

Gestión de Notas del Tesoro

Octubre 2026

GOBIERNO DEL ECUADOR

Ministerio de Desarrollo Económico y Productivo

INFORME DE GESTIÓN DE NOTAS DEL TESORO

Octubre 2026

1. BASE LEGAL

- El artículo 171 del **Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas** (COPLAFIP), titulado "Notas del Tesoro", señala:

> *"El ente rector de las finanzas públicas, podrá emitir y colocar **Notas del Tesoro** solamente para administrar deficiencias temporales de caja, hasta el monto que este fije anualmente, que **no podrá superar al 8% de los gastos totales del Presupuesto General del Estado**. **En ningún caso, el plazo para la redención de las Notas del Tesoro será igual o mayor a los trescientos sesenta (360) días.** Su reporte estadístico, conforme a los estándares internacionales, se definirá en la normativa que el ente rector de las finanzas públicas emita para el efecto.*
>
> *Las **Notas del Tesoro**, por ser relativas solo a manejo de flujos financieros, aun cuando son obligaciones de pago, **no constituyen endeudamiento público** y por tanto, no estarán sujetas a los requisitos previstos para las operaciones de endeudamiento público para su emisión y uso. La escritura pública será un requisito para la emisión, cuyo contenido deberá ser establecido en las normas técnicas correspondientes.*
>
> ***El ente rector de las finanzas públicas elaborará anualmente el informe de gestión de Notas del Tesoro, el que deberá constar como anexo en la presentación de la proforma presupuestaria.** El ente rector de las finanzas públicas, en cumplimiento de su deber de optimizar la gestión financiera del Estado, podrá realizar la novación o canje de Notas del Tesoro, por acuerdo de las partes. Para aplicación del límite temporal de las Notas del Tesoro cuando se ejecuten canjes y novaciones se considera las fechas de la colocación inicial y la fecha de vencimiento del último canje o novación.*
>
> *El Banco Central no podrá invertir en Notas del Tesoro o en cualquier título valor emitido por el Estado o por las instituciones que lo componen, incluyendo en esa definición a instrumentos de administración de liquidez.*
>
> *Toda emisión de Notas del Tesoro, en moneda de curso legal o extranjera, se negociará en forma universal, a través de las bolsas de valores y/o plataformas de negociación. Se exceptúan de la negociación en forma universal a las transacciones que se realicen en forma directa entre entidades y organismos del sector público. La entidad emisora deberá enviar de manera inmediata y gratuita la información de las condiciones financieras por cada operación a las bolsas de valores para el registro correspondiente".*

- La disposición transitoria vigésima segunda del COPLAFIP, agregada por el Art. 45 de la Ley s/n, R.O. 253-S, 24-VII-2020, establece:

*"El ente rector de las finanzas públicas, dentro de los primeros noventa (90) días del ejercicio fiscal 2021, **deberá presentar una estrategia para reducir anualmente y de forma progresiva hasta su completa eliminación, los saldos de CETES que estén colocados al 31 de diciembre de 2020**, la cual deberá ser aprobada por el ente rector de finanzas públicas.*

Las escrituras de CETES que estén vigentes al momento de la expedición de esta ley deberán ser ajustadas en su monto al saldo inicial con el que inicie la estrategia de reducción.

*Dicha estrategia podrá ser actualizada anualmente **y tendrá un plazo máximo de diez (10) años.** Durante la implementación **en ningún caso podrá incrementar el saldo dé CETES al final de cada ejercicio fiscal en relación con el saldo registrado al final del ejercicio inmediato anterior. En los treinta (30) días posteriores a la finalización cada ejercicio fiscal el ente rector de las finanzas públicas deberá publicar un informe de cumplimiento.***

Durante el periodo de reducción se deberá continuar reportando, de acuerdo a estándares internacionales, las estadísticas de desembolsos, amortización, rendimiento y saldos de los CETES.

La reducción anual del saldo deberá considerarse en el Presupuesto General del Estado y tener coherencia con la Programación Presupuestaria Cuatrianual vigente, para lo cual deberán incorporarse fuentes de financiamiento ciertas y efectivas para su cumplimiento. El espacio presupuestario para las amortizaciones de los CETES, en función de la estrategia de reducción progresiva del saldo, deberán ser previsto de forma obligatoria en el Presupuesto General del Estado y mantenerse disponible para su registro hasta el último día de cada ejercicio fiscal.

*La estrategia deberá ser estructurada considerando las condiciones específicas y particularidades de cada grupo de tenedores ya sea público o privado. Durante el periodo de vigencia y ejecución de esta estrategia, **los CETES no constituirán endeudamiento público** y se aplicará toda la normativa vigente al momento de la emisión de los CETES. Una vez que se haya eliminado el saldo total de CETES, la normativa aplicable se considerará derogada y dejará de surtir efectos jurídicos".*

- La disposición transitoria vigésima tercera del COPLAFIP, agregada por el Art. 45 de la Ley s/n, R.O. 253-S, 24-VII-2020, establece: *"La reforma al artículo 171 de este Código, dispuesta por la Ley Orgánica de Ordenamiento de las Finanzas Públicas, entrará en vigencia desde el 1 de enero de 2021. Una vez que entren en vigencia las Notas del Tesoro, para los siguientes veinte y cuatro (24) meses contados a partir de la entrada en vigencia de la presente Ley, se podrán colocar Notas del Tesoro hasta por el mismo monto en el que se desinviertan los*

Certificados de Tesorería. Transcurrido este plazo, el saldo combinado de ambos no podrá superar lo dispuesto en el artículo 171 de este Código".

