



Investigaciones
Económicas

Informe Trimestral de Dinámica Sectorial

Energía

Dirección de Sectores y
Sostenibilidad

Enero de 2026



Asset
Management



Contenido

- I. Resumen ejecutivo**
- II. Comportamiento reciente del sector**
- III. Resultados de compañías referentes**
- IV. Termómetro Sectorial Corfi**
- V. Perspectivas**

I. Resumen ejecutivo



El sector de energía gas y agua empieza a tomar impulso tras una fuerte desaceleración

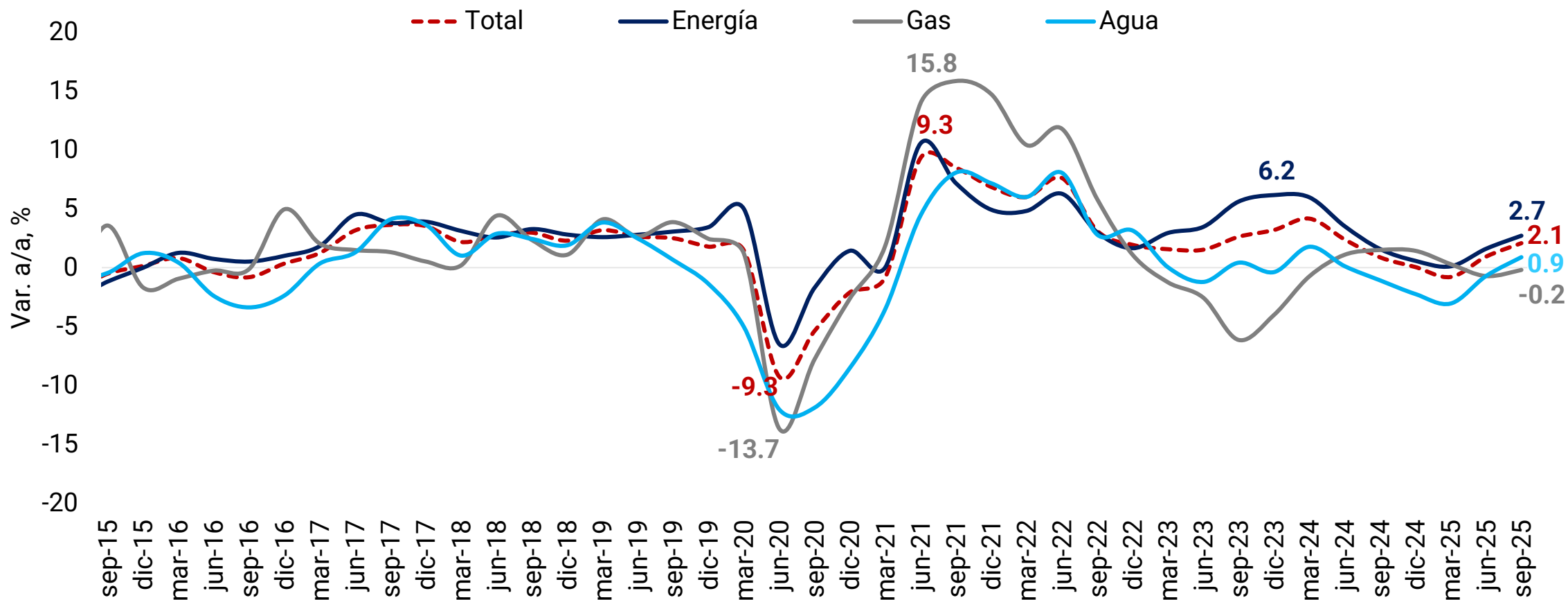
1. En el tercer trimestre, el valor agregado de energía, gas y agua registró un crecimiento anual de 2,1%, mejorando frente al 0,1% observado en la primera mitad
2. La demanda de energía se mantuvo dinámica en la segunda mitad del año, en línea con **la recuperación de la demanda no regulada**, en especial desde minería y la industria manufacturera.
3. **Las mejores condiciones hidrológicas han impulsado la recuperación de los embalses, manteniendo así la generación hidráulica en un 80% del total generado.** Esto ha incidido en la moderación en los precios de energía en bolsa y contratos, llevando así a una reducción de tarifas del servicio público en los últimos meses.
4. En 2025 el ingreso de nueva capacidad de generación ha sido mínimo: a septiembre apenas se ha alcanzado el 2,8% de lo proyectado en el año.
5. **En el 3T25, el EBITDA total de las Actividades Controladas de GEB creció 1,9% anual**, a pesar de la disminución del 4,7% en TGI por menores volúmenes de gas transportado en Colombia. Por su parte, **Celsia alcanzó un margen EBITDA de 29% (vs. 24% en el 3T-24)**, reflejo de una mayor eficiencia operativa por la menor participación de la Generación Térmica.
6. Esperamos que el sector de energía, gas y agua presente un crecimiento de 2,2% en 2026.

II. Comportamiento del sector



En el tercer trimestre, el valor agregado de energía, gas y agua registró un crecimiento anual de 2,1%, muy por encima del 0,1% del primer semestre

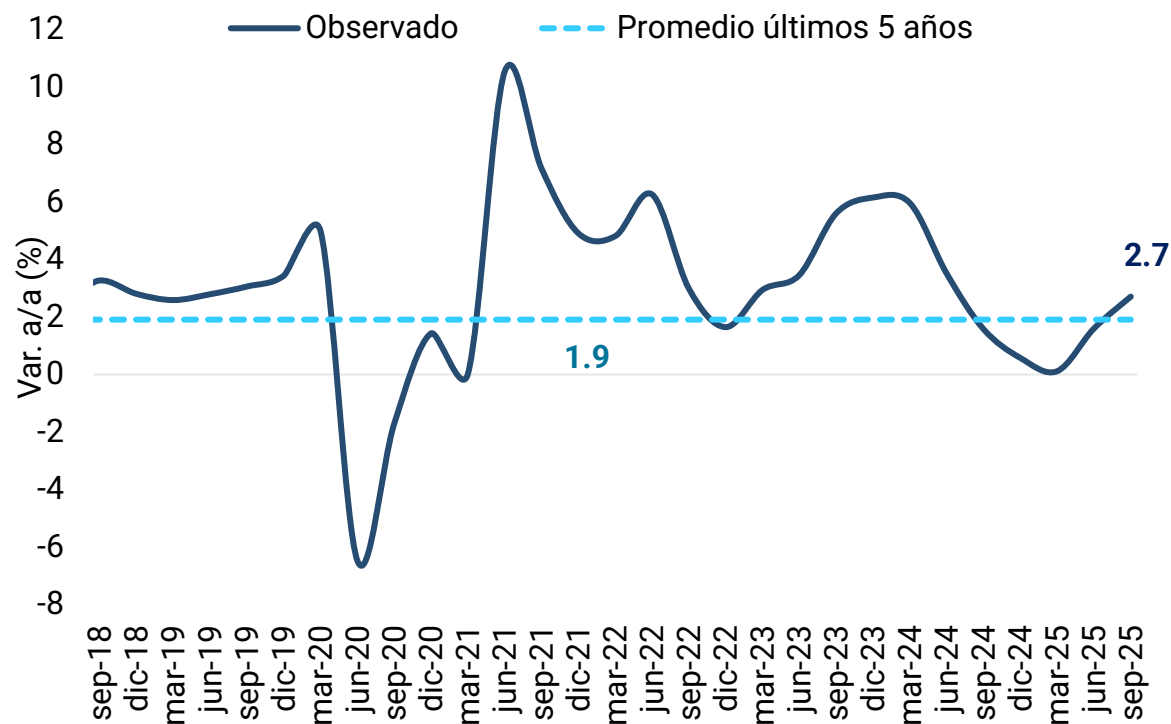
Crecimiento del valor agregado de energía, gas y agua



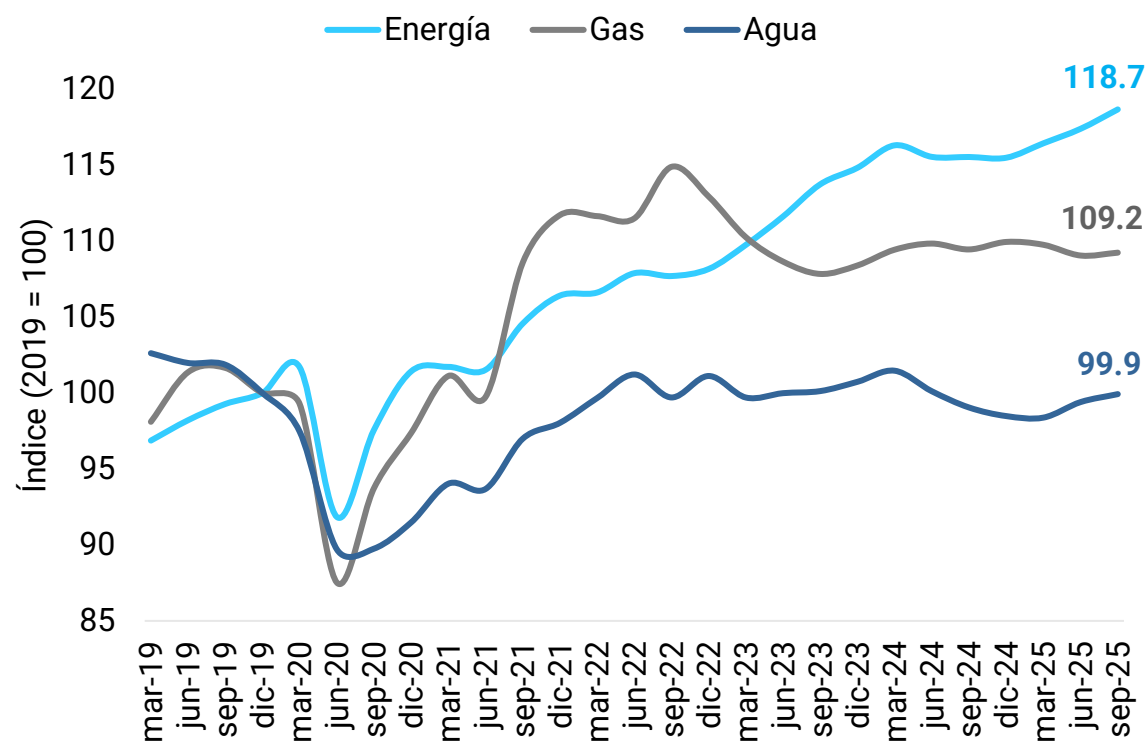
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

