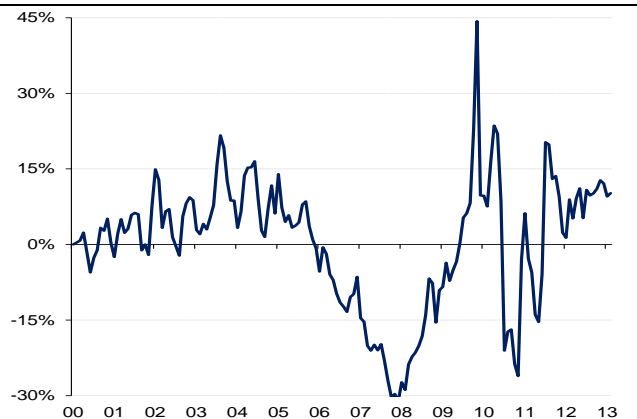


Flash Semanal EE. UU.

Datos relevantes

- Las viviendas iniciadas y las ventas de vivienda apuntan a una recuperación continuada en medio de la escasa oferta**
 - Las viviendas iniciadas en febrero fueron 917.000, lo que supone una modesta mejora con respecto a la caída de enero. Los permisos de construcción aumentaron un 4,6% desde enero, lo que debería traducirse en un crecimiento de las viviendas iniciadas y con el tiempo en ventas de vivienda nueva en los próximos meses. Con una oferta de viviendas muy limitada, el índice de precios de la vivienda de la FHFA también ha observado una recuperación de los precios de la vivienda, que aumentaron un 6,5% durante el año hasta enero y un 0,6% desde diciembre. Como la oferta sigue siendo limitada debido a las restricciones del crédito y de los terrenos disponibles, los precios continuarán subiendo, ya que vuelve la fe en el mercado de la vivienda y aumenta la demanda.
 - Las ventas de vivienda usada continuaron subiendo en febrero, y llegaron a 4,98 millones. Según la National Association of Realtors, los inventarios normalmente aumentan en primavera, que es la época en que se considera más rentable poner una casa en el mercado. Esto explica el aumento del 9,6% en la oferta de viviendas usadas, que ha alimentado el crecimiento de las ventas de vivienda. Sin embargo, la oferta de viviendas sigue siendo muy baja y se sitúa en 4,7 meses frente a los 6,4 meses de hace un año. El precio medio de la vivienda ha seguido subiendo durante 12 meses consecutivos, con un aumento del 12,9% con respecto a hace un año, pues la demanda sigue creciendo.
- El FOMC observa la economía en busca de una mejora sostenida, pero por ahora no hay cambios en la política**
 - La declaración del FOMC publicada el miércoles confirma nuestra creencia de que continuarán las compras indefinidas de activos hasta el 2S13, aunque el tono de la declaración mejoró ligeramente con respecto a enero. Por ejemplo, la Fed subrayó el reciente aumento del empleo y el crecimiento continuado del mercado de la vivienda como señales esperanzadoras a comienzos del año. Como reflejo de ello, las previsiones del FOMC sobre la tasa de desempleo son ligeramente inferiores para 2013 y 2014. Considerando las escasas revisiones de las previsiones del comité hay pocas pruebas que indiquen que la consolidación de la política monetaria ocurrirá antes de 2015. Asimismo, el hecho de que el comité prevea que el desempleo alcanzará el 6,5% en 2015 refuerza nuestro escenario central de que no habrá consolidación de la política monetaria antes de 2015. En general la situación no ha variado desde enero, a pesar de la mejora de las condiciones económicas, lo que indica que la recuperación está tomando impulso. En última instancia, el FOMC necesita constatar unas mejoras más sostenidas antes de reevaluar o ajustar su política.
 - En cuanto a las previsiones del comité, su perspectiva sobre la economía permanece prácticamente invariable desde diciembre. El FOMC espera que repunte el crecimiento en 2013, aunque a un ritmo más lento del que se predijo en diciembre. Además, las previsiones anticipan que el crecimiento tomará impulso en 2014 y 2015 y convergerá en unas tasas de crecimiento a largo plazo del 2,3 al 2,5%. El comité también revisó a la baja sus previsiones de tasa de desempleo para 2014.