- El artículo 180 del Reglamento del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (COPLAFIP), titulado "Notas del Tesoro", señala:

> *"Constituyen una herramienta financiera del Ministerio de Economía y Finanzas, cuya utilización oportuna le permite obtener recursos que contribuyan a administrar deficiencias temporales de caja. El Ministerio de Economía y Finanzas determinará las necesidades de colocaciones de corto plazo, para financiar deficiencias temporales de ingresos a la caja.*
>
> *En función de que las Notas del Tesoro no constituyen endeudamiento público, el registro de los acervos de este instrumento será contable, y la variación de saldos al 31 de diciembre de cada año respecto a la misma fecha del año anterior, así como los costos financieros producto de su negociación tendrán cobertura y afectación presupuestaria. Los acervos contables serán incluidos en la liquidación presupuestaria de cada ejercicio fiscal en el formato Ahorro Inversión Financiamiento y en el Informe de Ejecución Presupuestaria correspondiente al segundo semestre que establece el artículo 119 del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas.*
>
> *La emisión de Notas del Tesoro se implementará a través de escritura pública, su plazo máximo será de hasta 359 días y de conformidad a lo dispuesto en el artículo 123 del Código de Planificación y Finanzas Públicas el proceso de emisión no se sujetará al requerido para títulos valores representativos de deuda pública. Para la operatividad de la emisión, modificación, negociación, colocación, uso, registro y pago de las Notas del Tesoro el ente rector de las finanzas públicas emitirá la norma técnica correspondiente.*
>
> *En conformidad con el artículo 171 de Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas las Notas del Tesoro serán reportadas estadísticamente conforme a estándares internacionales".*

- El primer artículo innumerado del Reglamento del COPLAFIP (posterior al Art. 180), titulado "Límite para el saldo de las Notas del Tesoro", señala: *"El ente rector de las Finanzas Públicas determinará el saldo máximo de Notas del Tesoro que permita administrar las deficiencias temporales de caja que se encuentren programadas en el Plan Financiero del Tesoro Nacional. Este saldo no podrá superar el valor equivalente al 8% de los gastos del Presupuesto General del Estado.*

El ente rector de las finanzas públicas deberá revisar y actualizar anualmente el límite que aplica, en función de lo establecido en el presupuesto inicial o prorrogado de cada año, según corresponda.

Cuando dicho límite sea superior al monto máximo considerado en la o las escrituras de emisión de las Notas del Tesoro, no será necesario realizar ajustes a las mismas; mientras que cuando ese monto sea superior a dicho límite, será necesario realizar la o las modificaciones que sean requeridas para garantizar el cumplimiento del límite.

En caso de que, al inicio de un nuevo período fiscal el saldo inicial de las Notas del Tesoro se ubique por encima del valor permitido por el límite establecido para dicho período, el ajuste previsto deberá ser incluido en el Plan Financiero del Tesoro Nacional y deberá efectuarse durante los primeros tres meses del período fiscal, pudiendo realizarse una extensión del período de ajuste con los sustentos necesarios, pero que en ningún caso excederá el fin de dicho período fiscal".

- El segundo artículo innumerado del Reglamento del COPLAFIP (posterior al Art. 180), titulado "Informe anual de gestión de Notas del Tesoro", establece: *"El ente rector de las finanzas públicas elaborará y presentará como anexo a la Proforma del Presupuesto General del Estado el informe anual de gestión de las Notas del Tesoro con información del ejercicio fiscal precedente y la ejecución hasta el mes inmediato anterior a la presentación de la proforma. El informe al menos presentará datos correspondientes a: tipo de tenedor, colocaciones, rendimientos, perfil de vencimientos y justificación de la emisión".*

- El Acuerdo No. 046 de 23 de diciembre de 2024 mediante el cual se aprobó la "Norma Técnica para la operatividad de la Emisión, Modificación, Negociación, Colocación, Uso, Registro y Pago de las Notas del Tesoro", señala: *"Las Notas del Tesoro son títulos valores de corto plazo, emitidos por el ente rector de las finanzas públicas, con un plazo máximo de hasta 359 días. Son instrumentos cero cupón, negociados a descuento, con un rendimiento determinado en función de la metodología que se emita para el efecto.*

  Estos títulos valores, aun cuando son una obligación de pago, no forman parte del endeudamiento público y su objetivo es financiar las deficiencias temporales de liquidez de la Caja Fiscal".

- El numeral 5 del Acuerdo No. 046 de 23 de diciembre de 2024 mediante el cual se aprobó la "Norma Técnica para la operatividad de la Emisión, Modificación, Negociación, Colocación, Uso, Registro y Pago de las Notas del Tesoro", establece: *"El cupo o monto máximo de emisión es el límite fijado anualmente, que no podrá superar el 8% de los gastos totales del Presupuesto General del Estado inicial o prorrogado de cada ejercicio fiscal, según corresponda. Este cupo o monto es revolvente, de forma tal que, una vez que una Nota del Tesoro es redimida o pagada, el valor nominal de la misma se restituye al cupo permitido para colocación y emisión, por tanto, el cupo estará disponible para nuevas colocaciones y emisiones (...).*

Mientras exista saldo en circulación de Certificados de Tesorería (CETES), para la verificación del límite anual se deberá verificar el saldo en circulación combinado de CETES y Notas del Tesoro".

- La sección III De La Negociación y Colocación, numeral 11, del mismo cuerpo normativo señala que: *"El informe anual de gestión de Notas del Tesoro, que deberá constar como anexo al Plan Financiero del Tesoro Nacional que se presente con la proforma del Presupuesto General del Estado de cada ejercicio fiscal, deberá estar dirigido a la máxima autoridad del Ministerio de Economía y Finanzas y se elaborará con información del ejercicio fiscal precedente y la ejecución hasta el mes inmediato anterior a la presentación de la proforma. (...)*

  (...) Durante el ejercicio fiscal, el informe anual de gestión de Notas del Tesoro podrá ser actualizado cuando la Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos, o quien haga sus veces, lo considere pertinente. Las actualizaciones deberán ser comunicadas a las Subsecretarías del Tesoro Nacional y de Programación Fiscal, o quien haga sus veces.

