des milliers de collectivités et des établissements publics, et ses placements financiers sont dispersés entre de nombreux émetteurs, alors que le prêt aux EPR2 placera 60 milliards sur une seule société. C'est un quart des prêts actuels du fonds d'épargne et près de quatre fois les fonds propres que la Cour des comptes lui reconnaît fin 2024 au titre de son modèle de risque, lequel réservait déjà près d'un milliard au risque de concentration. Pour une banque, les règles européennes limitent l'exposition sur un seul client au quart de ses fonds propres, sauf garantie d'un État, et c'est bien la garantie de l'État, gratuite et jusqu'en 2090, qui rend ce montage possible, le fonds d'épargne relevant pour sa part de règles internes, arrêtées par la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts, qui n'ont jamais été publiées. Mais une garantie couvre le défaut de paiement, elle ne rend pas l'actif liquide.

Les prêts au logement social sont adossés à des immeubles qui ont une valeur de marché, les organismes vendant chaque année de l'ordre de 11 000 logements à des particuliers, et ils sont garantis pour l'essentiel par plus de 12 800 collectivités locales, avec des appels en garantie quasi inexistantes en trente ans selon la Banque des Territoires. Les installations renouvelables s'échangent de même sur un marché actif, la Banque des Territoires ayant elle-même racheté en janvier 2020 la moitié d'un portefeuille de 46 parcs éoliens et solaires à Total Quadran, et Plenitude ayant acquis en novembre 2025 auprès de Neoen 51 parcs en exploitation.

Rien de tel pour le prêt aux EPR2. Le fonds d'épargne prêtera à une seule société de projet dont l'unique actif sera, pendant plus de dix ans, un chantier, puis des réacteurs qui ne peuvent être ni vendus par morceaux ni réaffectés, et dont la valeur dépendra d'un contrat de quarante ans par lequel l'État garantit à EDF un prix de vente de l'électricité, ainsi que des charges de démantèlement. En cas de difficulté, le fonds d'épargne n'aurait d'autre recours que la garantie de l'État, et aucune clause ne lui permettrait de rappeler les fonds, à la différence des 30 milliards transférés aux banques en 2013. Il immobiliserait ainsi un quart de ses prêts dans un actif qui ne peut être ni vendu, ni transféré, ni rappelé, là où sa mission historique l'adosse à un patrimoine dispersé qui reste, en dernier ressort, vendable. Le montage sera de surcroît très difficile à défaire. Une fois les deux conventions signées et les premiers milliards versés, revenir sur le prêt coûterait cher à tous, et c'est ce qui rend ce choix si engageant, puisqu'il lie le fonds d'épargne, et avec lui le logement social, pour plus d'un demi-siècle sans qu'il soit possible d'y revenir.

Le logement social, touché par trois voies indirectes

Le prêt aux EPR2 ne prélève pas directement sur les sommes destinées au logement social, mais il peut en réduire les moyens par trois voies. La première est la hiérarchie des engagements, car plusieurs dizaines de milliards accordés par contrat à un seul emprunteur deviennent un engagement prioritaire et intangible, alors que les montants prêtés chaque année aux organismes de logement social sont décidés annuellement, et c'est sur ce qui n'est pas engagé par contrat que portera l'ajustement si les retraits se prolongent. Le plan de l'État ne comporte d'ailleurs aucun « et si ». Rien ne dit ce qui serait fait si le fonds d'épargne ne pouvait plus suivre le rythme des versements alors que les chantiers seraient en cours, et dans ce silence il est à craindre que ce soit le logement social qui en fasse les frais. La deuxième passe par le budget de l'État, où la part des intérêts du prêt nucléaire prise en charge par l'État sera arbitrée chaque année face aux aides à la pierre, aux aides personnelles au logement et à la réduction de loyer de solidarité décrite plus loin, alors que le Premier ministre annonce un effort budgétaire d'environ 54 milliards d'euros pour 2027.