La aceleración del sector en el tercer trimestre fue impulsada por el subsector de energía, que alcanzó su mayor nivel de actividad tras la pandemia. Por el contrario, el subsector de gas cayó 0,3% anual en 3T-2025

Crecimiento del valor agregado de energía

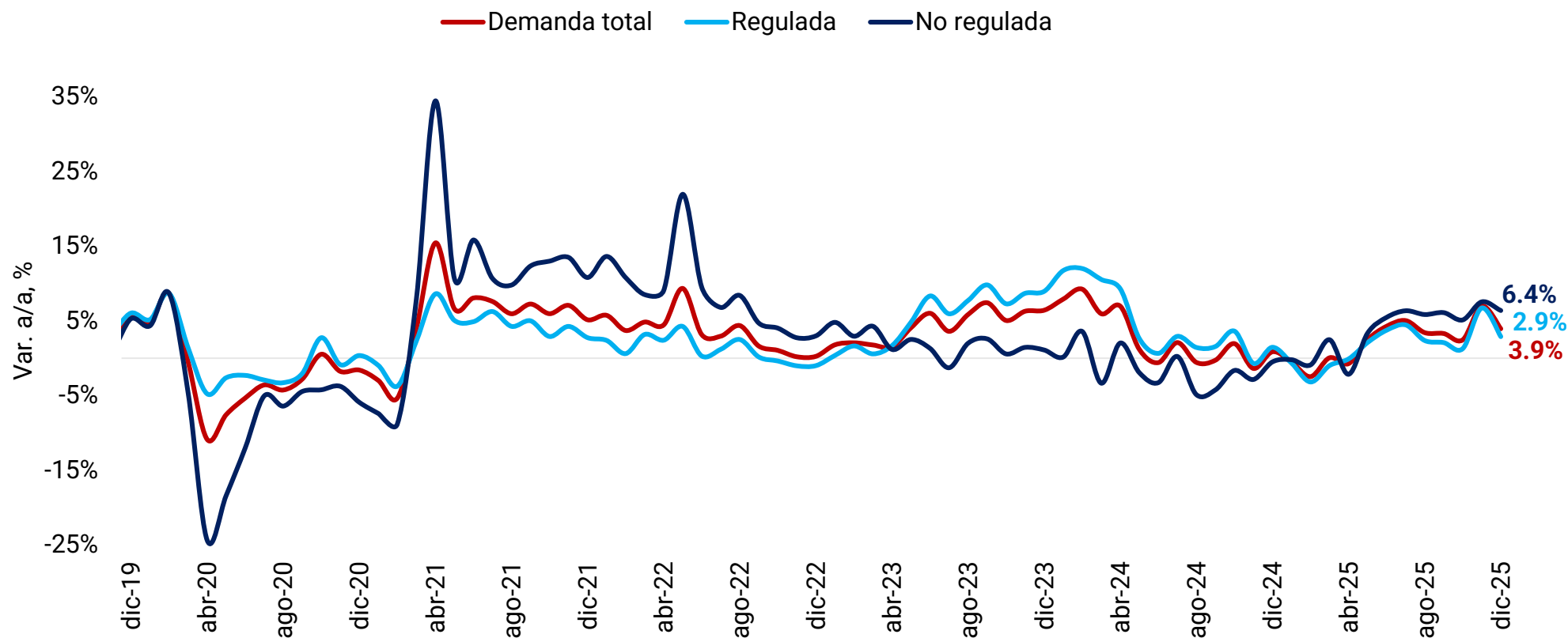


Valor agregado de energía, gas y agua (2019=100)



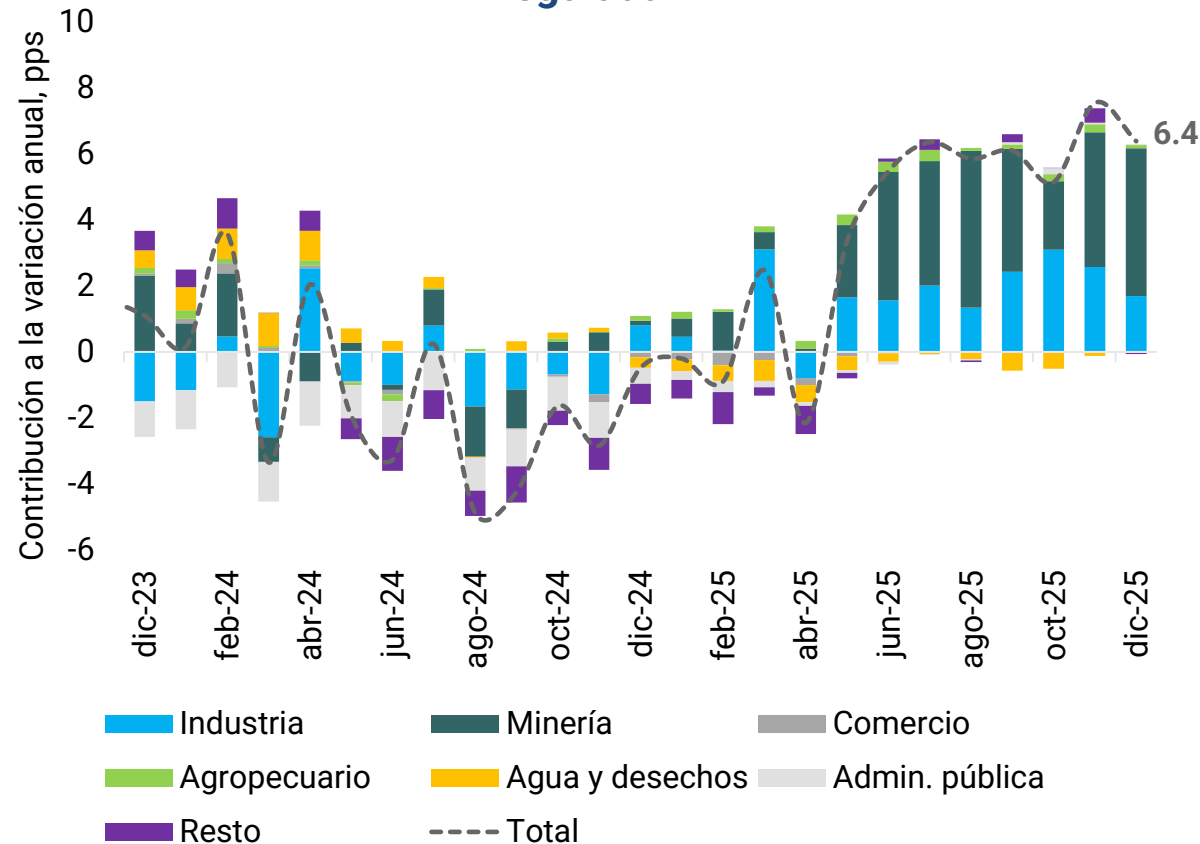
En noviembre de 2025 la demanda de energía registró el mayor crecimiento desde abril de 2024, desempeño explicado principalmente por la recuperación de la demanda no regulada