  El Plan Financiero del Tesoro Nacional será el sustento para las negociaciones y colocaciones de Notas del Tesoro que se realicen durante el ejercicio fiscal correspondiente".

- Mediante Decreto Ejecutivo No. 425 de 18 de junio de 2026, el Presidente Constitucional de la República del Ecuador, decretó que se fusione por absorción el Ministerio de Producción, Comercio Exterior e Inversiones y el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca al Ministerio de Economía y Finanzas y que, una vez concluido el proceso de fusión por absorción, el Ministerio de Economía y Finanzas pase a denominarse Ministerio de Desarrollo Económico y Productivo; además, dispuso que en virtud de la fusión por absorción, todos los planes, programas, proyectos, competencias, derechos y obligaciones derivados de convenios, contratos y demás instrumentos jurídicos nacionales e internacionales que correspondan al Ministerio de Producción, Comercio Exterior e Inversiones, al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca y al Ministerio de Economía y Finanzas, serán asumidos por el Ministerio de Desarrollo Económico y Productivo.

2. ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN

El Plan Financiero del Tesoro Nacional (actualizado a septiembre 2026, último disponible) tiene como propósito fundamental estimar el flujo de caja derivado del conjunto de transacciones administradas por el Ministerio de Desarrollo Económico y Productivo durante cada ejercicio fiscal.

Este documento se elabora a partir de la información contenida en:

i) la Programación Fiscal, principalmente en lo relacionado a los ingresos tributarios, petroleros y otros no tributarios,

ii) la programación de pago del servicio de la deuda pública, nuevos desembolsos de deuda, **vencimientos y estimaciones de colocaciones de Certificados de Tesorería y otros instrumentos de manejo temporal de la liquidez de la Caja Fiscal**, así como la gestión que se prevé realizar para dichos vencimientos, y,

iii) la estimación de pagos de obligaciones de años anteriores, anticipos, y otros gastos no presupuestarios que afectan la liquidez de la caja, junto con los mecanismos de manejo de liquidez y gestión de atrasos que prevé realizar la Tesorería para cubrir de manera temporal las deficiencias de la caja.

En este contexto, la gestión de las Notas del Tesoro y los Certificados de Tesorería (CETES) forma parte de las herramientas disponibles para atender las necesidades temporales de liquidez del Estado. La utilización de estos instrumentos requiere una planificación coordinada de sus colocaciones, renovaciones, vencimientos y pagos, considerando las proyecciones de caja y las condiciones financieras aplicables, a fin de contribuir a una administración ordenada de los recursos y las obligaciones del Tesoro Nacional.

Mediante Acuerdo Ministerial No. 046 de 23 de diciembre de 2024, se expidió la "Norma Técnica para la Operatividad de la Emisión, Modificación, Negociación, Colocación, Uso, Registro y Pago de las Notas del Tesoro", que establece los procedimientos aplicables para la gestión de este instrumento y está elaborado en estricta conformidad con las disposiciones establecidas en el Código de Planificación y Finanzas Públicas, su reglamento y el conjunto de normativas vigentes aplicables en la materia.

A través de Resolución No. 081 de 25 de diciembre de 2024, el Ministerio de Economía y Finanzas, ahora Ministerio de Desarrollo Económico y Productivo, resolvió aprobar las características, términos y condiciones financieras de la emisión de Notas del Tesoro, por un cupo nominal máximo inicial de USD 434.921.067,95. La emisión fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores mediante Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00020012 de 27 de diciembre de 2024, lo que permitió instrumentar su utilización dentro del marco normativo correspondiente.

Posteriormente, mediante Resolución Nro. MEF-MEF-2025-0026-R de 18 de diciembre de 2025, se actualizó la Estrategia de Reducción de Certificados de Tesorería (CETES), orientada a reducir progresivamente los saldos de estos instrumentos y promover el traslado de los montos reducidos hacia inversiones en Notas del Tesoro, procurando evitar afectaciones en la liquidez de la Caja Fiscal. En concordancia con esta estrategia y considerando el límite establecido para la emisión de Notas del Tesoro, mediante Resolución Nro. MEF-MEF-2026-0001-R de 09 de enero de 2026 se dispuso ampliar el cupo nominal máximo de la emisión hasta USD 3.700.445.825,95, manteniendo las características, términos y condiciones financieras previamente aprobadas. La actualización fue posteriormente registrada mediante Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2026-00000676 de 20 de enero de 2026.

A través de Memorando Nro. MEF-SP-2025-1162-M de 26 de diciembre de 2025, la Subsecretaría de Presupuesto comunicó a la Subsecretaria de Financiamiento Público y

Análisis de Riesgos que: *"(...) esta Subsecretaría en el ámbito de sus competencias informa que el 0,15% del Presupuesto General del Estado aprobado para el ejercicio fiscal 2026 corresponde a USD 69.383.359,24 y el 8% de los gastos totales equivale a USD 3.700.445.825,95"*[1]. Mientras que, al 30 de septiembre de 2026, el saldo combinado en circulación de CETES (USD 1.750,43 millones) y Notas del Tesoro (USD 1.530,74 millones) asciende a USD 3.281,17 millones, por debajo del límite establecido para el año fiscal 2026.