La troisième tient à la nature du sous-financement du logement social. Les organismes manquent moins de crédit que de fonds propres, leur capacité d'autofinancement étant tombée à un niveau historiquement bas selon la Banque des Territoires, et ce qui leur manque, ce sont des prêts très avantageux et des subventions. Or la capacité du fonds d'épargne à prêter bon marché dépend des revenus de ses placements, que le prêt aux EPR2 réduit, alors même que l'État prélève désormais la moitié du résultat du fonds d'épargne et que la Cour des comptes invite le groupe Caisse des dépôts à verser davantage au budget.

Un manque de projets organisé par l'État, des besoins qui s'accroissent pourtant

La faiblesse de la demande de prêts des organismes de logement social, invoquée pour justifier de nouveaux emplois de l'épargne réglementée, ne traduit pas une absence de besoins. Pour construire ou rénover, un organisme ne peut pas tout financer par l'emprunt et doit apporter des fonds propres, qui proviennent de ce qui lui reste des loyers une fois ses charges et ses remboursements payés, et c'est cette capacité que l'État a réduite par trois décisions de 2018. La principale est la réduction de loyer de solidarité, par laquelle l'État, pour économiser sur les aides personnalisées au logement, les a diminuées pour les locataires modestes du parc social et a obligé les organismes à baisser leurs loyers d'autant, opération neutre pour les locataires mais qui représente une économie pour l'État et une perte de recettes de 1,3 milliard d'euros par an pour les organismes. La même année, la taxe sur la valeur ajoutée sur la construction de la plupart des logements sociaux est passée de 5,5 % à 10 % et l'État a supprimé ses crédits aux aides à la pierre, que les organismes alimentent désormais par leurs cotisations.

Selon l'Union sociale pour l'habitat, ces mesures ont privé le secteur de plus de 16 milliards d'euros depuis 2018, dont près de 8 milliards pour la seule réduction de loyer de solidarité, et le nombre de logements sociaux agréés, c'est à dire dont le financement a été accordé, est passé de 124 000 en 2016 à 82 000 en 2023. Quand l'État a desserré l'étau, en réduisant la ponction en 2025 et 2026, et que le taux du Livret A a baissé, les agréments sont remontés à près de 100 000 en 2025. Un agrément conclut certes un montage engagé depuis des années, mais le rebond montre que les projets existent dès que les opérations retrouvent un équilibre financier, et que le manque de projets est, pour une bonne part, un manque fabriqué.

Les besoins n'ont pourtant jamais été aussi élevés, avec 2,9 millions de ménages en attente d'un logement social ou d'un relogement, auxquels s'ajoute l'adaptation aux fortes chaleurs, devenue une question de santé publique après l'été 2026. Le 14 septembre 2026, l'Union sociale pour l'habitat a présenté un plan pour rendre les logements sociaux habitables en cas de canicule, en rappelant que seuls 56 % des logements du parc disposent de protections solaires et 3 % d'un brasseur d'air. Équiper tout le parc familial de métropole en volets et brasseurs d'air coûterait 8,6 milliards d'euros, et les logements prioritaires du sud et des grandes villes 2,8 milliards, sans aucun financement dédié, ce chiffrage excluant les résidences sociales, étudiantes et pour personnes âgées, la climatisation nécessaire aux situations les plus exposées, et les outre-mer, où l'adaptation à une chaleur permanente appelle d'autres réponses. L'équipement de tout le parc métropolitain représente un septième du prêt aux EPR2, et le programme prioritaire moins d'une année de ses versements, pour des ménages protégés dès les prochains étés alors que le premier réacteur n'est pas attendu avant 2038.

Ce que l'épargne populaire pourrait financer à la place

Le nouveau nucléaire n'est pas la seule filière de décarbonation qui peine à emprunter auprès des banques, ce qui renchérit son coût et freine son déploiement. C'est d'abord le cas de l'électrification de la chaleur industrielle, par des chaudières électriques, des systèmes de stockage de chaleur ou des réchauffeurs électriques, dont la rentabilité dépend trop des hypothèses de prix du gaz, du carbone et de l'électricité pour permettre un déploiement massif, alors qu'elle apporterait résilience, indépendance énergétique et compétitivité aux entreprises et faciliterait l'intégration des renouvelables. Un prêt à taux préférentiel adossé au Livret A, tel qu'envisagé pour les EPR2, accélérerait cette électrification de l'industrie, prônée du rapport Schellenberger au rapport Levy-Tuot, de manière plus diffuse, donc moins risquée, et massive. Le même raisonnement vaut pour les batteries installées chez les industriels et dans le tertiaire, pour les projets renouvelables associés au stockage, qui n'empruntent aujourd'hui qu'à des conditions coûteuses, et pour le renforcement des réseaux, que le fonds d'épargne a d'ailleurs commencé à financer avec une enveloppe de 5 milliards ouverte en août 2025 pour le réseau de RTE.

