

# INFORME DE GESTIÓN DE NOTAS DEL TESORO

Enero 2024

## 1. Base Legal

- El artículo 171 del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (COPLAFIP), agregado a través de la Ley Orgánica de Ordenamiento de las Finanzas Públicas, publicada en el Registro Oficial No. 253 de 24 de julio de 2020, establece:

*“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 a través de la Ley Orgánica de Ordenamiento de las Finanzas Públicas, publicada en el Registro Oficial No. 253 de 24 de julio de 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 de 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 a través de la Ley Orgánica de Ordenamiento de las Finanzas Públicas, publicada en el Registro Oficial No. 253 de 24 de julio de 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 desinvierten 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, establece: *“Notas del tesoro. - Constituyen una herramienta financiera del Ministerio Economía y Finanzas, cuya utilización oportuna le permite obtener recursos que contribuyan a financiar deficiencias temporales de caja. El Ministerio de Economía y Finanzas determinará las necesidades de colocaciones a 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”.*

- En el mismo cuerpo normativo, los artículos innumerados a continuación del artículo 180 del Reglamento del COPLAFIP:

*Art. (...).- Límite para el saldo de las Notas del Tesoro.- 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.*

*Art. (...). - Informe anual de gestión de Notas del Tesoro. - 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.”.*

## 2. Antecedentes y Justificación

El Plan Financiero del Tesoro Nacional tiene como objetivo estimar el flujo de caja del conjunto de transacciones administradas por el Ministerio de Economía y Finanzas durante cada ejercicio fiscal.

Dicho Plan se genera 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.

Para el ejercicio fiscal 2024, en lo que respecta a los vencimientos de títulos valores (Certificados de Tesorería/Notas del Tesoro), se establece un supuesto sin variación en el pago respecto a las colocaciones, sin embargo, producto del comportamiento propio del mercado pueden existir fluctuaciones durante los meses del ejercicio 2024 que generen deficiencias temporales

Actualmente, no se han emitido Notas del Tesoro, por lo tanto, a partir del 24 de julio de 2022, el saldo o stock de los Certificados de Tesorería no podría superar el límite que establece el artículo 171 del COPLAFIP, del periodo fiscal correspondiente.

La Subsecretaría de Presupuesto, mediante Memorando Nro. MEF-SP-2023-0053 de 16 de enero de 2023, respecto al límite establecido en el COPLAFIP indicó que: “... el 8% de los valores sobre y bajo la línea del Presupuesto General del Estado para el ejercicio fiscal 2023 asciende a USD 2.520.229.247,50”

Al 31 de diciembre de 2023, el saldo en circulación de Certificados de Tesorería ascendió a USD 2.407,96 millones, así también, en función de lo establecido en la disposición transitoria vigésima

segunda del COPLAFIP, el stock de los CETES al cierre de cada ejercicio fiscal ha sido inferior al stock al cierre de la del ejercicio fiscal inmediato anterior.

Para el presente ejercicio fiscal 2024, conforme lo señala la Subsecretaría de Presupuesto a través de Memorando Nro. MEF-SP-2024-0033-M de 05 de enero de 2024, “... el presupuesto vigente en el 2024, corresponde a un Presupuesto Prorrogado hasta que se apruebe el Presupuesto General del Estado del ejercicio 2024, el mismo que asciende a USD 33.296.819.775,37, resultante del equilibrio de ingresos y el mismo valor en gastos (desagregados en USD 27.339.581.935,77 de egresos sobre la línea y USD 5.957.237.839,60 en egresos de financiamiento, amortización y pasivos).

En este sentido, tomando como referencia la información indicada por la Subsecretaría de Presupuesto, en tanto se apruebe la Proforma del presente ejercicio fiscal, el saldo en circulación combinado de CETES y Notas del Tesoro no podrá ser superior a USD 2.663,75 millones.

Es importante señalar que, de acuerdo a lo establecido en la normativa vigente, no se podrá incrementar el saldo de CETES al final de cada ejercicio fiscal en relación con el saldo registrado al final del ejercicio inmediato anterior. Por lo tanto, el stock de CETES al cierre del ejercicio fiscal 2024 no podrá superar los USD 2.407,96 millones. Esto implica que, para poder llegar al nivel máximo permitido por la ley, se deberían empezar a emitir y colocar Notas del Tesoro.

Una vez que se concluyan los procesos correspondientes para la emisión de Notas del Tesoro, la estrategia sería mover las inversiones de privados a dichos títulos valores, y mantener a los inversionistas públicos con CETES, cuyos saldos irán migrando paulatinamente a Notas del Tesoro durante el período de reducción y extinción de CETES.

La Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos, durante los procesos de negociación, emisión y colocación de CETES y Notas del Tesoro (una vez emitidas), verificará que el monto de estos títulos valores en circulación no excedan el límite establecido en la ley.