Crecimiento anual de la demanda de energía

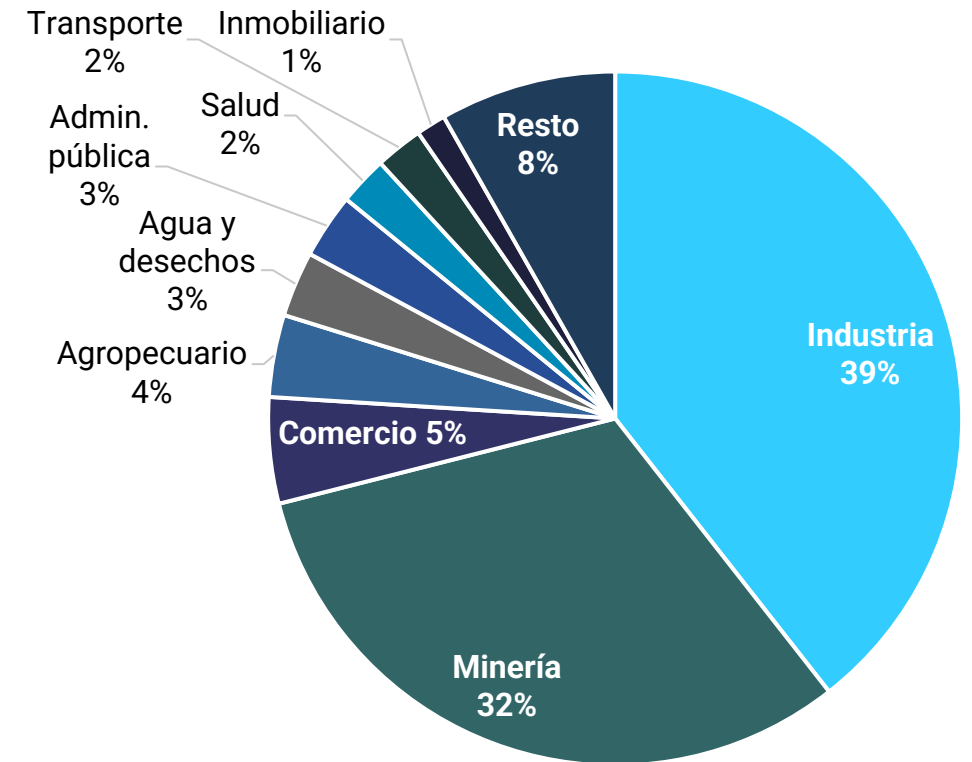


La recuperación de la demanda no regulada de energía obedece principalmente al mayor dinamismo de minas y canteras y de la industria manufacturera, sectores que en conjunto representan el 71% de dicha demanda

Contribución al crecimiento de la demanda no regulada

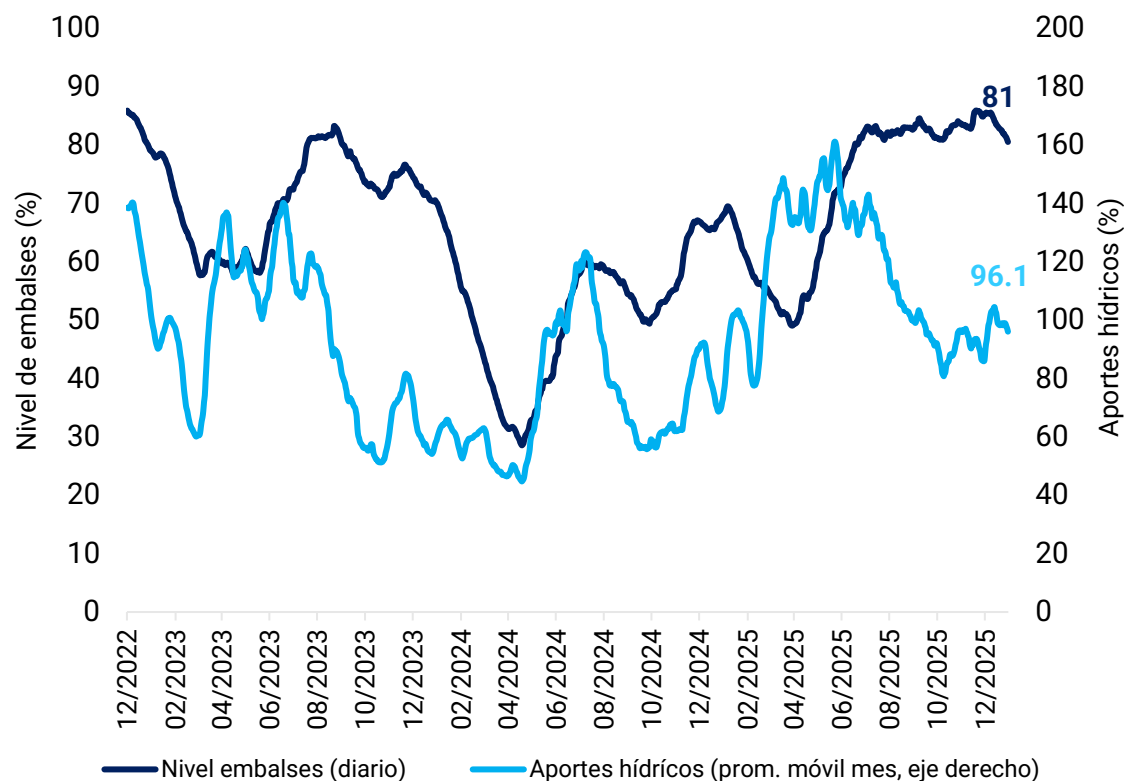


Participación por sectores en la demanda no regulada enero-diciembre 2025

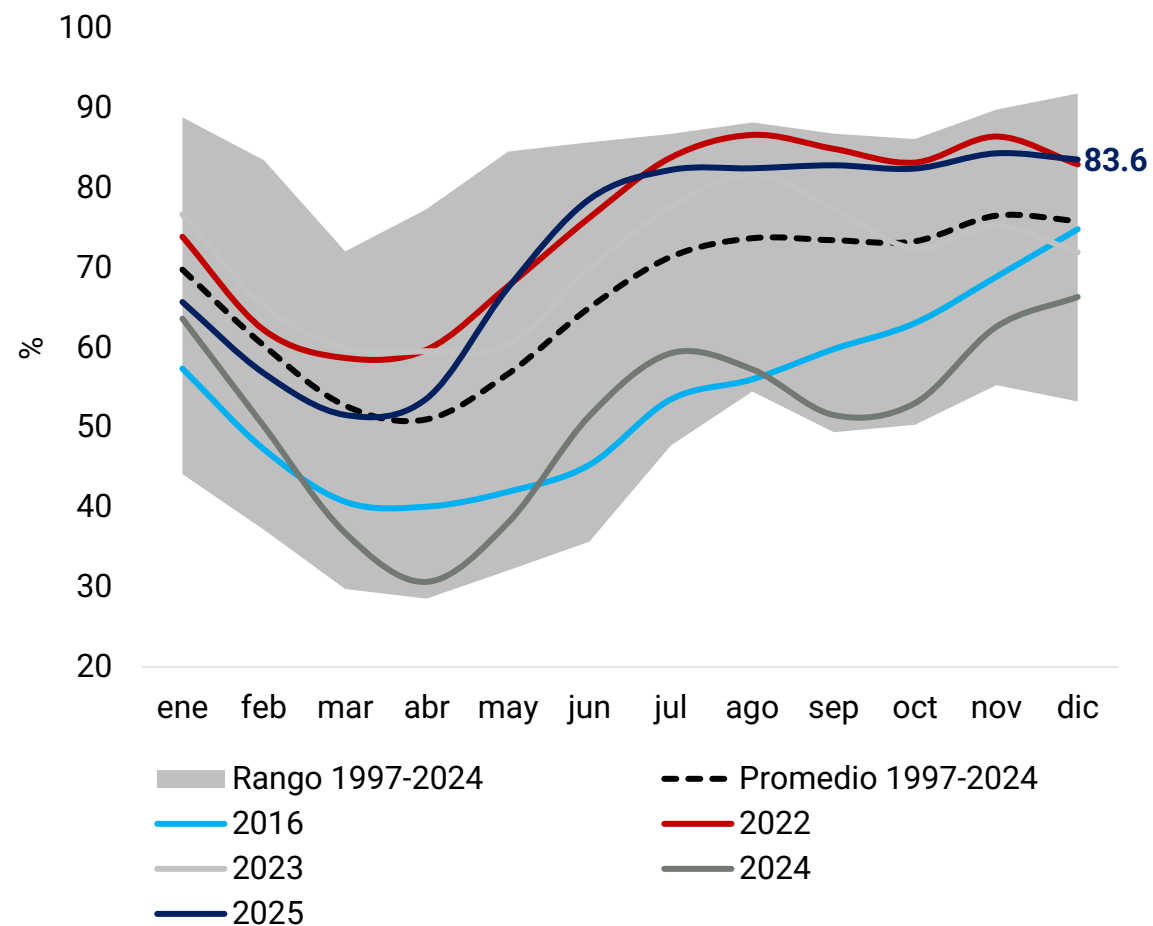


Aunque los embalses se mantuvieron por encima del promedio histórico a partir de mitad de 2025, se observa una caída de los aportes hídricos desde mayo de 2025

