

CARLOS A. CISNEROS C.

Consultoría Financiera y Cooperativa

Con apoyo de Claude.Ai

ANÁLISIS COYUNTURAL

Tendencias de Tasas de Interés, Entorno Macroeconómico
y Perspectivas para El Salvador
en el Contexto del Conflicto en Medio Oriente

Documento preparado para instituciones del sector cooperativo

Marzo 2026

DISTRIBUCIÓN RESTRINGIDA

CONTENIDO

CONTENIDO	2
1. RESUMEN EJECUTIVO	3
2. ANÁLISIS DE LA TASA DE INTERÉS BÁSICA PASIVA	4
2.1 Evolución semanal marzo 2025 – marzo 2026	4
2.1.1 Fase de volatilidad (marzo – agosto 2025)	4
2.1.2 Fase de descenso sostenido (septiembre 2025 – enero 2026)	4
2.1.3 Fase de repunte (febrero – marzo 2026)	4
2.2 Indicadores clave de la TIBP	5
3. ANÁLISIS DE LA CURVA DE TASAS DE INTERÉS	5
3.1 Comparación interanual de las curvas de rendimiento	5
3.2 Hallazgos principales de la curva	5
4. CONTEXTO MACROECONÓMICO DE EL SALVADOR	6
4.1 Desempeño 2025 y proyecciones 2026 (pre-conflicto)	6
4.2 Factores de riesgo pre-existentes	7
5. IMPACTO DEL CONFLICTO EN MEDIO ORIENTE	7
5.1 Dimensión del conflicto	7
5.2 Impacto en precios del petróleo	7
5.3 Canales de transmisión a El Salvador	8
6. PERSPECTIVAS PARA LAS TASAS DE INTERÉS Y EL SECTOR COOPERATIVO	9
6.1 Escenarios para la TIBP	9
6.2 Implicaciones para el crecimiento económico	9
6.3 Riesgos y oportunidades para el sector cooperativo	9
6.3.1 Riesgos identificados	9
6.3.2 Oportunidades identificadas	10
7. RECOMENDACIONES PARA LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO	10
7.1 Gestión de tasas y liquidez	10
7.2 Gestión de riesgo crediticio	10
7.3 Emisión de instrumentos de captación y fortalecimiento patrimonial	11
7.4 Comunicación y gestión de la base social	11
8. CONCLUSIONES	12

1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento analiza la evolución de las tasas de interés en El Salvador durante el período marzo 2025 – marzo 2026, con especial énfasis en las implicaciones del conflicto armado en Medio Oriente iniciado el 28 de febrero de 2026, y sus perspectivas para el sistema financiero cooperativo salvadoreño.

Los hallazgos principales del análisis son:

1. **Tendencia descendente confirmada:** La TIBP cayó 128 puntos base entre junio 2025 (5.70%) y enero 2026 (4.42%), reflejando holgura de liquidez y buen desempeño macroeconómico en 2025.
2. **Repunte preocupante desde febrero 2026:** La TIBP subió 45 puntos base en cinco semanas (de 4.42% a 4.87%), indicando presiones emergentes sobre la liquidez del sistema, previas al conflicto bélico.
3. **Choque externo severo:** La guerra de EE.UU. e Israel contra Irán ha provocado el cierre virtual del estrecho de Ormuz, disparando el precio del petróleo por encima de \$100/barril (incremento del 40%), con impactos directos sobre costos de combustible, transporte, alimentos e inflación.
4. **Riesgo de estanflación importada:** La combinación de presiones inflacionarias externas con desaceleración del crecimiento interno configura un escenario adverso para el sector financiero cooperativo.
5. **Implicaciones operativas para el sector cooperativo:** Se recomienda revisar la estructura de tasas activas y pasivas, fortalecer la gestión de liquidez, y evaluar cuidadosamente cualquier emisión de instrumentos de captación en función de la evolución del conflicto.