Un obstacle juridique doit toutefois être levé pour les projets lauréats des appels d'offres de la Commission de régulation de l'énergie, dont les cahiers des charges imposent au candidat de s'engager à ce que l'installation « ne reçoive pas de soutien provenant d'autres régimes locaux, régionaux, nationaux ou de l'Union européenne ». Or les prêts du fonds d'épargne aux sociétés d'économie mixte, ces sociétés détenues en majorité par des collectivités, sont adossés à des garanties des collectivités, accordées gratuitement dans la quasi-totalité des cas, et la Commission européenne considère, dans sa communication de 2008 sur les garanties publiques, qu'une garantie gratuite est un avantage, donc une aide, même si elle n'est jamais appelée.

Le contraste est frappant avec la société de projet d'EDF, qui cumulera prêt bonifié, garantie gratuite à 100 % et contrat garantissant le prix de l'électricité, notifiés ensemble à la Commission européenne, alors que la même communication indique à quelles conditions une garantie ne contient aucune aide⁴. L'association Énergies Renouvelables Pour Tous formule donc trois préconisations. La Commission de régulation de l'énergie devrait préciser, dans ses cahiers des charges ou par une réponse publiée, qu'une garantie accordée à ces conditions ne constitue pas un soutien, la Banque des Territoires devrait accepter des sociétés d'économie mixte lauréates une garantie partielle et rémunérée, complétée par des sûretés sur l'installation, qui peut être revendue, et l'État devrait enfin inclure les prêts du fonds d'épargne dans le dispositif de soutien aux renouvelables notifié à la Commission européenne, comme il l'a fait pour le nucléaire.

Reste à dire comment mobiliser concrètement le Livret A pour ces projets, et les outils existent déjà, il suffit de les orienter. Le premier est le refinancement des banques, que le fonds d'épargne a expérimenté de novembre 2024 à 2025 avec une enveloppe de 20 milliards d'euros ouverte pour la transition écologique. Le fonds d'épargne prête aux banques, sur sept ans, une ressource au coût du Livret A, et les banques prêtent à leur tour aux projets privés et aux particuliers, que le fonds ne peut pas financer directement, en gardant le risque de crédit. Les banques ont tiré 10,5 milliards en dix-huit mois, après quoi le guichet a été fermé, la Caisse des dépôts jugeant cette enveloppe

⁴ Selon la communication de la Commission européenne de 2008 sur les aides d'État sous forme de garanties (points 3.2 et 3.3), une garantie publique ne contient aucune aide si l'emprunteur n'est pas en difficulté financière, si elle porte sur un prêt précis, pour un montant et une durée déterminés, si elle ne couvre pas plus de 80 % du capital restant dû et si elle est rémunérée au prix du marché. Le code général des collectivités territoriales (article L. 2252-1 et ses décrets d'application) plafonne déjà à 50 % la part d'un même emprunt qu'une commune peut garantir, hors logement social et aménagement.

conjoncturelle et appelée à ne pas se renouveler. L'association propose de le rouvrir sous la forme d'une enveloppe pluriannuelle réservée aux installations renouvelables avec stockage, aux batteries installées chez les industriels et dans le tertiaire et à l'électrification de la chaleur industrielle, avec une durée de refinancement portée à quinze ou vingt ans, proche de la durée de vie des installations, et une obligation de répercuter l'avantage de taux sur l'emprunteur final, que le rapport d'audit déjà prévu par le dispositif permettrait de vérifier.