En el marco de la Estrategia de Reducción de Certificados de Tesorería (CETES), resulta necesario verificar que, al cierre del ejercicio fiscal 2026, el saldo de CETES no supere el registrado al cierre del año anterior[2], que ascendió a USD 2.293,58 millones. Este criterio responde al objetivo de reducir progresivamente los saldos de CETES, procurando que su disminución se acompañe de una utilización de Notas del Tesoro que permita mantener alternativas para la gestión de la liquidez de la Caja Fiscal.

Como parte fundamental de la Estrategia de Reducción de CETES, resulta indispensable evaluar de manera previa la suficiencia y habilitación de la normativa interna de los distintos tenedores e inversionistas, principalmente los tenedores públicos. Dado que la participación activa en este esquema requiere que los cuerpos normativos de cada institución contemplen o permitan expresamente la incorporación de instrumentos de corto plazo del Ministerio como las Notas del Tesoro. Este análisis permitirá identificar las oportunidades de ampliación de portafolios existentes o, en su defecto, las necesidades de actualización normativa requeridas para asegurar una colocación fluida y progresiva en el sector público.

En virtud de lo expuesto, el presente Informe de Gestión de Notas del Tesoro tiene como finalidad presentar la información correspondiente al ejercicio fiscal 2026 sobre la gestión de las Notas del Tesoro y los CETES, así como analizar las necesidades de liquidez de la Caja Fiscal, las colocaciones y renovaciones previstas y los vencimientos de los instrumentos. Asimismo, busca evaluar la articulación entre la Estrategia de Reducción de CETES y la utilización de Notas del Tesoro, considerando tanto el marco normativo vigente como las condiciones de participación de los inversionistas públicos y privados, a fin de contribuir a una gestión planificada y eficiente de los instrumentos de corto plazo emitidos por el Ministerio de Desarrollo Económico y Productivo.

3. SITUACIÓN ACTUAL

3.1. Generalidades

Las Notas del Tesoro y los Certificados de Tesorería (CETES) son títulos valores de corto plazo emitidos por el Ministerio de Desarrollo Económico y Productivo, cuyo objetivo es

[1] En cumplimiento al artículo 171 el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (COPLAFIP) y al primer artículo innumerado del Reglamento del COPLAFIP (posterior al Art. 180).
[2] En cumplimiento a la disposición transitoria vigésima segunda del COPLAFIP referente a Estrategia de Reducción de CETES.

administrar deficiencias temporales de caja. Ambos instrumentos tienen un plazo de vencimiento máximo de 359 días, de conformidad con la normativa vigente.

Estos instrumentos son de tipo cero cupón, por lo que se negocian a descuento respecto de su valor nominal. En consecuencia, el rendimiento para el inversionista se determina a partir de la diferencia entre el precio de adquisición y el valor nominal que recibe al vencimiento, en función de las condiciones de negociación y del rendimiento requerido por el mercado.

En cuanto a los mecanismos de colocación, las operaciones dirigidas a inversionistas privados se canalizan a través de Casas de Valores, mediante la plataforma transaccional de las bolsas de valores denominada Sistema Electrónico Bursátil (SEB). Por su parte, las colocaciones destinadas a inversionistas del sector público se efectúan de manera directa, de conformidad con la normativa legal vigente y mediante las gestiones correspondientes ante el Banco Central del Ecuador (BCE) a través de oficio.

Finalmente, tanto las Notas del Tesoro como los CETES son títulos desmaterializados, por lo que su compensación y liquidación se realizan a través del Depósito Centralizado de Valores (DCV) del Banco Central del Ecuador. Este mecanismo permite gestionar el registro y la liquidación de las operaciones correspondientes, en el marco de los procedimientos establecidos para la administración de estos instrumentos financieros.

Además, dada la categoría de valores negociables, los siguientes análisis se refieren a las negociaciones de títulos de corto plazo en mercado primario.

3.2. Tipo de tenedor

A continuación, se presenta la evolución mensual del monto en circulación de las Notas del Tesoro y los Certificados de Tesorería (CETES), desagregada por tipo de tenedor correspondiente al ejercicio fiscal 2026. Esta información permite identificar la participación de los inversionistas de los sectores público y privado en ambos instrumentos, así como analizar los cambios registrados en sus saldos durante el período de referencia.

Tabla 1: Stock de Notas del Tesoro por Tipo de Tenedor

PERÍODO	PRIVADO USD MILLONES	PÚBLICO USD MILLONES	MONTO EN CIRCULACIÓN USD MILLONES
31-ene-26	431,77	0,00	431,77
28-feb-26	591,75	0,00	591,75
31-mar-26	869,86	457,94	1.327,80
30-abr-26	814,53	457,94	1.272,47
31-may-26	821,40	457,94	1.279,34
30-jun-26	828,79	457,94	1.286,73

31-jul-26	726,24	457,94	1.184,18
31-ago-26	1.152,64	457,94	1.610,59
30-sept-26	1.103,81	426,94	1.530,74

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.
Nota: Información al 30 de septiembre de 2026.

La participación del sector público en las Notas del Tesoro es limitada y corresponde al Fideicomiso de Inversión Hipotecaria de la Corporación Financiera Nacional B.P. (CFN B.P.), de acuerdo con los registros disponibles. Esta composición evidencia una oportunidad para ampliar la base de inversionistas públicos de este instrumento, considerando que la normativa interna de varias entidades financieras públicas contempla, de manera general, inversiones en títulos valores de renta fija o títulos emitidos por el Ministerio de Desarrollo Económico y Productivo.