2. ANÁLISIS DE LA TASA DE INTERÉS BÁSICA PASIVA

2.1 Evolución semanal marzo 2025 – marzo 2026

La Tasa de Interés Básica Pasiva (TIBP), publicada semanalmente por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), constituye el principal indicador del costo de captación del sistema financiero. Su análisis revela tres fases claramente diferenciadas durante el período bajo estudio:

2.1.1 Fase de volatilidad (marzo – agosto 2025)

Durante este período, la TIBP osciló entre 4.81% y 5.70%, con un comportamiento errático que reflejaba ajustes en el mercado de depósitos. El pico máximo de 5.70% registrado el 27 de junio de 2025 coincidió con vencimientos concentrados de instrumentos a plazo en el sistema bancario. La volatilidad promedio en este período fue de 23 puntos base semanales, muy por encima del promedio histórico.

2.1.2 Fase de descenso sostenido (septiembre 2025 – enero 2026)

A partir de septiembre, se observó una clara tendencia descendente, con la TIBP pasando de 5.36% (5 de septiembre) a 4.42% (30 de enero de 2026), una caída acumulada de 94 puntos base en cinco meses. Esta fase es consistente con: (i) el fuerte ingreso de remesas familiares que alcanzaron un récord de \$9,000 millones en 2025, incrementando la liquidez del sistema; (ii) el crecimiento del PIB cercano al 4% según el FMI; y (iii) la consolidación fiscal que redujo la presión del gobierno sobre el mercado de deuda doméstica.

2.1.3 Fase de repunte (febrero – marzo 2026)

La última fase muestra un cambio de tendencia significativo. Desde el mínimo de 4.42% registrado el 30 de enero, la TIBP ha subido a 4.87% al 6 de marzo, un incremento de 45 puntos base en apenas cinco semanas. Es importante destacar que este repunte comenzó antes del inicio del conflicto armado en Medio Oriente (28 de febrero), lo que sugiere la presencia de factores endógenos: mayor demanda de crédito por el boom de construcción (que proyecta inversiones de \$3,500 a \$4,000 millones en 2026), posible recomposición de portafolios por inversionistas institucionales, y una anticipación del mercado ante la incertidumbre geopolítica global.

2.2 Indicadores clave de la TIBP

Indicador	Valor	Indicador	Valor	Variación
TIBP inicio período	5.48%	TIBP cierre período	4.87%	-61 pb
Máximo (27-jun-2025)	5.70%	Mínimo (30-ene-2026)	4.42%	-128 pb
Promedio mar-ago 2025	5.38%	Promedio sep-ene 2026	4.89%	-49 pb
Repunte feb-mar 2026	4.42%→4.87%	+45 pb en 5 semanas		+45 pb

3. ANÁLISIS DE LA CURVA DE TASAS DE INTERÉS

3.1 Comparación interanual de las curvas de rendimiento

La comparación de las curvas de tasas de interés entre el 14 de marzo de 2025 y el 6 de marzo de 2026 revela transformaciones significativas en la estructura temporal de las tasas en El Salvador.

Plazo	14-mar-2025	06-mar-2026	Variación (pb)
30 días	3.77%	3.26%	-51 pb
60 días	4.92%	3.80%	-112 pb
90 días	4.64%	4.18%	-46 pb
120 días	4.38%	4.10%	-28 pb
150 días	6.23%	4.35%	-188 pb
180 días	5.48%	4.87%	-61 pb
360 días	5.76%	4.69%	-107 pb

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador. Elaboración propia.

3.2 Hallazgos principales de la curva

Normalización de la curva. La anomalía severa observada en marzo 2025 en el plazo de 150 días (6.23%) ha desaparecido. La curva de marzo 2026 presenta una forma más

convencional, con pendiente positiva moderada, lo que indica una mejor formación de precios en el mercado de depósitos.

Caída generalizada de tasas. Todos los plazos muestran reducciones, con la mayor caída en el segmento de 150 días (-188 pb) y la menor en 120 días (-28 pb). El promedio ponderado de caída es de aproximadamente 85 puntos base.

Aplanamiento de la curva. El spread entre el plazo más corto (30 días: 3.26%) y el más largo (360 días: 4.69%) es de apenas 143 puntos base, inferior al diferencial de 199 puntos base observado un año antes (3.77% vs. 5.76%). Una curva relativamente plana sugiere que el mercado no está descontando un crecimiento robusto a mediano plazo.