Nivel de los embalses y aportes hídricos

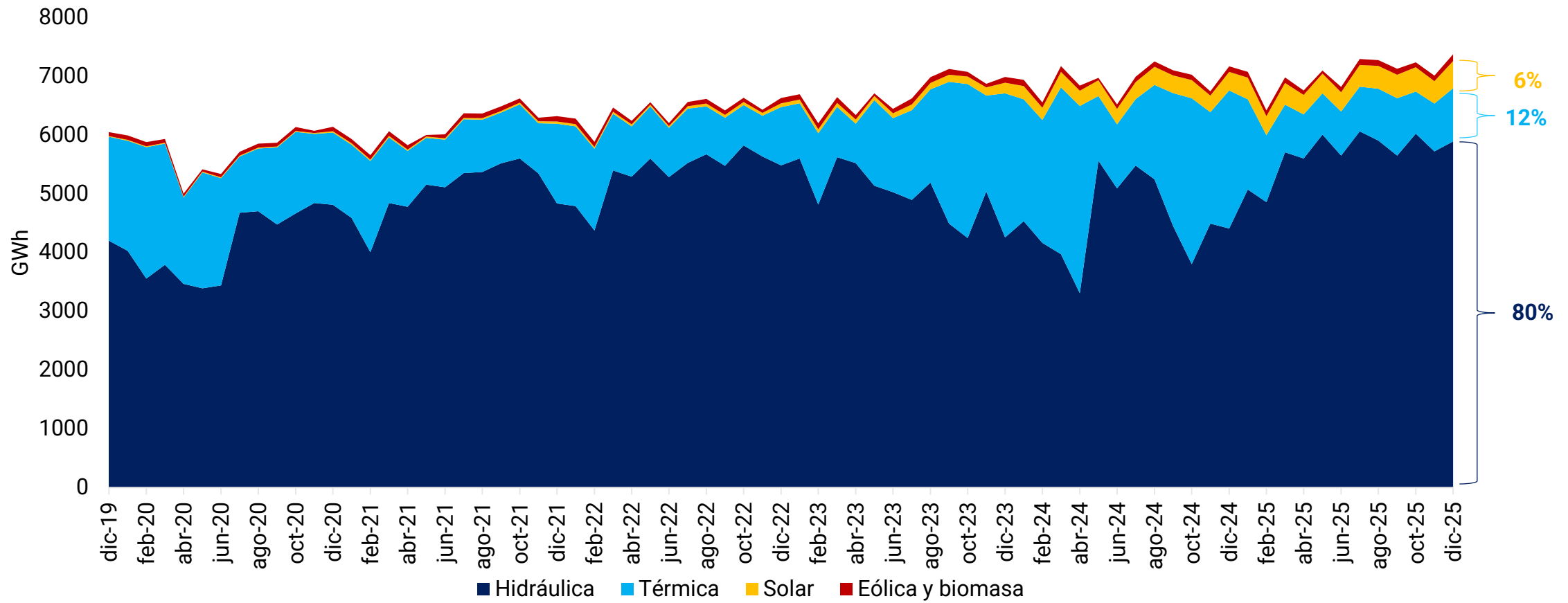


Promedio histórico mensual del nivel de embalses



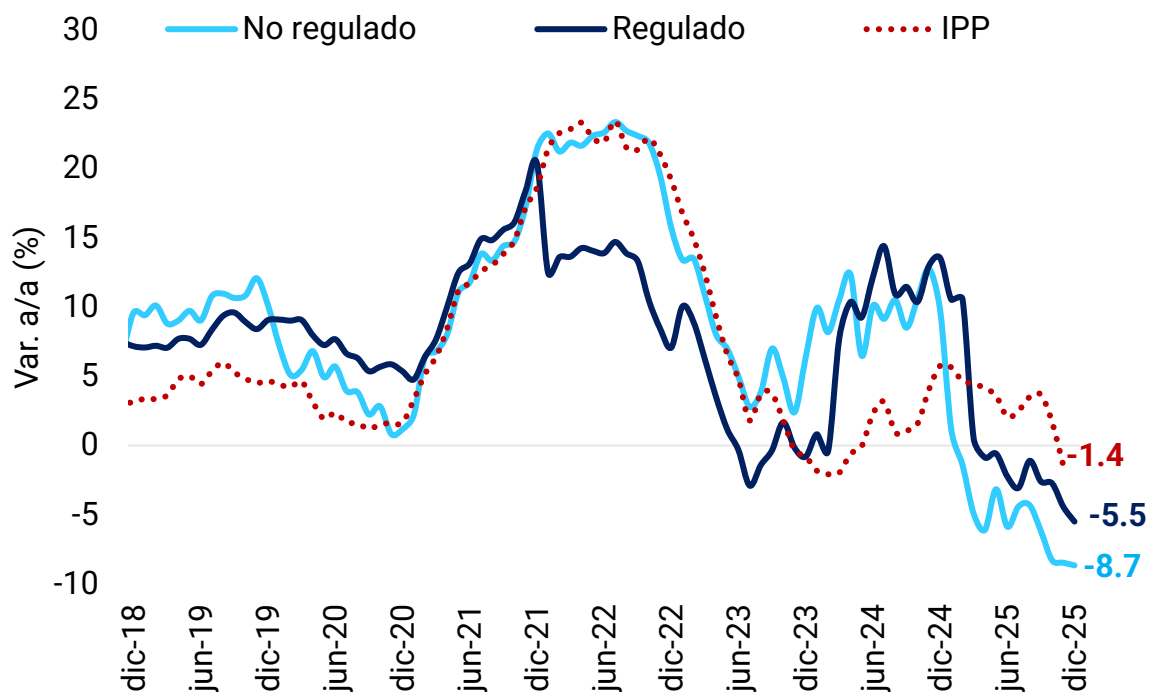
La recuperación de embalses llevó la generación hidráulica a un nuevo máximo, con una participación del 80% en la matriz. Al mismo tiempo, la generación solar ha ganado espacio y hoy representa el 6% del total generado

Generación de energía por tipo

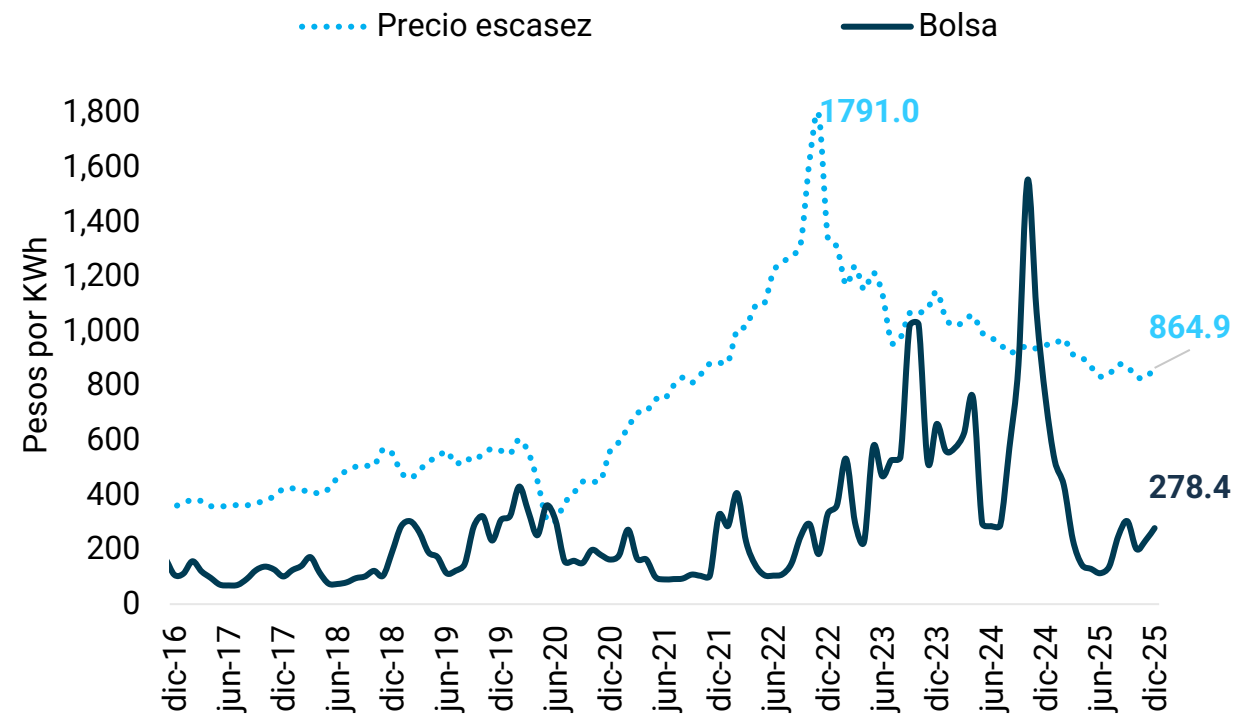


La mejora en las condiciones hidrológicas y la menor presión de costos al productor han impulsado una reducción en los precios de la energía, tanto en bolsa como en contratos