### 3. Situación Actual

Considerando que hasta la presente fecha no se han emitido ni colocado Notas del Tesoro, el presente apartado se centra en la situación actual de los Certificados de Tesorería (CETES).

#### 3.1. Generalidades

Los Certificados de Tesorería son títulos valores de corto plazo (menos de 360 días) emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas con el objetivo de cubrir las deficiencias temporales de liquidez de la Caja Fiscal y como un instrumento financiero para la optimización de la economía<sup>1</sup>.

Son títulos cero-cupón; es decir, que se negocian con descuento sobre su valor nominal, en función del rendimiento demandado por el inversionista.

Actualmente, las colocaciones con inversionistas privados se realizan por intermedio de Casas de Valores, a través de la plataforma transaccional de las Bolsas de Valores, el Sistema Electrónico Bursátil (SEB). Con los inversionistas públicos, de acuerdo a la normativa legal vigente, las colocaciones se realizan de manera directa, mediante oficio emitido al Banco Central del Ecuador.

---

<sup>1</sup> En la práctica, los CETES se han colocado exclusivamente para el financiamiento de deficiencias temporales de la Caja Fiscal.

Los CETES son títulos desmaterializados, que se compensan y liquidan a través del Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador.

### 3.2. Tipo de tenedor

A continuación, se presenta la evolución mensual del monto en circulación por tipo de tenedor durante el año 2023. Durante dicho ejercicio, el mayor porcentaje de colocaciones corresponde a inversionistas públicos, dentro de los cuales se encuentran la Corporación del Seguro de Depósitos (COSEDE), el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), otras entidades financieras públicas y Gobiernos Autónomos Descentralizados.

**Tabla 1: Stock de CETES por Sector**  
**STOCK CETES POR SECTOR (USD Millones)**

PERÍODO	PRIVADO	PÚBLICO	MONTO EN CIRCULACIÓN
31-ene-23	717,52	1.789,10	2.506,62
28-feb-23	680,88	1.839,38	2.520,25
31-mar-23	692,64	1.822,26	2.514,91
30-abr-23	696,87	1.582,31	2.279,19
31-may-23	688,90	1.389,43	2.078,33
30-jun-23	679,52	1.208,53	1.888,05
31-jul-23	811,62	1.282,02	2.093,64
31-ago-23	832,99	1.304,69	2.137,68
30-sep-23	834,05	1.267,08	2.101,13
31-oct-23	818,66	1.412,73	2.231,40
30-nov-23	795,70	1.400,95	2.196,65
31-dic-23	1.087,06	1.320,90	2.407,96

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos

### 3.3. Colocaciones y Stock

Al 31 de diciembre de 2023, el Ministerio de Economía y Finanzas ha realizado colocaciones de Certificados de Tesorería, de acuerdo al siguiente detalle mensual:

**Tabla 2: Colocaciones por sector**  
**Colocaciones por Sector (USD Millones)**

PERÍODO	PRIVADO	PÚBLICO	Total
31-ene-23	164,27	96,38	260,65
28-feb-23	161,52	135,67	297,19
31-mar-23	171,55	349,44	520,99
30-abr-23	78,30	78,86	157,16
31-may-23	175,48	213,29	388,77
30-jun-23	124,57	817,00	941,57
31-jul-23	378,76	160,83	539,59
31-ago-23	101,39	301,63	403,02
30-sep-23	74,56	281,32	355,88
31-oct-23	286,42	252,19	538,60
30-nov-23	179,35	445,27	624,62
31-dic-23	548,66	652,05	1.200,71

Total | 2.444,80 3.783,94 6.228,75

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos

Como se puede evidenciar en la Tabla 2, a lo largo del año 2023, el mayor porcentaje de colocaciones se ha realizado con inversionistas públicos, lo cual representa el 60,75% del total de colocaciones. El 39,25% restante son colocaciones con inversionistas privados, entre los cuales se encuentran bancos, cooperativas, aseguradoras y empresas.

Durante el ejercicio fiscal 2023, en relación a diciembre de 2022, se ha reducido el stock de CETES en USD 185,81 millones, esto debido al comportamiento propio del mercado, y en cumplimiento con lo establecido en la Estrategia de Reducción de CETES.