Tabla 2: Stock de CETES por Tipo de Tenedor

PERÍODO	PRIVADO USD MILLONES	PÚBLICO USD MILLONES	MONTO EN CIRCULACIÓN USD MILLONES
31-ene-26	663,07	1.686,64	2.349,71
28-feb-26	578,34	1.598,72	2.177,07
31-mar-26	493,97	1.620,39	2.114,37
30-abr-26	328,42	1.582,29	1.910,71
31-may-26	279,59	1.849,88	2.129,47
30-jun-26	210,05	1.807,47	2.017,53
31-jul-26	151,84	1.806,67	1.958,51
31-ago-26	132,25	1.653,34	1.785,59
30-sept-26	119,04	1.631,39	1.750,43

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.
Nota: Información al 30 de septiembre de 2026

En el caso de los CETES, los tenedores del sector público comprenden a BanEcuador B.P., el Banco de Desarrollo del Ecuador B.P. (BDE B.P.), el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), la Corporación Financiera Nacional B.P. (CFN B.P.), el Fideicomiso de Inversión Hipotecaria de la CFN, el Fideicomiso Proyecto Emblemático de la CFN, la Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias (CONAFIPS), la Corporación del Seguro de Depósitos (COSEDE) y la Escuela Superior Politécnica, entre otras entidades que mantienen inversiones en este instrumento. Esta participación evidencia la existencia de una base de inversionistas públicos relevante para la gestión de las colocaciones y renovaciones de CETES.

En este contexto, la posibilidad de canalizar progresivamente parte de las inversiones de las entidades públicas desde CETES hacia Notas del Tesoro constituye una alternativa para

contribuir a la reducción de los saldos de los primeros y ampliar la base de tenedores de las segundas. Al respecto, la revisión de la normativa interna de BanEcuador B.P., CFN B.P. y CONAFIPS evidencia que sus disposiciones contemplan categorías generales de inversión en títulos valores de renta fija o instrumentos emitidos por el Ministerio de Desarrollo Económico y Productivo, lo que permite analizar la incorporación de las Notas del Tesoro en sus portafolios, de conformidad con los límites, las instancias de aprobación y los procedimientos aplicables en cada entidad. Por su parte, el BDE B.P. mantiene disposiciones que hacen referencia expresa a los CETES, por lo que sería necesario que la Entidad evalúe una posible actualización de su normativa interna para habilitar la inversión en Notas del Tesoro.

3.3. Colocaciones

Las colocaciones de las Notas del Tesoro y los Certificados de Tesorería (CETES) constituyen mecanismos para gestionar las necesidades temporales de liquidez de la Caja Fiscal. Su evolución durante el ejercicio fiscal 2026 permite identificar los montos colocados, la participación de los sectores público y privado y la distribución de las operaciones entre ambos instrumentos.

Tabla 3: Colocaciones de Notas del Tesoro por Tipo de Tenedor
(USD Millones – Monto Nominal)

PERÍODO	PRIVADO	PÚBLICO	TOTAL
31-ene-26	261,33	0,00	261,33
28-feb-26	235,83	0,00	235,83
31-mar-26	361,68	457,94	819,63
30-abr-26	210,83	0,00	210,83
31-may-26	160,58	0,00	160,58
30-jun-26	302,13	0,00	302,13
31-jul-26	469,84	0,00	469,84
31-ago-26	154,47	0,00	154,47
30-sept-26	76,62	426,94	503,56
TOTAL	**2.233,33**	**884,88**	**3.118,21**

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.
Nota: Información al 30 de septiembre de 2026

Durante el ejercicio fiscal 2026, las colocaciones de Notas del Tesoro alcanzaron un monto acumulado de USD 3.118,21 millones, de los cuales USD 2.233,33 millones (71,62%) correspondieron al sector privado y USD 884,88 millones (28,38%) al sector público. Las colocaciones al sector privado se registraron durante varios meses del año, mientras que las operaciones con el sector público se concentraron en marzo y septiembre. Esta distribución evidencia una mayor participación del sector privado en las colocaciones de Notas del Tesoro y permite identificar oportunidades para ampliar la participación de inversionistas públicos en este instrumento.

Tabla 4: Colocaciones de CETES por Tipo de Tenedor
(USD Millones – Monto Nominal)

PERÍODO	PRIVADO	PÚBLICO	TOTAL
31-ene-26	99,45	740,86	840,31
28-feb-26	2,00	272,27	274,27
31-mar-26	0,00	326,06	326,06
30-abr-26	0,00	250,31	250,31
31-may-26	0,00	554,65	554,65
30-jun-26	0,00	451,71	451,71
31-jul-26	0,00	321,53	321,53
31-ago-26	0,00	351,88	351,88
30-sept-26	0,00	362,93	362,93
TOTAL	**101,45**	**3.632,18**	**3.733,64**

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.
Nota: Información al 30 de septiembre de 2026

Por su parte, durante el ejercicio fiscal 2026, las colocaciones de CETES alcanzaron un monto acumulado de USD 3.733,64 millones, de los cuales USD 3.632,18 millones (97,28%) correspondieron al sector público y USD 101,45 millones (2,72%) al sector privado. La participación del sector público predominó en las operaciones registradas durante el año, mientras que las colocaciones al sector privado se efectuaron en enero y febrero. Esta composición evidencia la importancia de las entidades públicas en las operaciones con CETES y su relevancia para la gestión de los instrumentos de corto plazo del Tesoro Nacional.