Crecimiento en los precios de energía de contratos de largo plazo

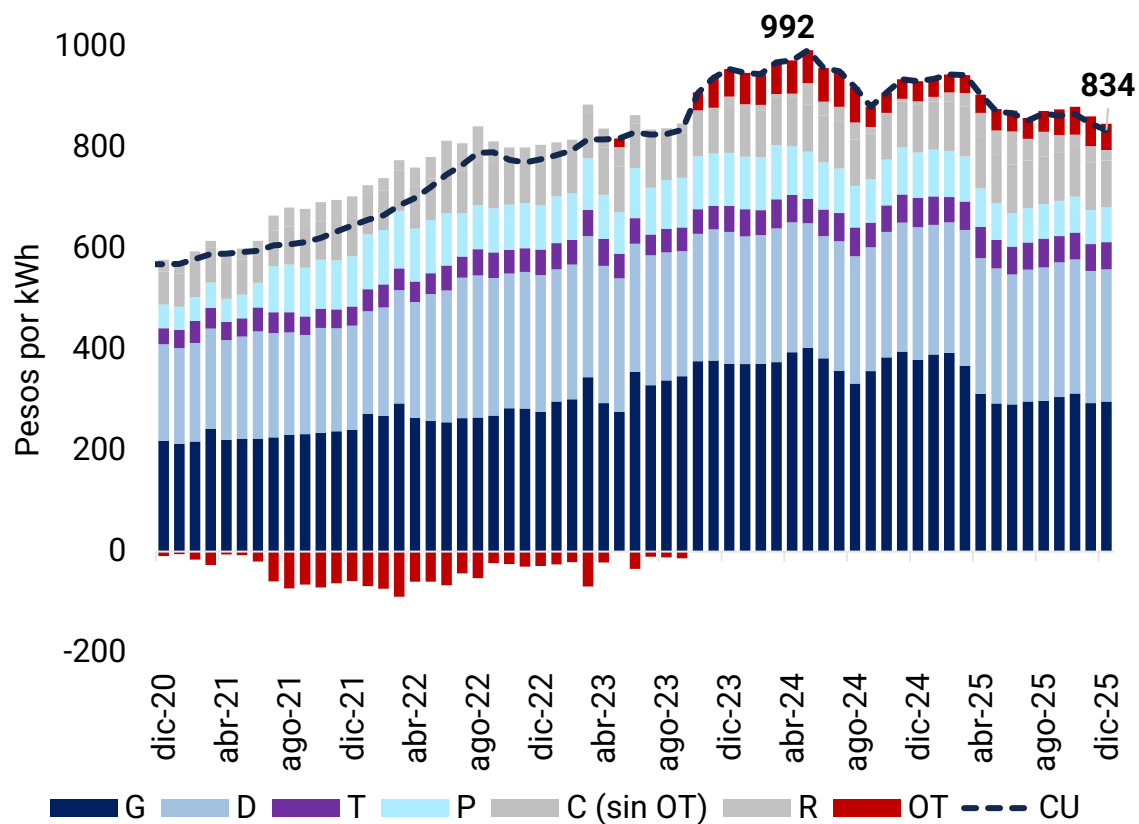


Precios de energía en bolsa

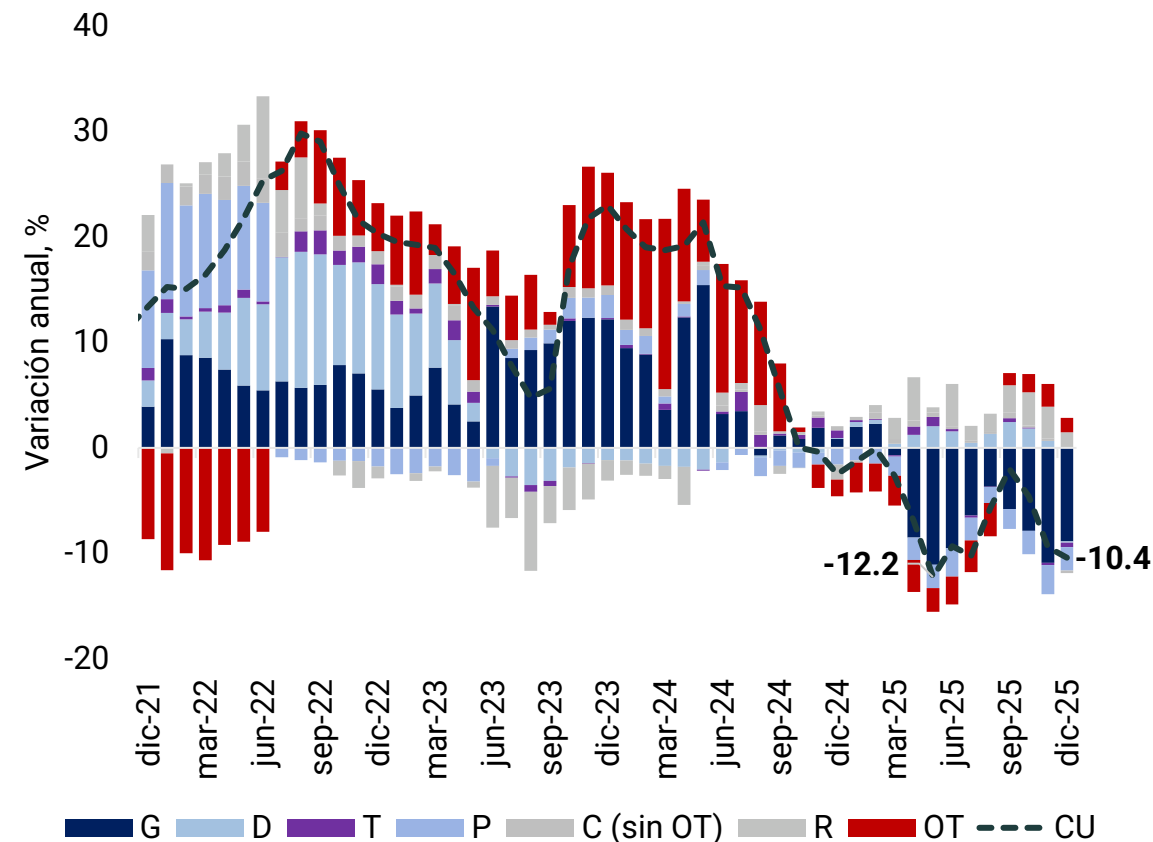


Las tarifas de energía continúan cayendo ante las menores presiones en el componente de generación y disminuciones en el pago de la opción tarifaria en algunos departamentos

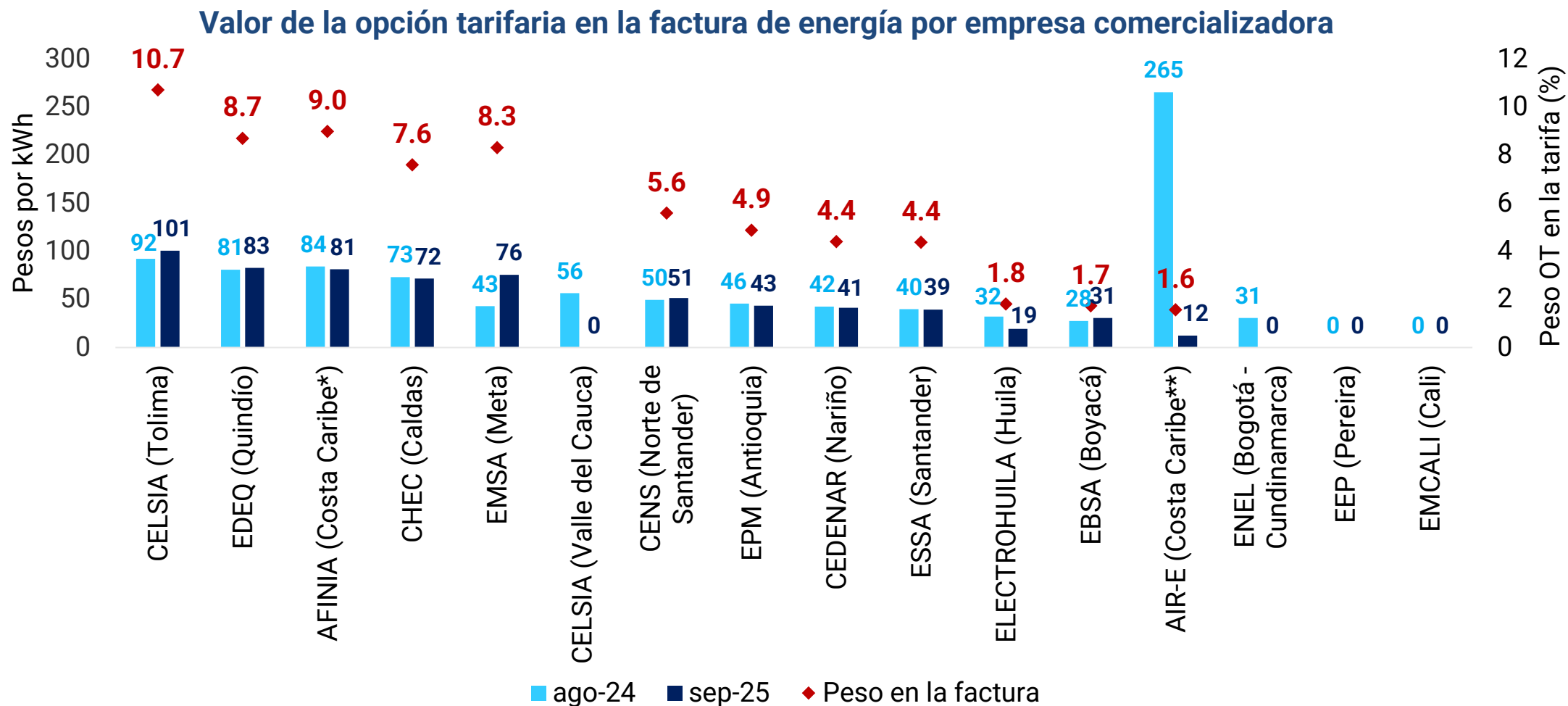
Valor promedio* del Costo Unitario en Colombia y valor de sus componentes



Variación anual de la tarifa del servicio de energía y contribución por componente