Le deuxième outil est le prêt direct aux acteurs publics locaux, sociétés d'économie mixte, syndicats d'énergie et régies, que le fonds d'épargne finance déjà et qui portent une part croissante des parcs solaires et éoliens et des batteries de territoire. Une enveloppe du type de celle ouverte en août 2025 pour le réseau de RTE, 5 milliards d'euros sur plusieurs années par simple autorisation du ministre, y suffirait, à condition de lever l'obstacle de la garantie décrit plus haut. Le troisième est le taux lui-même. Les projets renouvelables n'ont pas besoin de la prise en charge des intérêts par l'État que reçoivent les EPR2, car leur construction dure deux ou trois ans et non quinze, mais ils ont besoin d'un taux stable sur vingt ans, et le taux consenti aux EPR2, le Livret A majoré de 1 %, sans aucune bonification, leur suffirait pour abaisser le coût de l'électricité produite, puisque le coût de la dette en est la première composante. Le quatrième est le fléchage, en inscrivant dans la doctrine d'emploi du fonds d'épargne, que la Cour des comptes demande de publier, une part réservée aux renouvelables et au stockage, conforme à la vocation du livret de développement durable et solidaire. Un flux de 2 à 3 milliards d'euros par an, la moitié de ce que les EPR2 absorberont chaque année, couvrirait la part en dette de l'ordre de deux à trois gigawatts de solaire et d'un gigawatt de batteries par an, selon le calcul de l'association, pour des installations en service en quelques années et revendables à tout moment.

Ce que demande l'association

L'association ne conteste pas le rôle du fonds d'épargne dans le financement de la transition énergétique, elle demande que ses arbitrages soient rendus publics et soumis au Parlement, car le projet de loi de finances pour 2027 a livré le plafond du prêt, son taux et sa première annuité, mais pas l'essentiel. Un montage de cette ampleur, discuté dans le secret du Conseil de politique nucléaire et des cabinets, appelle un vrai débat démocratique, ce qui reporte de fait la décision après l'élection présidentielle de 2027. La Cour des comptes recommande, dans son rapport du 5 octobre 2026, de publier chaque année dans le rapport de la Commission de surveillance au Parlement la doctrine d'emploi du fonds d'épargne, approuvée en 2019 mais jamais rendue publique, ainsi que le détail des emplois décidés par le ministre, et elle suggère un document d'information à destination des épargnants. Le directeur général de la Caisse des dépôts déclare partager cet objectif, et la direction générale du Trésor, tout en jugeant le dispositif actuel satisfaisant, s'engage à étudier une meilleure information des épargnants. L'association fait sienne cette recommandation et demande que soient publiées la lettre du ministre autorisant l'emploi aux EPR2, les deux conventions prévues par l'article 69 et les règles internes de liquidité du fonds d'épargne, avec une projection démontrant que les capacités de prêt au logement social et aux collectivités seront préservées, y compris en cas de retraits prolongés. Elle demande aussi que l'État dise ce qu'il ferait si le fonds d'épargne ne pouvait plus suivre le rythme des versements en cours de chantier, et que les règles de couverture soient traitées comme des planchers de sécurité et non comme des capacités à employer jusqu'au bout. Le Parlement devrait pour sa part plafonner les intérêts garantis, que le projet de loi laisse ouverts entre 44 et 89 milliards d'euros, recevoir chaque année un état de la liquidité du fonds

d'épargne, et subordonner toute extension du programme au-delà de six réacteurs à une évaluation publique préalable.

Au-delà de la transparence, l'association estime que la priorité d'emploi de l'épargne populaire doit aller aux besoins immédiats des ménages modestes, ce qui passe par la fin des ponctions qui ont tari la production de logements sociaux et par un programme d'adaptation du parc aux fortes chaleurs, outre-mer compris, financé par des prêts à très long terme et à taux très réduit sur le fonds d'épargne, fidèle à la vocation historique du Livret A et mobilisant des entreprises du bâtiment présentes sur tout le territoire.