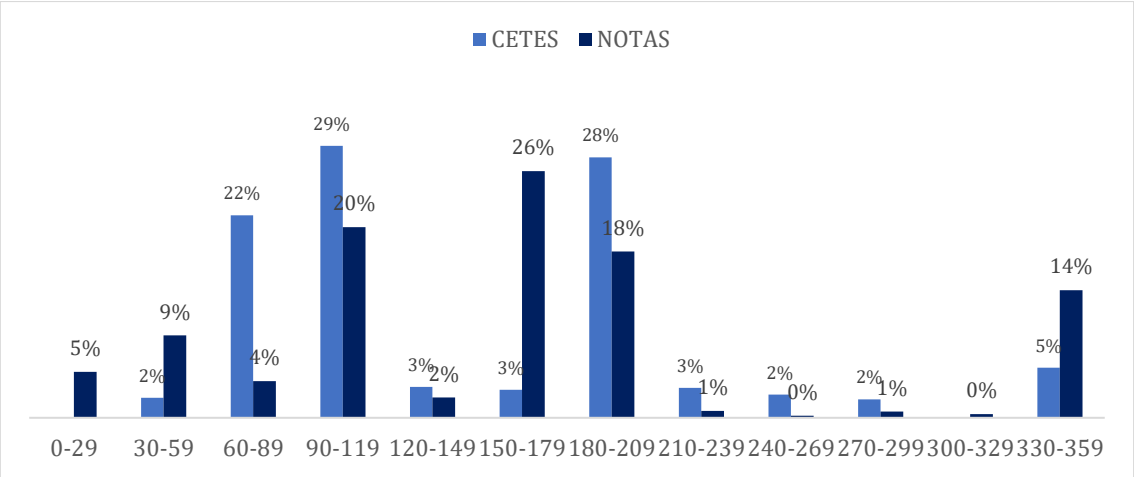
En conjunto, las colocaciones de ambos instrumentos ascendieron a USD 6.851,84 millones durante 2026. De este total, el 45,51 % correspondió a Notas del Tesoro y el 54,49 % a CETES. Asimismo, las colocaciones de Notas del Tesoro se concentraron principalmente en el sector privado, que representó el 71,62% de su total, mientras que las de CETES correspondieron mayoritariamente al sector público, con una participación del 97,28 %. Esta composición evidencia una oportunidad para canalizar progresivamente parte de las inversiones de las entidades públicas desde CETES hacia Notas del Tesoro, con el propósito de diversificar la base de tenedores de este último instrumento y contribuir a la estrategia de reducción progresiva de CETES, considerando las condiciones financieras y las necesidades de liquidez de las entidades inversionistas.

3.4. Plazos y Rendimientos

La distribución de las colocaciones respecto al monto según el plazo permite identificar las preferencias de inversión en función del tiempo de vencimiento de los instrumentos y analizar las diferencias entre las Notas del Tesoro y los Certificados de Tesorería (CETES). Asimismo, los rendimientos asociados a cada plazo constituyen un elemento relevante para

evaluar las condiciones financieras de estos instrumentos y su incidencia en las decisiones de inversión.

Gráfico 1: Porcentaje de colocaciones respecto al monto nominal según el plazo



Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos
Nota: Información al 30 de septiembre de 2026

El gráfico muestra una distribución diferenciada de las colocaciones de CETES y Notas del Tesoro según sus respectivos plazos. En el caso de los CETES, la mayor participación se concentra en el rango de 90 a 119 días, con el 29% de las colocaciones, seguido del plazo de 180 a 209 días, que representa el 28%, y del rango de 60 a 89 días, con el 22%. Por su parte, las Notas del Tesoro presentan una mayor concentración en los plazos de 150 a 179 días, que representan el 26 % de las colocaciones, seguidos de los rangos de 90 a 119 días, con el 20%, y de 180 a 209 días, con el 18%.

Esta distribución evidencia que las colocaciones de CETES presentan una mayor concentración en plazos intermedios, mientras que las Notas del Tesoro registran una mayor participación en el rango de vencimientos más largos considerado en el gráfico. Estas diferencias permiten identificar las preferencias de plazo de los inversionistas para cada instrumento y constituyen un insumo para la planificación de las operaciones de corto plazo del Tesoro Nacional.

A través de Acuerdo Ministerial Nro. 009 de 11 de febrero de 2025, el Ministro de Economía y Finanzas, ahora Ministerio de Desarrollo Económico y Productivo aprobó la Metodología para el Cálculo de la Curva de Rendimientos Máximos para Títulos Valores Domésticos de menos de 360 días. La actualización de la Curva Máxima se realiza de manera trimestral.

En relación a los rendimientos de los CETES y Notas del Tesoro, a continuación, se muestra el rendimiento por plazo de colocación. Mediante Circular Nro. MEF-SFPAR-2026-0007-C de 21 de julio de 2026, vigente al 30 de septiembre de 2026, se aprobó los rendimientos por

plazo, en cada uno de los plazos establecidos, el rendimiento se encuentra por debajo del máximo aprobado.

Tabla 5: Rendimientos Notas del Tesoro y CETES

PLAZO DÍAS	RENDIMIENTO
30	2,30%
60	2,56%
90	2,80%
120	3,08%
180	3,56%
270	3,84%
359	4,37%

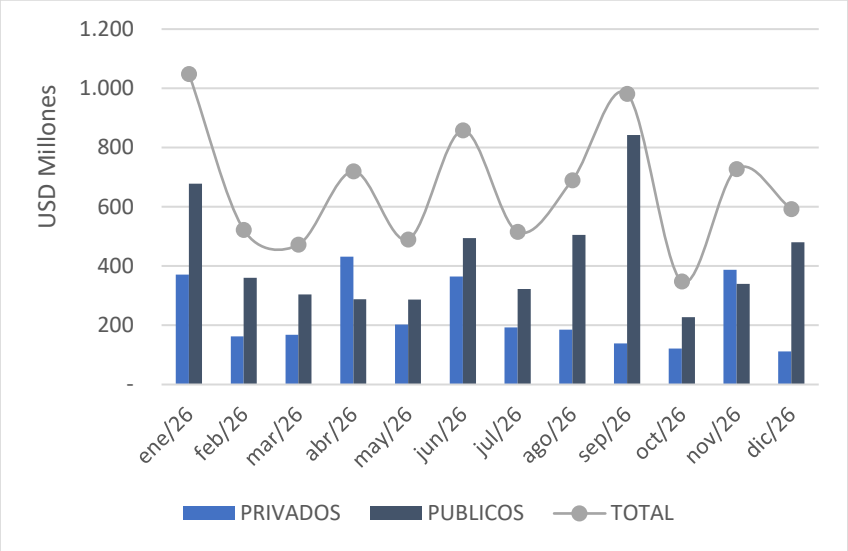
Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.
Nota: Circular vigente al 30 de septiembre de 2026