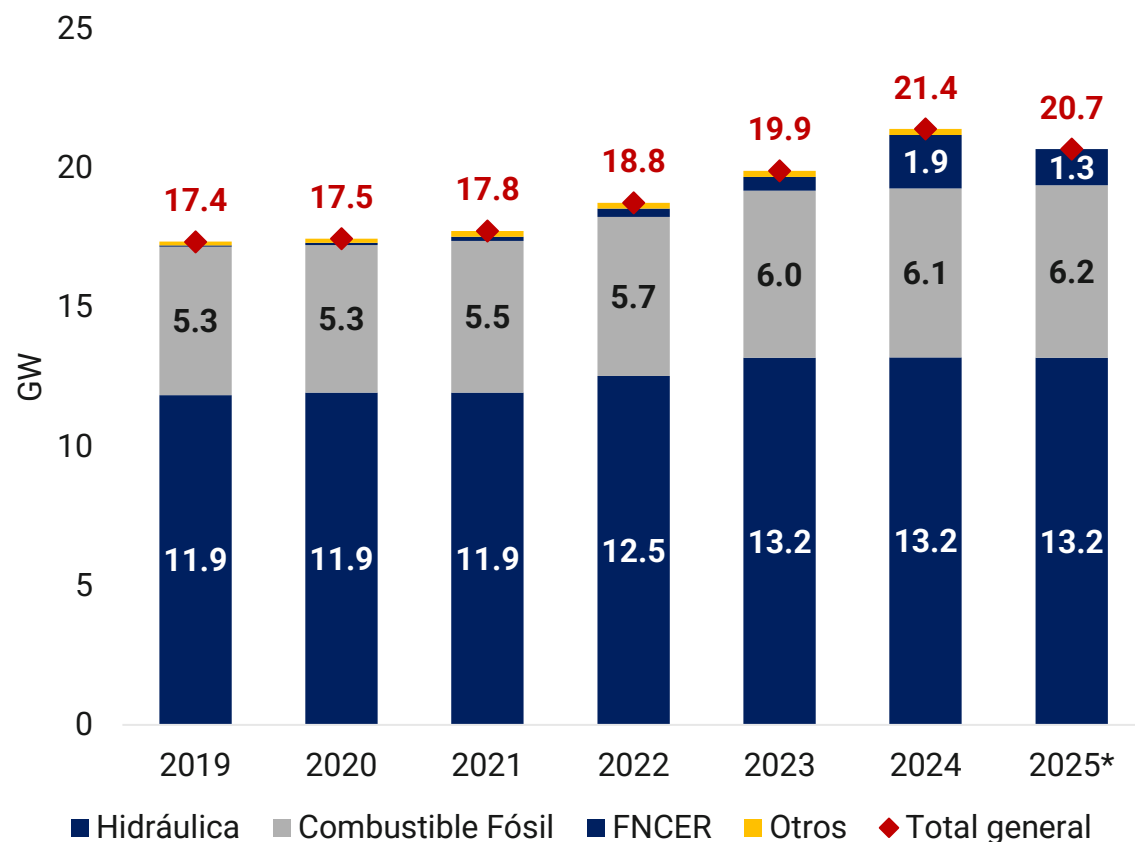


El pago de la opción tarifaria continúa presionando el costo del servicio de energía en la mayor parte del país, especialmente en Tolima, Quindío y algunos departamentos de la Costa Caribe

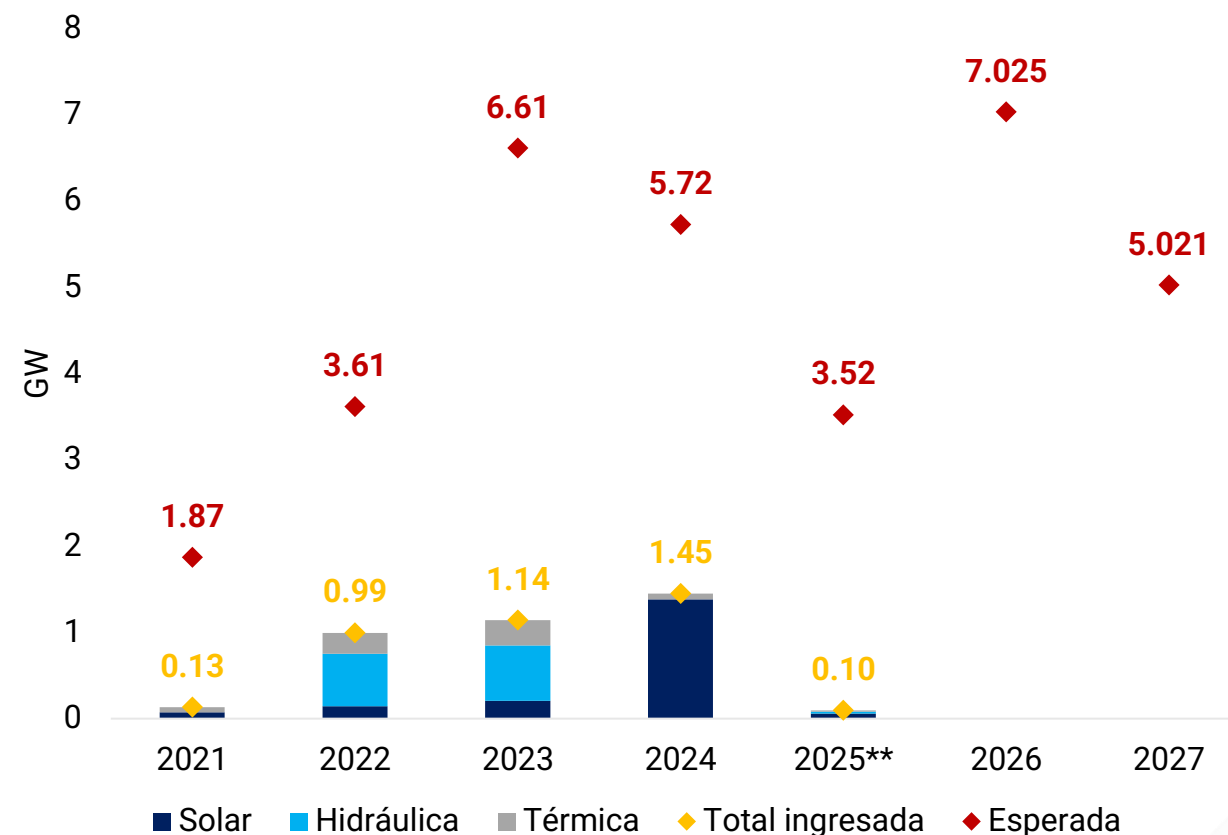


En contraste con 2024, cuando la capacidad de generación –sobre todo solar– creció de forma significativa, en 2025 el ingreso de nueva capacidad ha sido mínimo: a septiembre apenas ha alcanzado el 2,8% de lo proyectado para el año