Gráfico 1
Ventas de viviendas usadas
Variación % a/a



Fuente: National Association of Realtors

Gráfico 2
Proyecciones del FOMC
Tendencias centrales altas y bajas

| Marzo 2013 Proyecciones del FOMC | | | | |
|---|------|------|------|---------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | A largo plazo |
| PIB 4T% variación interanual | | | | |
| Bajo | 2.3 | 2.9 | 2.9 | 2.3 |
| Alto | 2.8 | 3.4 | 3.7 | 2.5 |
| Tasa de desempleo,% 4T | | | | |
| Bajo | 7.3 | 6.7 | 6.0 | 5.2 |
| Alto | 7.5 | 7.0 | 6.5 | 6.0 |
| Subyacente PCE, 4T Variación% interanual | | | | |
| Bajo | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 2.0 |
| Alto | 1.7 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |

Fuente: Reserva Federal

Próxima semana

Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (febrero, martes 8:30 ET)

Previsión: 3,2%, 0,7%

Consenso: 3,9%, 0,8%

Anterior: -5,2%, 1,9%

Aunque la cifra general de bienes duraderos del mes pasado fue notablemente negativa, los nuevos pedidos excluido el transporte crecieron un 3,2%, lo que debería dar lugar al crecimiento en febrero. En cuanto a los datos ya publicados de los sectores de producción manufacturera e industrial, las perspectivas son positivas. Los datos ISM mostraron un crecimiento continuo en todo el índice de producción manufacturera, y los pedidos nuevos aumentaron un 57,8, la mayor subida desde abril de 2011. La producción industrial también apunta hacia un mayor crecimiento en el sector industrial y manufacturero en febrero, pues la continua demanda de bienes duraderos puede dar como resultado un crecimiento de los bienes de capital a largo plazo. La encuesta de producción manufacturera Empire State también mostró signos de crecimiento en los pedidos, pues el componente de pedidos nuevos subió un 13,3% en febrero.

Ventas de vivienda nueva (febrero, martes 10:00 ET)

Previsión: 428.000

Consenso: 424.000

Anterior: 437.000

Esperamos que las ventas de viviendas nuevas aumenten en febrero, pues los bajos tipos de interés, el crecimiento del empleo y las mejores perspectivas económicas apuntan a un crecimiento continuado del mercado de la vivienda. Las viviendas iniciadas en los últimos 6 meses han aumentado a un ritmo fuerte, pero la oferta de vivienda nueva sigue muy por debajo del nivel de 6 meses que es la tasa de oferta que se considera saludable. Habiendo alcanzado el nivel de 4,1 meses en enero, el nivel más bajo desde marzo de 2005, la oferta de vivienda sigue teniendo dificultades por la restricción del crédito y por la falta de zonas de construcción disponibles. El creciente coste de los materiales de construcción es también un factor que afecta y sigue subiendo mientras aumenta la demanda por parte de empresas de construcción nuevas y existentes que tratan de terminar los proyectos a tiempo para la temporada de primavera. Sin embargo, con la temporada de compra en marcha, es probable que haya un incremento de las ventas en los próximos meses, pues habrá más unidades a la venta tras el aumento de la construcción de vivienda nueva.