La relación entre los plazos y los rendimientos constituye un elemento relevante para planificar las renovaciones de los instrumentos, definir los montos a colocar y establecer los rendimientos que se ofrecerán para los distintos títulos y plazos, considerando las condiciones del mercado y las necesidades de liquidez de la Caja Fiscal. De esta manera, la información permite orientar las decisiones de colocación y renovación de Notas del Tesoro y CETES, procurando mantener un equilibrio entre las condiciones ofrecidas a los inversionistas y la disponibilidad de recursos para atender oportunamente las obligaciones del Tesoro Nacional.

3.5. Perfil de Vencimiento

El perfil de vencimientos permite identificar la distribución mensual de las obligaciones correspondientes a los instrumentos de corto plazo, diferenciadas por tipo de tenedor. Su análisis facilita la identificación de los períodos con mayores requerimientos de pago y constituye un insumo para planificar oportunamente las renovaciones y nuevas colocaciones, considerando las necesidades de liquidez de la Caja Fiscal.

Gráfico 2: Perfil de Vencimientos de Notas del Tesoro y CETES (2026)
(USD Millones)



Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.
Nota: Información al 30 de septiembre de 2026

De acuerdo con la información presentada, los mayores vencimientos se concentran en enero y septiembre, con USD 1.048 millones y USD 981 millones, respectivamente. También se observan montos relevantes en junio, con USD 858 millones, y noviembre, con USD 728 millones. En contraste, octubre registra el menor monto de vencimientos, con USD 347 millones. Esta distribución evidencia que las obligaciones presentan una concentración diferenciada a lo largo del año, por lo que resulta importante anticipar los períodos que demandarán una mayor disponibilidad de recursos.

En cuanto a la composición por tipo de tenedor, los vencimientos del sector público predominan en enero, febrero, mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre y diciembre, mientras que los correspondientes al sector privado son superiores en marzo, abril y noviembre. Esta diferenciación permite identificar los sectores a los que corresponden las obligaciones en cada período y constituye un elemento relevante para organizar las gestiones de pago y renovación de los instrumentos.

En este contexto, el seguimiento del perfil de vencimientos permite anticipar los requerimientos mensuales de liquidez, planificar los montos y plazos de las nuevas colocaciones y coordinar las renovaciones con los tenedores, de acuerdo con las condiciones financieras aplicables. De esta manera, se busca mantener una gestión ordenada de las obligaciones y reducir el riesgo de concentraciones de vencimientos que puedan generar presiones sobre la disponibilidad de recursos de la Caja Fiscal.

4. PROYECCIÓN Y ESTRATEGIA DE COLOCACIÓN

Con la entrada en vigor de la Norma Técnica de los CETES y su plan de reducción, el Ministerio avanza con la reducción progresiva del stock de CETES, y a la par incrementa la posición en Notas del Tesoro, mediante la implementación de su estrategia. En este contexto, los recursos liberados por la disminución de inversiones en CETES se canalizarán a través de nuevas colocaciones de Notas del Tesoro, dependiendo del apetito del mercado, asegurando así la preservación de la liquidez de la Caja Fiscal.

Esta Subsecretaría se encuentra trabajando en la implementación de una normativa de subastas para la negociación de títulos emitidos por el ente rectos de las finanzas públicas, conforme lo determina la norma técnica y en función de una metodología de curva de rendimientos bajo lineamientos de mercado.

No obstante, se continuarán negociando y colocando los CETES y Notas del Tesoro con inversionistas privados a través de las bolsas de valores y de manera directa con entidades y organismos del sector público en el marco de lo que establece la normativa vigente.

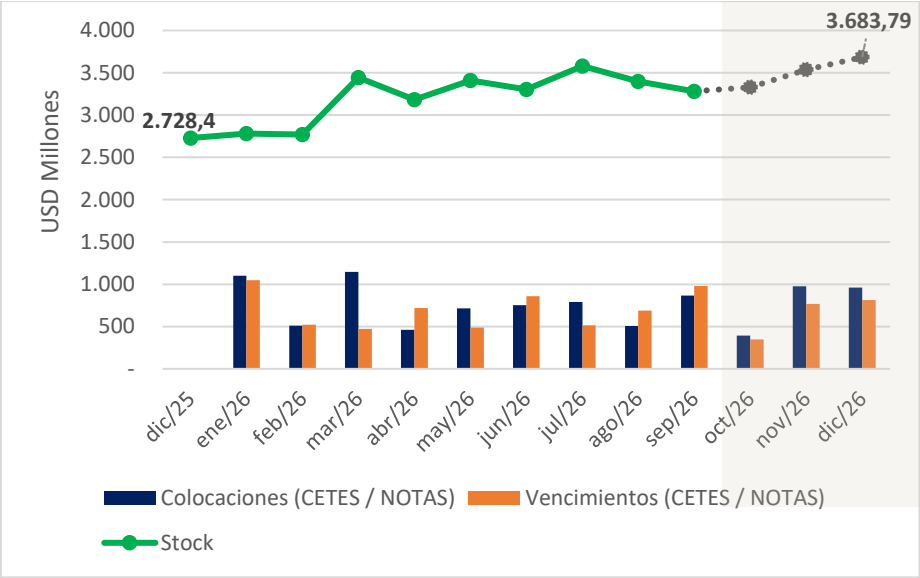
Para el ejercicio referencial de proyección de colocación de CETES y Notas del Tesoro para el año 2026, se ha considerado como supuesto, la renovación de los vencimientos de los Certificados de Tesorería y de las Notas del Tesoro durante el 2026 y las necesidades de financiamiento de Subsecretaría del Tesoro Nacional.