Inversión parcial en el tramo intermedio. Se observa que la tasa a 180 días (4.87%) es superior a la de 360 días (4.69%), una inversión que podría reflejar presiones puntuales de liquidez en el segmento semestral o un exceso de oferta de instrumentos a 360 días.

4. CONTEXTO MACROECONÓMICO DE EL SALVADOR

4.1 Desempeño 2025 y proyecciones 2026 (pre-conflicto)

El Salvador cerró 2025 con un desempeño económico superior a las expectativas iniciales. El Fondo Monetario Internacional (FMI) confirmó un crecimiento del PIB cercano al 4%, impulsado por tres motores principales: (i) remesas familiares récord de \$9,000 millones; (ii) un boom en el sector construcción e inmobiliario, que aporta el 17% del PIB y genera al menos 165,000 empleos directos; y (iii) la expansión del turismo favorecida por la mejora en la percepción de seguridad del país.

Para 2026, los organismos multilaterales presentaban proyecciones moderadas antes del conflicto:

Organismo	Crecimiento PIB 2026
Banco Mundial	2.5% – 3.0%
CEPAL	3.4% – 3.5%
Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA)	3.0%
ONU Comercio y Desarrollo (UNCTAD)	3.4%
FMI (estimación implícita)	~3.0% – 3.5%

Un denominador común en todas las proyecciones es que El Salvador se posiciona como la economía de menor crecimiento en Centroamérica, con vulnerabilidades estructurales que incluyen: alta dependencia de remesas (25% del PIB), déficit comercial creciente, deuda pública elevada (89.2% del PIB a octubre de 2025, equivalente a \$33,805 millones) y exposición a cambios en las políticas migratorias y comerciales de Estados Unidos.

4.2 Factores de riesgo pre-existentes

Política migratoria de EE.UU. La administración Trump ha intensificado las deportaciones, con un incremento del 46% en vuelos de deportados a El Salvador. Esto amenaza directamente el flujo de remesas, el principal motor económico del país.

Consolidación fiscal comprometida con el FMI. El programa del FMI, aprobado en febrero de 2025 por 40 meses, contempla un ajuste fiscal de 3.5 puntos porcentuales del PIB distribuido en tres años. Sectores como salud (-3.3%) y administración pública (-4.9%) ya muestran contracciones.

Bomba de tiempo en pensiones. Para 2027, el gobierno deberá comenzar a pagar entre \$1,000 y \$1,200 millones anuales en obligaciones de pensiones acumuladas durante los últimos cuatro años, generando presión fiscal adicional.

5. IMPACTO DEL CONFLICTO EN MEDIO ORIENTE

5.1 Dimensión del conflicto

El 28 de febrero de 2026, Estados Unidos e Israel lanzaron una serie de bombardeos aéreos sobre múltiples ciudades de Irán, mientras estaban en curso negociaciones diplomáticas. En respuesta, Irán ha lanzado misiles y drones contra Israel y bases militares estadounidenses en Bahrein, Kuwait, Catar, Emiratos Árabes Unidos, Arabia Saudita, Jordania e Irak.

La Agencia Internacional de Energía (AIE) ha calificado la situación como la mayor perturbación en la historia del mercado petrolero mundial. El estrecho de Ormuz, por donde transita el 20% del petróleo comercializado globalmente, se encuentra prácticamente cerrado, con una reducción superior al 90% en los flujos de crudo. Los países del Golfo han reducido su producción en al menos 10 millones de barriles diarios. En respuesta, 32 países han liberado 400 millones de barriles de reservas estratégicas.

5.2 Impacto en precios del petróleo

El barril de referencia Brent y el West Texas Intermediate (WTI) han superado los \$100, un incremento cercano al 40% respecto a los niveles previos al conflicto (aproximadamente \$70/barril). El WTI, referencia para El Salvador, cotiza cerca de \$99

con una volatilidad extrema. Asesores del Pentágono han estimado que la guerra podría prolongarse hasta seis semanas más, lo que mantendría la presión sobre los precios energéticos.