Dans le même esprit, l'épargne populaire devrait davantage financer l'électrification de l'économie, les énergies renouvelables et les réseaux, conformément à la vocation du livret de développement durable et solidaire, ce qui suppose de lever l'obstacle juridique décrit plus haut et de mettre en œuvre les quatre modalités proposées, la réouverture du guichet de refinancement des banques pour les renouvelables, le stockage et la chaleur industrielle, une enveloppe de prêts pour les acteurs publics locaux, le taux du Livret A majoré de 1 % sans bonification et une part réservée dans la doctrine d'emploi du fonds d'épargne. Dans son rapport du 9 septembre 2026 sur l'économie du système électrique, la Commission de régulation de l'énergie montre que le développement des renouvelables depuis 2020 a fait baisser les prix de gros de l'électricité d'environ 20 euros par mégawattheure et a permis aux consommateurs d'économiser de l'ordre de 8 milliards d'euros en 2025, des économies qui profitent d'abord aux ménages modestes, pour qui l'électricité pèse le plus lourd, alors que 26 % des Français se déclarent en précarité énergétique selon le baromètre Ipsos pour le Secours populaire. À la différence des EPR2, ces projets produisent leurs effets en quelques années, créent de l'activité immédiate, protègent le pouvoir d'achat et restent revendables à tout moment, tout en exposant moins la mission historique du Livret A au risque d'un dépassement du budget des EPR2 ou de compensations considérables de l'État si le prix de l'électricité restait durablement inférieur au prix de revient du nouveau nucléaire.

Stéphane His, président d'Énergies Renouvelables Pour Tous

Références

- Banque des Territoires, [Nucléaire, un prêt sur fonds d'épargne, garanti par l'État, pour financer le programme EPR2](#), mars 2026.
- Assemblée nationale, [Projet de loi de finances pour 2027, n° 3210](#), déposé le 30 septembre 2026, articles 20, 48 et 69 et exposé des motifs de l'article 69 (pages 208 et 209), programme 387.
- Stéphane His, [« Le budget 2027 porte déjà la marque des six réacteurs nucléaires EPR2 »](#), Le Monde, 4 octobre 2026.
- EDF, [EDF présente son devis prévisionnel du programme EPR2 à hauteur de 72,8 Md€, décembre 2025](#).
- Alternatives économiques n°468, [Nucléaire, enquête sur le vrai coût des futurs EPR](#), mars 2026.
- Énergies Renouvelables Pour Tous et Alain Grandjean, [Observations à la Commission européenne sur les aides d'État aux EPR2](#), juin 2026.
- Banque de France, [Rapport sur l'épargne réglementée 2025](#), 15 juillet 2026, en particulier les parties 3.1 et 3.2 sur la centralisation, la rémunération des réseaux et les obligations d'emploi des fonds non centralisés.
- Assemblée nationale, [Réponse ministérielle à la question écrite n° 15254 sur la décision de la Commission européenne du 10 mai 2007 relative à la distribution du Livret A](#), mars 2008.
- Fédération bancaire française, [Communiqué sur la baisse du taux de commissionnement du Livret A](#), 24 septembre 2015.
- MoneyVox, [La Banque postale trouve le Livret A et le LEP trop bien rémunérés](#), août 2017.
- MoneyVox, [Relever son plafond à 30 000 euros, « une très mauvaise idée » selon la Fédération bancaire française](#), 28 septembre 2026, et [Le plafond du Livret va-t-il vraiment augmenter à 30 000 euros ?](#), 13 septembre 2026.
- Cercle de l'épargne, [Le Livret A, une exception française](#), 2017.
- Caisse des dépôts, [190 ans au service de l'intérêt général](#), 2006, sur la loi du 28 avril 1816 et la création de la Caisse des dépôts.
- Citéco, [La banqueroute des deux tiers](#), Cité de l'économie, sur la loi de 1797.
- Dictionnaire historique de la Suisse, [Traité de Paris](#), sur l'indemnité de guerre de 700 millions de francs fixée le 20 novembre 1815.
- François Mitterrand, [Discours à l'occasion du 175e anniversaire de la Caisse des dépôts et consignations](#), Paris, 27 septembre 1991, elysee.fr.
- Reporterre, [« Le chantier du siècle », Macron relance le nucléaire](#), février 2022.
- GreenUnivers, [Marine Le Pen et Bernard Fontana s'entretiennent sur le nucléaire tricolore](#), 11 septembre 2026.
- Institut Montaigne, [Programme présidentiel 2022 de Marine Le Pen, construire des EPR](#), 2022.
- Institut Veblen, Wojtek Kalinowski, [Le Livret A pour financer l'adaptation climatique](#), 1er octobre 2026.
- Meilleurtaux Placement, [Épargne réglementée, 4,868 milliards perdus en 2025](#), d'après le rapport de la Banque de France, 22 juillet 2026.
- Meilleurtaux Placement, [Livret A, LDDS, LEP, l'usage de l'épargne en 2025](#), mai 2026.
- Meilleurtaux Placement, [Plafond du Livret A à 30 000 €, les banques alertent](#), septembre 2026.
- Meilleurtaux Placement, [Livrets, les taux officiels au 1er août 2026](#), juillet 2026.
- Cour des comptes, [Les relations financières entre l'État et la Caisse des dépôts et consignations, observations définitives S2026-1020](#), 5 octobre 2026, pages 7, 33 à 40 et 52 à 60, [page de publication](#).
- Réponses à la Cour des comptes jointes aux observations définitives, [président de la Commission de surveillance de la Caisse des dépôts](#), 1er septembre 2026, [directeur général de la Caisse des dépôts](#), 9 septembre 2026, et [directeur général du Trésor](#), 14 septembre 2026.