La Subsecretaria del Tesoro en el Plan Financiero 2026 (último disponible), señala:

"*Durante el año 2026, se prevén colocaciones de Bonos del Estado de deuda interna por USD 6.574 millones, y pagos por vencimientos de USD 4.755 millones, generando un financiamiento neto positivo de USD 1.819 millones. En cuanto a la colocación de CETES/NOTES, el plan financiero considera un supuesto en que las colocaciones supera el pago de los vencimientos actuales, generando un financiamiento neto de corto plazo por USD 900 millones.*"

A continuación, se presenta un ejercicio de proyección de colocaciones de CETES y Notas del Tesoro, que considera como supuesto la renovación parcial de los vencimientos durante los meses de octubre, noviembre y diciembre del 2026.

Gráfico 3: Proyección de colocaciones, vencimientos y stock de CETES y Notas del Tesoro 2026



Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.
Nota: Información al 30 de septiembre de 2026

Durante el ejercicio fiscal 2026, la dinámica de los títulos de corto plazo evidenció una expansión neta del saldo, se proyecta cerrar el año con un stock de USD 3.683,79 millones frente a los USD 2.728,43 millones registrados al término de 2025. Este incremento acumulado, cercano a los USD 955,39 millones. Al enmarcar estos resultados dentro de la Estrategia de Reducción de CETES, se evidencia que el crecimiento sostenido del stock presenta un desafío estructural, dado que los vencimientos únicamente lograron superar el volumen de las colocaciones en cinco meses específicos (febrero, abril, junio, agosto y septiembre).

En contraparte, la carga de vencimientos ejerció una presión intensa en enero (USD 1.048,59 millones) y septiembre (USD 981,49 millones), siendo este último el periodo con el esfuerzo de contracción más pronunciado del año. Está marcada volatilidad en las obligaciones subraya la viabilidad de fortalecer la canalización y estructuración de Notas del Tesoro a través de la banca pública, buscando estabilizar el perfil de vencimientos y mitigar los impactos de liquidez en los cierres trimestrales.

5. CONCLUSIONES

En atención a las necesidades de liquidez de la Caja Fiscal establecidas en el Plan Financiero del Tesoro Nacional para el ejercicio fiscal 2026, la Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos, a través de la Dirección Nacional de Negociación, ha ejecutado la colocación y gestión de vencimientos de Notas del Tesoro y Certificados de Tesorería (CETES), observando el límite anual combinado del 8% de los gastos totales del Presupuesto General del Estado (USD 3.700,45 millones). Al 30 de

septiembre de 2026, el saldo combinado en circulación de CETES (USD 1.750,43 millones) y Notas del Tesoro (USD 1.530,74 millones) ascendió a USD 3.281,17 millones, manteniéndose dentro del margen legal permitido.

En el marco de la Estrategia de Reducción de Certificados de Tesorería (CETES), se ha registrado un avance sustancial en la migración de tenedores privados hacia Notas del Tesoro. Al 30 de septiembre de 2026, el saldo de CETES en manos del sector privado se redujo a USD 119,04 millones (representando solo el 2,72% del total colocado en el año para dicho instrumento), mientras que el sector privado concentró el 71,62% (USD 2.233,33 millones) de las colocaciones acumuladas de Notas del Tesoro.

La participación del sector público en las Notas del Tesoro continúa siendo acotada, representando el 28,38% (USD 884,88 millones) de las colocaciones en 2026 y concentrándose principalmente en operaciones registradas en los meses de marzo y septiembre. El análisis de los estatutos e instrumentos normativos internos de las entidades financieras públicas (BanEcuador B.P., CFN B.P. y CONAFIPS) confirma que sus políticas de inversión habilitan la adquisición de títulos de renta fija emitidos por la entidad rectora de las finanzas públicas, lo que constituye una oportunidad clave para canalizar la liquidez pública desde CETES hacia Notas del Tesoro.

Las condiciones financieras aplicadas durante el ejercicio 2026 se mantuvieron en estricto cumplimiento con los techos fijados por la curva de rendimientos máximos aprobada mediante la Circular Nro. MEF-SFPAR-2026-0007-C, situándose la tasa de rendimiento para el plazo máximo (359 días) en 4,37%, por debajo de los límites estipulados.

6. RECOMENDACIONES

Se recomienda que se coordine con las instituciones del sector público la actualización o formalización de sus reglamentos internos de inversión, para que puedan invertir en títulos de corto plazo, independientemente de su denominación. Esto permitirá habilitar de manera explícita la sustitución y colocación directa de Notas del Tesoro en reemplazo de los CETES, optimizando la gestión de liquidez pública y acelerando el cumplimiento de la Estrategia de Reducción de CETES.

La estrecha coordinación entre la Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos y la Subsecretaría del Tesoro Nacional permitirá minimizar las presiones sobre la disponibilidad de la Caja Fiscal y prevenir picos de vencimientos concentrados durante el ejercicio fiscal 2027.

Atentamente,

Validar únicamente en FirmaEC.
Firmado electrónicamente por:
SANTIAGO JAVIER MOLINA PLACENCIA

Santiago Javier Molina Placencia
SUBSECRETARIO DE FINANCIAMIENTO PÚBLICO Y ANÁLISIS DE RIESGOS, SUBROGANTE

GOBIERNO DEL ECUADOR

Ministerio de Desarrollo Económico y Productivo