**Tabla 3: Stock CETES Movimientos**  
**STOCK CETES MOVIMIENTOS (USD millones)**

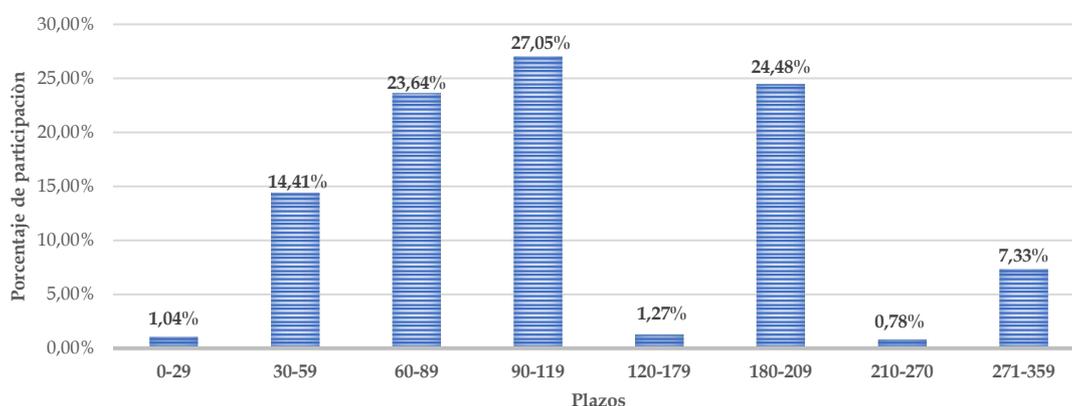
Fecha	Stock Inicial	Vencimientos (A)	Colocaciones (B)	Diferencia (A)-(B)	Monto en Circulación
ene-23	2.593,77	347,80	260,65	-87,15	2.506,62
feb-23	2.506,62	283,56	297,19	13,63	2.520,25
mar-23	2.520,25	526,34	520,99	-5,35	2.514,91
abr-23	2.514,91	392,88	157,16	-235,72	2.279,19
may-23	2.279,19	589,62	388,77	-200,86	2.078,33
jun-23	2.078,33	1.131,85	941,57	-190,28	1.888,05
jul-23	1.888,05	334,00	539,59	205,59	2.093,64
ago-23	2.093,64	358,98	403,02	44,04	2.137,68
sep-23	2.137,68	392,43	355,88	-36,55	2.101,13
oct-23	2.101,13	408,34	538,60	130,27	2.231,40
nov-23	2.231,40	659,37	624,62	-34,75	2.196,65
dic-23	2.196,65	989,40	1.200,71	211,31	2.407,96
<b>Total</b>				<b>185,81</b>	

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos

### 3.4. Plazos y Rendimientos

Durante el 2023, como se indicó en el numeral 3.3 del presente informe, las colocaciones de CETES ascendieron a USD 6.228,75 millones. Los plazos más atractivos para el mercado se ubicaron entre 90 y 119 días con un 27,05% de participación sobre el total colocado en el año.

**Tabla 4: Plazos promedios ponderados: participación por rango de plazos**



Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos

Actualmente, la Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos se encuentra trabajando en un plan de estandarización de los plazos de los CETES, con el objetivo de implementar un mecanismo de subastas con fechas fijas.

En relación a los rendimientos durante el 2023, a continuación, se muestra el rendimiento promedio por plazo de colocación. En cada uno de los plazos establecidos, el rendimiento se encuentra por debajo del máximo aprobado.

**Tabla 5: Rendimientos promedios ponderados**

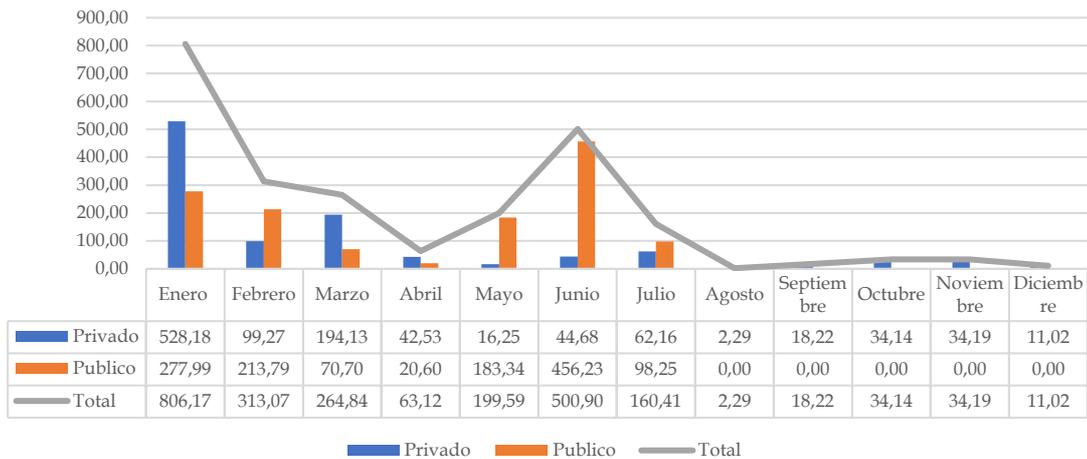
Plazo días	Rendimiento Promedio
0-29	0,82%
30-59	2,11%
60-89	2,20%
90-119	2,04%
120-179	2,24%
180-209	2,60%
210-270	2,62%
271-359	3,00%

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos

### 3.5. Perfil de Vencimientos

El saldo en circulación al 31 de diciembre de 2023 se ubicó en USD 2.407,96 millones. El perfil de vencimientos de dicho stock, durante el año 2024, se muestra a continuación:

**Gráfico 1: Perfil de Vencimientos de Certificados de Tesorería**



Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos

Como se puede observar, la mayor concentración de vencimientos se presenta en los meses de enero y junio.