Caisse des dépôts, [Rapport annuel 2025 du Fonds d'épargne](#), juin 2026, en particulier page 39 sur l'enveloppe de refinancement des banques et l'enveloppe RTE, pages 43 et 44 sur les actifs financiers et page 62 sur les compléments d'intérêts versés aux réseaux bancaires.

Ministère chargé du logement, direction de l'habitat, de l'urbanisme et des paysages, [Note technique actualisée relative aux hypothèses macro-économiques à retenir dans les simulations d'équilibre des opérations locatives sociales](#), 18 juin 2026, taux des prêts PLAÍ, PLUS et PLS.

Banque des Territoires, [Prêt Gaïa Bail réel solidaire](#), prêt foncier de 15 à 80 ans.

Caisse des dépôts, rapports annuels du fonds d'épargne [2013](#), [2017](#), [2018](#), [2019](#), [2020](#), [2021](#), [2022](#) et [2023](#), et [communiqué sur le rapport annuel 2024](#), juin 2025.

Caisse des dépôts, [Réforme de l'épargne réglementée, 30 milliards d'euros mis à disposition des banques](#), communiqué du 19 juillet 2013.

Cercle de l'épargne, [Résultats 2025 du Livret A, du LDDS et du LEP](#), communiqué de janvier 2026, d'après la Caisse des dépôts.

Michel Camdessus, [Rapport sur la réforme du Livret A](#), décembre 2007, pages 9, 21, 23 et 28.

Observatoire de l'épargne réglementée, [Rapport annuel 2010](#), Banque de France, 2011.

Caisse des dépôts, [Le Fonds d'épargne confirme son rôle de pilier de l'action publique en 2025](#), mai 2026.

Intercommunalités de France, [Livret A, LDDS, LEP, à quoi ont servi vos 700 milliards d'euros en 2025](#), mai 2026.

Observatoire de l'épargne réglementée, [Rapport annuel 2009](#), Banque de France, pages 14, 17, 18 et 21.

Sénat, [Rapport sur le projet de loi de modernisation de l'économie, commentaire de l'article 39](#), 2008.

Assemblée nationale, [Réponse ministérielle à la question écrite n° 98755 sur la centralisation des livrets A et LDD](#), 2011.

Décret n° 2011-275 du 16 mars 2011 [relatif à la rémunération des réseaux collecteurs du livret A et du livret de développement durable et solidaire et au régime de centralisation des dépôts collectés](#), version consolidée, articles 1er, 2 et 2 bis, et [décret n° 2013-688 du 30 juillet 2013](#) qui a créé l'article 2 bis.

Pierre Duquesne, [Rapport sur la réforme de l'épargne réglementée](#), ministère de l'Économie, septembre 2012, pages 6, 15, 19, 23 et 24.

Sénat, [Les sources de financement du logement social](#), rapport d'information, 2019.