5.3 Canales de transmisión a El Salvador

Como economía dolarizada e importadora neta de energía, El Salvador enfrenta múltiples canales de impacto:

a) Combustibles y transporte. Para la quincena del 3 al 16 de marzo de 2026, la gasolina y el diésel ya aumentaron \$0.05 por galón. Transportistas y expertos en logística advierten sobre un “efecto cascada” que encarecerá transporte, alimentos y mercancías si los precios del crudo se mantienen elevados.

b) Presión inflacionaria. El Consejo Monetario Centroamericano ya proyectaba que la inflación salvadoreña pasaría de 0.9% en 2025 a 1.6% en 2026, antes del conflicto. El choque petrolero podría duplicar o triplicar esa estimación, dependiendo de la duración del conflicto.

c) Cadenas de suministro. El conflicto amenaza cinco áreas críticas: combustibles, fertilizantes, precios de alimentos, distribución de medicamentos y suministro de materias primas industriales como azufre y metales.

d) Remesas. El encarecimiento de la gasolina en EE.UU. (donde se registró el mayor aumento diario en más de 20 años) reduce el ingreso disponible de la diáspora salvadoreña, potencialmente erosionando el flujo de remesas que ya enfrentaba presión por las políticas migratorias.

e) Confianza del inversionista. La incertidumbre global, las caídas en bolsas mundiales y la volatilidad de los mercados energéticos generan un entorno de aversión al riesgo que podría afectar flujos de inversión extranjera directa y financiamiento externo.

6. PERSPECTIVAS PARA LAS TASAS DE INTERÉS Y EL SECTOR COOPERATIVO

6.1 Escenarios para la TIBP

Con base en el análisis precedente, se plantean tres escenarios para la evolución de la TIBP en los próximos tres a seis meses:

Escenario	Supuestos	TIBP estimada	Probabilidad
Optimista	Cese al fuego en 2-3 semanas; petróleo retorna a \$75-85	4.50% - 4.80%	20%
Base	Conflicto dura 4-8 semanas; petróleo se estabiliza en \$90-100	5.00% - 5.30%	50%
Adverso	Conflicto prolongado (+3 meses); petróleo supera \$120; cierre de Ormuz extendido	5.40% - 5.80%	30%

6.2 Implicaciones para el crecimiento económico

Las proyecciones de crecimiento del PIB para 2026 (2.5% - 3.5% según distintos organismos) fueron formuladas antes del conflicto. El choque petrolero podría restar entre 0.3 y 0.8 puntos porcentuales al crecimiento, dependiendo del escenario. En el escenario adverso, El Salvador podría crecer menos del 2%, su promedio histórico, en un contexto de mayor inflación — configurando el riesgo de estanflación importada.

6.3 Riesgos y oportunidades para el sector cooperativo

6.3.1 Riesgos identificados

- **Encarecimiento del costo de captación:** Las tasas pasivas subirán presionadas por la inflación, incrementando el costo de fondeo de la cooperativa.
- **Deterioro de la calidad crediticia:** El aumento en costos de vida (combustible, transporte, alimentos) reducirá la capacidad de pago de los prestatarios, con riesgo de incremento en morosidad.
- **Presión sobre el margen financiero:** Si las tasas pasivas suben más rápido que las activas, el margen de intermediación se comprime, afectando la rentabilidad de las cooperativas de ahorro y crédito.

- **Timing de emisiones de instrumentos de captación:** Las cooperativas que planeen emitir bonos, certificados u otros instrumentos deberán ofrecer tasas más competitivas en un entorno al alza. La incertidumbre podría frenar la demanda de inversionistas.
- **Reducción potencial en depósitos de la diáspora:** Si las remesas disminuyen, se reducirán también los depósitos de ahorro de los asociados vinculados a la diáspora salvadoreña en EE.UU.