Al 25 de enero del 2024, el stock de CETES se ubica en USD 2.305,21 millones, es decir que ha existido una reducción en el perfil de USD 102,75 millones.

Se debe considerar que el perfil de vencimientos responde a la dinámica de las colocaciones de corto plazo que realizan los inversionistas, por lo que, en la práctica, el perfil de vencimientos se ajusta diariamente en función de los vencimientos, nuevas colocaciones y renovaciones que se realizan.

#### 4. Proyección y Estrategia de Colocación

##### 4.1. Estrategia

Una vez que se concluyan con los procesos normativos u operativos para la emisión de Notas del Tesoro, el espacio remanente entre el stock de CETES y el límite previsto en la ley, se levantará a través de colocaciones de Notas del Tesoro. Así también, los montos que se reduzcan en inversiones en CETES, de acuerdo a la estrategia de reducción de CETES vigentes, se procurará recuperar a través de colocaciones de Notas del Tesoro, con el objetivo de no afectar la liquidez de la Caja Fiscal.

Para la colocación de Notas del Tesoro, se priorizará el mecanismo de subasta para su negociación, conforme lo determine la norma técnica y en función de la metodología de curva de rendimientos bajo lineamientos de mercado que se encuentra desarrollando la Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos. Inicialmente, se prevé que el mecanismo de subasta permita levantar recursos a través de inversionistas privados. En cuanto a los CETES, una vez emitidas las Notas del Tesoro, se priorizará como un instrumento para las inversiones de corto plazo que realicen las entidades del sector público. En ese sentido ambos instrumentos coexistirán en el 2024.

Conforme lo establece el Plan Financiero del Tesoro Nacional, para el presente ejercicio fiscal se prevé una renovación del stock, sin embargo, el mismo puede variar en función del comportamiento de mercado. Dado que el saldo en circulación de CETES al finalizar el 2024 no puede superar el saldo al final del ejercicio fiscal anterior, es necesario que se realicen todos los procesos operativos para la emisión de las Notas del Tesoro, que permitan levantar el financiamiento necesario dentro del límite del 8% de gastos del Presupuesto General del Estado.

En un ejercicio referencial, que presenta supuestos de renovación de los vencimientos y la emisión de las Notas del Tesoro, se prevén las siguientes colocaciones nuevas (adicionales a las renovaciones del stock inicial del año), el cual podrá variar en función de la situación de liquidez de la caja y el comportamiento propio del mercado.

Gráfico 2: Proyección de Colocaciones de CETES/ NOTAS



Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos

## 5. Conclusiones y Recomendaciones

- Considerando las necesidades de liquidez de la Caja Fiscal, establecidas en el Plan Financiero del Tesoro Nacional para el año 2024, se ha considera una estrategia de renovación de la totalidad de los vencimientos, así como la emisión de Notas del Tesoro que permitan captar recursos adicionales dentro de los límites previstos por la normativa legal vigente para el saldo combinado de ambos instrumentos.
- La Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos podrá realizar la revisión de la estrategia de colocación en lo referente a la proyección de colocaciones, para realizar los ajustes que se estimen necesarios durante su ejecución, en función de las disponibilidades de caja, así como de los lineamientos de captación de inversiones que se aplique con cada uno de los instrumentos que se cuentan.
- Considerando que la reducción de CETES, de acuerdo a lo establecido en la Ley, tiene afectación presupuestaria, la Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos, durante la vigencia del plan de reducción, seguirá coordinando con la Subsecretaría de Presupuesto el espacio presupuestario suficiente para que se puedan realizar los registros correspondientes.
- La Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos se encuentra trabajando en la normativa técnica necesaria para la regular la emisión, negociación, colocación, registro y uso de las Notas del Tesoro. Una vez que la misma se encuentre emitida, se trabajará en la emisión de la escritura pública de las Notas del Tesoro, para su posterior colocación en el mercado.
- Una vez emitidas las Notas del Tesoro, se tendrá espacio para captar nuevas inversiones en estos títulos valores, observando que el stock combinado de CETES y Notas del Tesoro no supere el límite establecido en la ley.

Atentamente,

Econ. José Mantilla Morán  
**SUBSECRETARIO DE FINANCIAMIENTO PÚBLICO Y ANÁLISIS DE RIESGOS**