Capacidad de generación de energía eléctrica



Capacidad de generación ingresada vs capacidad esperada por año

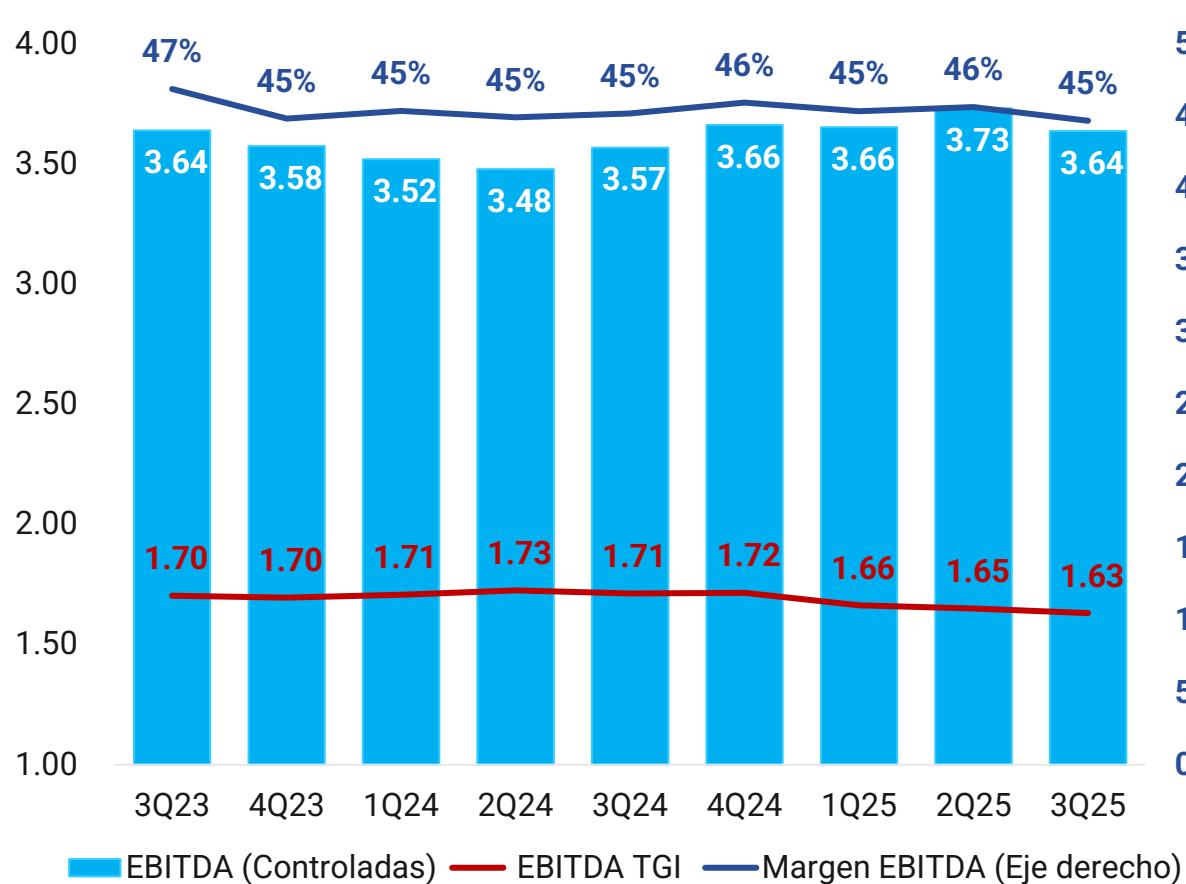


III. Resultados de Compañías Referentes

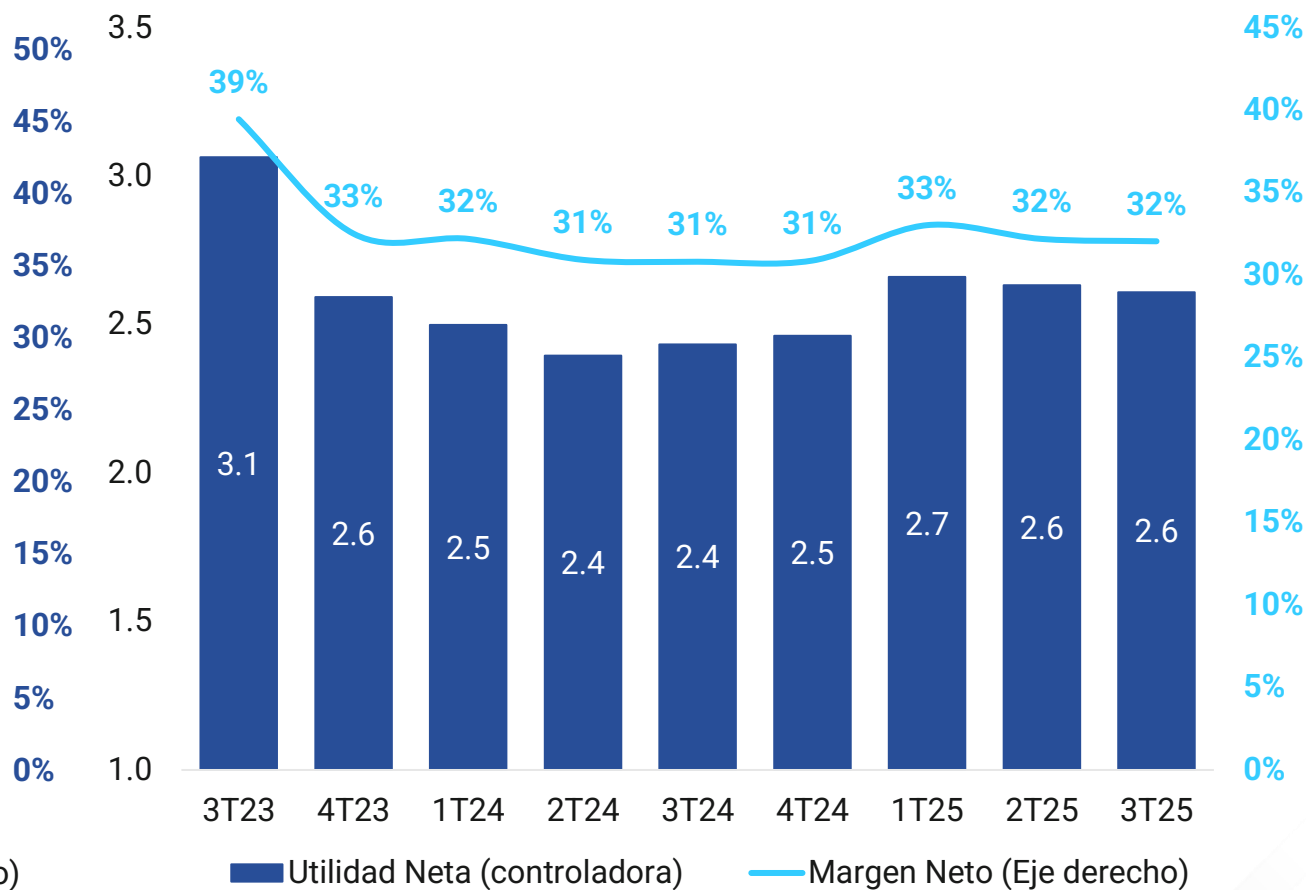


En el 3T25, el EBITDA total (12 meses) de las Actividades Controladas de GEB creció 1,9% A/A, pese a la caída del 4,7% en TGI por menores volúmenes de gas transportado en Colombia. Este crecimiento responde principalmente a la diversificación del portafolio de la compañía

GEB: EBITDA 12 meses (controladas)

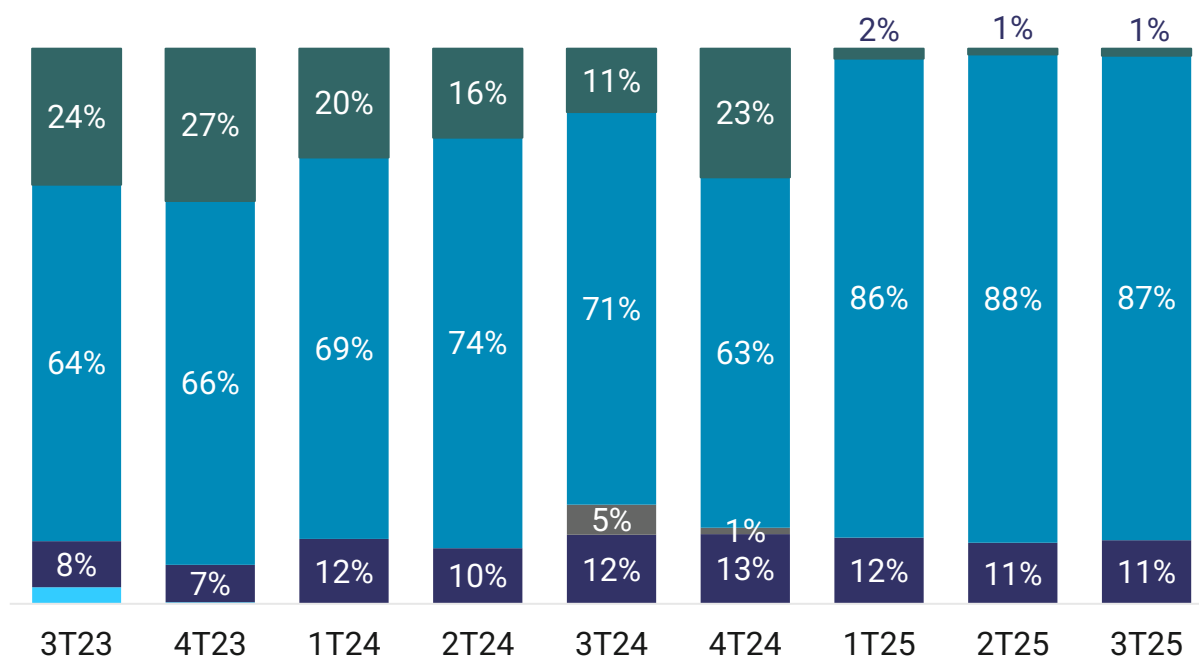


GEB: Utilidad Neta (controladora)