Sénat, [Rapport général sur le projet de loi de finances pour 2022, mission Cohésion des territoires](#), novembre 2021.

Banque des Territoires, [Garantie d'emprunt bailleurs sociaux, une réponse concrète aux enjeux de l'habitat social](#), juin 2025.

Connaissance des Énergies (AFP), [Total Quadran cède la moitié de son portefeuille d'actifs solaires et éoliens en France à la Banque des Territoires](#), janvier 2020.

Connaissance des Énergies (AFP), [Plénitude rachète à Neoen près d'une cinquantaine de parcs solaires et éoliens en France](#), novembre 2025.

Commission de régulation de l'énergie, [Cahier des charges de l'appel d'offres PPE2 photovoltaïque au sol, 9e période](#), 2026, paragraphe 2.8.

Commission de régulation de l'énergie, [Cahier des charges de l'appel d'offres PPE2 photovoltaïque en zones non interconnectées, 4e période](#), 2025, paragraphe 2.6.

Commission européenne, [Communication sur l'application des articles 87 et 88 du traité CE aux aides d'État sous forme de garanties](#), 2008/C 155/02, points 2.1, 3.2, 3.3 et 4.

Parlement européen et Conseil, [Règlement \(UE\) n° 575/2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit](#), articles 395 et 403.

Commission européenne, [Recommandation 2003/361/CE concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises](#), 2003.

Direction générale des collectivités locales, [Les garanties d'emprunt des collectivités territoriales](#).

Fondation pour l'innovation politique, [L'épargne au service du logement social](#).

La Couronne, [Livret A, collecte positive en juillet 2026, un rebond fragile](#), août 2026.

Cercle de l'épargne, [Nouveau taux du Livret A le 1er août 2026](#), juillet 2026.

Cercle de l'épargne, [Livret A, vers un relèvement du plafond ?](#), septembre 2026.

Unafo, [Un projet de loi de finances catastrophique pour les bailleurs sociaux](#), octobre 2025.

Commission de régulation de l'énergie, [Économie du système électrique français hexagonal](#), 9 septembre 2026.

Connaissance des Énergies, [Énergies renouvelables, la poursuite du développement est pertinente du point de vue du consommateur](#), septembre 2026.

Économie Matin, [Énergie, la CRE dévoile l'économie du système électrique de la France](#), 10 septembre 2026.

Le Figaro, [Sébastien Lecornu dévoile son budget, je propose un effort budgétaire d'environ 54 milliards d'euros](#), 17 septembre 2026.

franceinfo, [Effort budgétaire de 54 milliards, qui va devoir faire des efforts](#), septembre 2026.

Maire-Info, [Subissant des ponctions record, les bailleurs sociaux fustigent un budget 2026 catastrophique](#), octobre 2025.

Agence nationale pour l'information sur le logement, [Réduction de loyer de solidarité et aide personnalisée au logement](#).

Politique du logement, [Réduction de loyer de solidarité](#).

Sénat, [Question écrite sur la fragilité du logement social en France](#), mars 2022.

Union sociale pour l'habitat, [La suppression de la RLS, une mesure d'urgence pour relancer l'investissement social](#), juillet 2024.

Assemblée nationale, [Amendement II-3963 au projet de loi de finances pour 2025](#), 2024.

Public Sénat, [Budget 2026, le Sénat réduit le prélèvement sur les bailleurs HLM de 400 millions d'euros](#), décembre 2025.

Les Coop'HLM, [La loi de finances pour 2026 promulguée](#), février 2026.

Assemblée nationale, [Réponse à la question écrite n° 12789](#), février 2026.

Sénat, [Audition de la Cour des comptes sur la réduction de loyer de solidarité](#), mai 2021.

Banque des Territoires, [Perspectives, l'étude sur le logement social, édition 2025](#), septembre 2025.

Le Moniteur, [Plus de 115 000 logements sociaux ont été agréés en 2025](#), février 2026.

franceinfo, [Plus de 8 milliards d'euros sont nécessaires pour installer volets et brasseurs d'air dans les logements sociaux](#), septembre 2026.

Batiweb, [Fortes chaleurs, 8,6 milliards d'euros nécessaires pour adapter le parc social](#), septembre 2026.