6.3.2 Oportunidades identificadas

- **Sector construcción como motor crediticio:** Las proyecciones de inversión en construcción de \$3,500-\$4,000 millones sostienen la demanda de crédito MYPE en este segmento.
- **Emisión anticipada de instrumentos:** Las cooperativas que logren colocar emisiones antes de que las tasas suban significativamente podrían asegurar fondeo a tasa fija por debajo de los niveles futuros.
- **Diferenciación cooperativa:** En períodos de incertidumbre, los ahorrantes valoran la cercanía y confianza que ofrece el modelo cooperativo frente a la banca tradicional. Es una oportunidad para fortalecer la base social.

7. RECOMENDACIONES PARA LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO

Con base en el análisis presentado, se formulan las siguientes recomendaciones:

7.1 Gestión de tasas y liquidez

6. Revisar quincenalmente la estructura de tasas pasivas, ajustándolas de forma gradual y anticipativa para evitar retiros masivos de depósitos, manteniendo competitividad frente al mercado.
7. Evaluar el ajuste de tasas activas en operaciones nuevas, protegiendo el margen financiero sin comprometer la demanda de crédito.
8. Mantener un colchón de liquidez reforzado (mínimo 20% sobre el requerimiento normativo) durante los próximos 90 días, dada la incertidumbre del entorno.

7.2 Gestión de riesgo crediticio

9. Intensificar el monitoreo de la cartera de créditos, especialmente en segmentos sensibles al aumento de costos energéticos: transporte, comercio al detalle y pequeña agricultura.

10. Preparar mecanismos de reestructuración preventiva para prestatarios que muestren señales tempranas de deterioro en su capacidad de pago.
11. Aplicar pruebas de estrés (stress testing) a la cartera bajo los tres escenarios descritos en la sección 6.1, cuantificando el impacto potencial en provisiones.

7.3 Emisión de instrumentos de captación y fortalecimiento patrimonial

12. Evaluar la conveniencia de acelerar cualquier emisión de instrumentos de captación (bonos, certificados de inversión, obligaciones negociables) si el escenario base se confirma, aprovechando una ventana de tasas aún relativamente bajas antes de que el impacto inflacionario se materialice plenamente.
13. Ajustar la tasa de colocación prevista, considerándola al menos 100-150 puntos base por encima de la TIBP proyectada para el escenario base (es decir, en el rango de 6.00% - 6.80%) para asegurar la competitividad del instrumento.
14. Considerar una emisión en tramos (escalada), con un primer tramo de colocación inmediata y tramos subsiguientes condicionados a la evolución del conflicto y las tasas.

7.4 Comunicación y gestión de la base social

15. Comunicar proactivamente a los asociados la posición de solidez de la cooperativa frente a la coyuntura, reforzando la confianza institucional.
16. Fortalecer la estrategia de captación orientada a la diáspora salvadoreña, ofreciéndoles tasas competitivas en depósitos a plazo como refugio frente a la incertidumbre.
17. Mantener informados a los órganos de dirección con reportes quincenales de seguimiento de las tasas, la evolución del conflicto y sus impactos en la posición financiera de la cooperativa.

8. CONCLUSIONES

El sistema financiero salvadoreño se encuentra en un punto de inflexión. La tendencia favorable de tasas descendentes que prevaleció durante la segunda mitad de 2025 se ha revertido, y el conflicto en Medio Oriente ha agregado un nivel de incertidumbre sin precedentes al entorno operativo.

Para las cooperativas de ahorro y crédito, este contexto representa tanto un desafío como una oportunidad. Las instituciones que se encuentran en procesos de fortalecimiento patrimonial y recuperación de rentabilidad no pueden detenerse por factores externos. Por el contrario, la coyuntura exige mayor agilidad en la gestión, mayor rigor en el control de riesgos, y una comunicación más cercana y transparente con la base social.

El monitoreo continuo de los indicadores aquí presentados — TIBP, curva de tasas, precio del petróleo, flujo de remesas e inflación — será fundamental para la toma oportuna de decisiones por parte de los órganos de dirección de cada cooperativa en los próximos meses críticos.

San Salvador, 16 de marzo de 2026

Fuentes: Banco Central de Reserva de El Salvador, Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL, Consejo Monetario Centroamericano, UNCTAD, Agencia Internacional de Energía, CASALCO.