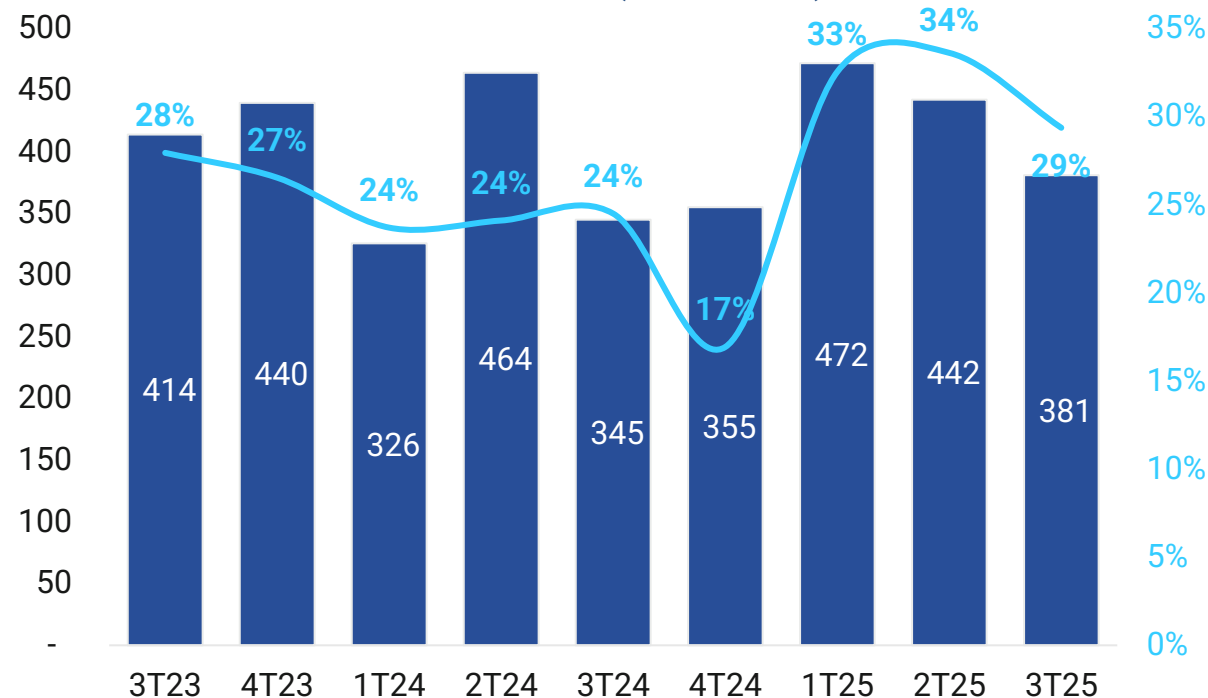


Celsia reportó un margen EBITDA de 29% en el 3T25, superior al 24% en el 3T24, impulsado por una mayor eficiencia operativa gracias al menor uso de generación térmica, que es más costosa de operar y representó solo el 1% de la generación total, frente al 11% en el mismo periodo de 2024

Celsia: Energía Generada por tipo de Fuente



Celsia: EBITDA (trimestral)



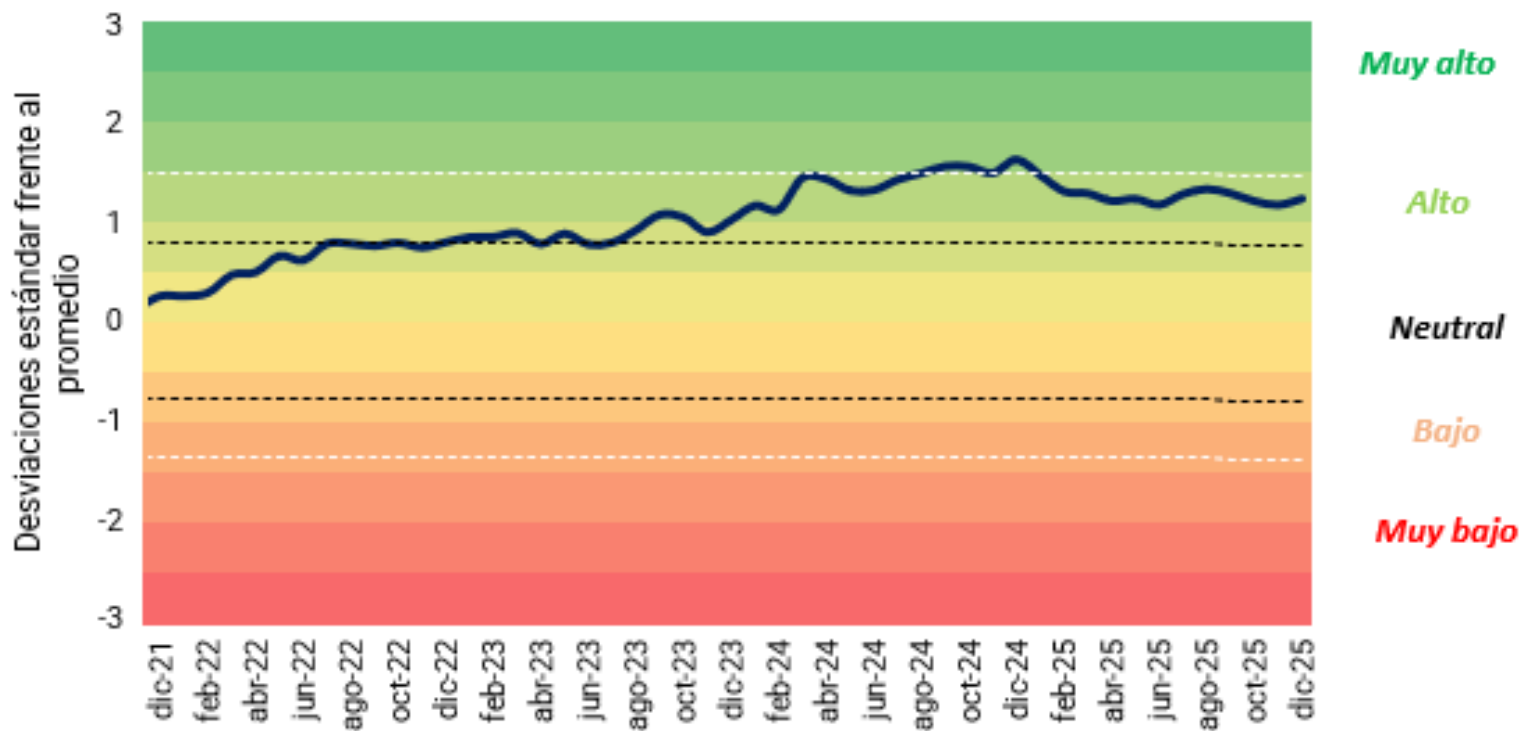
■ EBITDA — MARGEN EBITDA

IV. Termómetro Sectorial Corfi



Nuestro termómetro sectorial sigue muestra un nivel alto de actividad, en línea con el crecimiento de la demanda de energía y las menores presiones de precios

Termómetro Sectorial Corfi - Sector de energía



Cálculos Corfi colombiana.

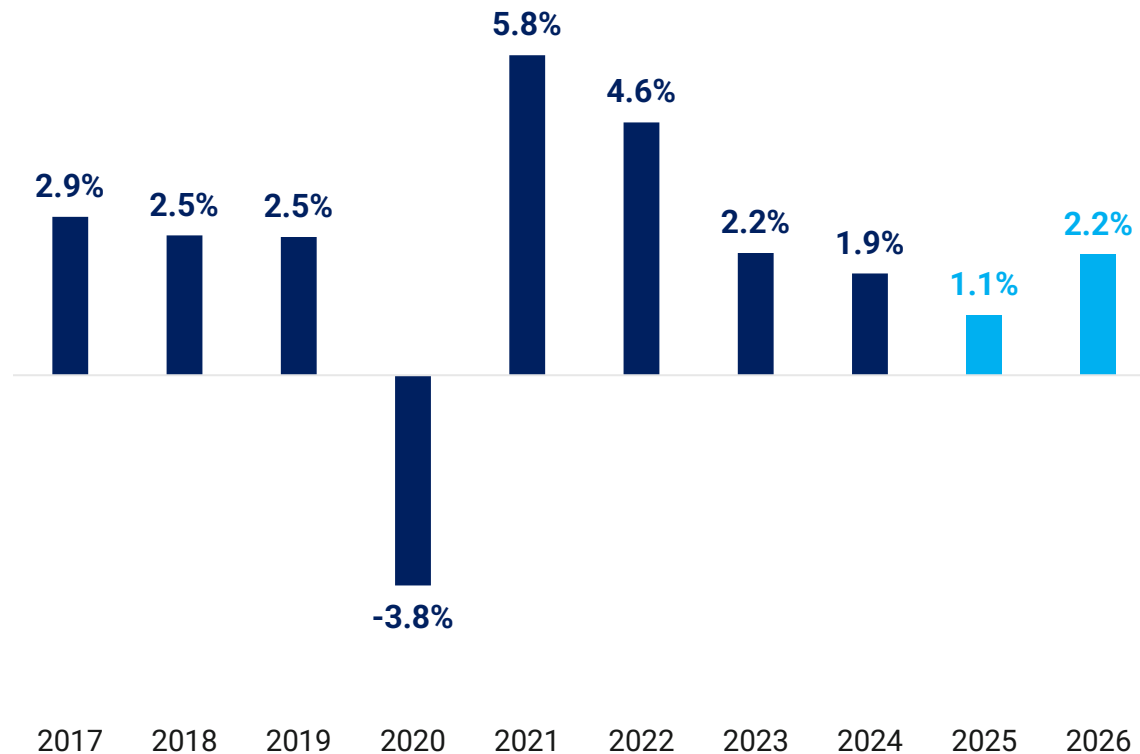
*El indicador fue construido mediante un análisis de componentes principales. El primer componente fue escogido, pues explica positivamente la demanda de energía y los precios tanto en contratos de largo plazo como en bolsa. Además, captura más del 60% de la varianza total.

V. Perspectivas del sector



El sector de energía, gas y agua crecería a 2,2 % en 2026

Proyección de crecimiento del PIB de servicios públicos



- Aunque el 3T-2025 mostró un repunte, **estimamos que 2025 cerraría en 1,1% por el débil desempeño del primer semestre (0,1%).**
- En 2026, el sector tendría una expansión mayor (2,2%) gracias al arrastre positivo del cierre de 2025, así como al impulso que daría la recuperación de la demanda de energía observada en los últimos meses del 2025.
- En gas, la menor producción estaría asociada con mayores importaciones, presionando las tarifas del servicio al alza.
- Sin avances en firmeza, transmisión y regasificación, el costo energético podría limitar el desempeño de 2026.

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana es una empresa controlada directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.