PIB final (4T12, jueves 08:30 ET)

Previsión: 0,4%

Consenso: 0,5%

Anterior: 0,1%

Preveamos que la cifra final del PIB del 4T12 se incrementará ligeramente debido a las revisiones al alza y a que las dificultades han sido más débiles de lo esperado. El comercio internacional fue probablemente la revisión más importante desde la última estimación del PIB. El déficit comercial fue menos negativo de lo que se había especificado previamente, cayendo de -38.500 millones de dólares a -38.100 millones de dólares. Es probable que esta revisión tenga un impacto positivo en la cifra del PIB final. Esperamos que la revisión al alza de 400 millones de dólares reducirá el peso de la balanza comercial sobre el PIB y cambiará la tasa de crecimiento del PIB final para situarla un poco más alta. También hay margen para un crecimiento adicional al alza, pues las dificultades parecen haber tenido menos impacto de lo que se esperaba anteriormente por los debates fiscales hacia finales de año. La mayoría de los datos de diciembre, tanto de producción manufacturera como del sector privado apuntan al crecimiento más que a la desaceleración que se anticipaba por la amenaza de la incertidumbre fiscal.

Renta personal y gastos de consumo (febrero, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0,7%, 0,6%

Consenso: 0,8%, 0,6%

Anterior: -3,6%, 0,2%

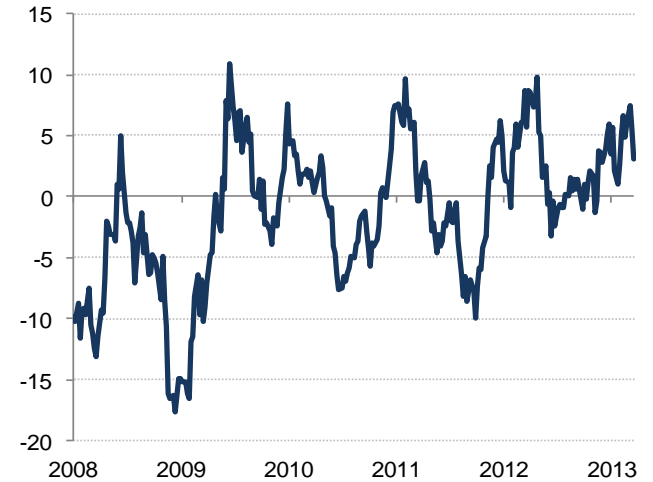
Como la mayoría de las deducciones salariales se contabilizaron en el último informe, esperamos que la renta personal se recupere de su pronunciada caída, ya que la situación del empleo sigue mejorando junto con las mejores perspectivas de las empresas. El fuerte aumento del empleo no agrícola de febrero indica la creciente voluntad de las empresas de desprenderse del dinero acumulado y contratar ahora que las perspectivas económicas, por el momento, se han librado de una gran cantidad de incertidumbre. Sin embargo, tras el pago de dividendos aumentado en diciembre como resultado de los temores fiscales, es poco probable que se vea un cambio prolífico similar en la renta como el observado en los dos últimos meses. El gasto personal también es probable que se incremente, pues los consumidores parecen haber capeado las deducciones salariales con más solidez de lo que se esperaba. Las ventas minoristas de febrero subieron un 1,1%, el doble del consenso de Bloomberg, pues la actividad del consumo burló en gran parte la caída prevista. Por tanto, es evidente que, aunque el aumento del 2% en las deducciones salariales ha tenido un efecto en la renta de los consumidores, los datos de febrero ponen de manifiesto la solidez del gasto.

Repercusión en los mercados

Mientras el mercado sigue digiriendo la situación de Europa, los movimientos de datos del mercado de la próxima semana vendrán inevitablemente de cifras relevantes como la del crecimiento del PIB final para el 4T12, junto con los datos del mercado de la vivienda y la renta personal. Los mercados están listos para cambiar si las ventas de vivienda se quedan por debajo del consenso, ya que el mercado de la vivienda sigue siendo un fuerte indicador de la salud de la economía. También será importante observar la renta personal a pesar de que va con un retardo de un mes, pues arroja luz sobre cómo el consumidor se las arregla con el incremento de las deducciones salariales en términos de incrementos salariales o de cambios en el gasto.

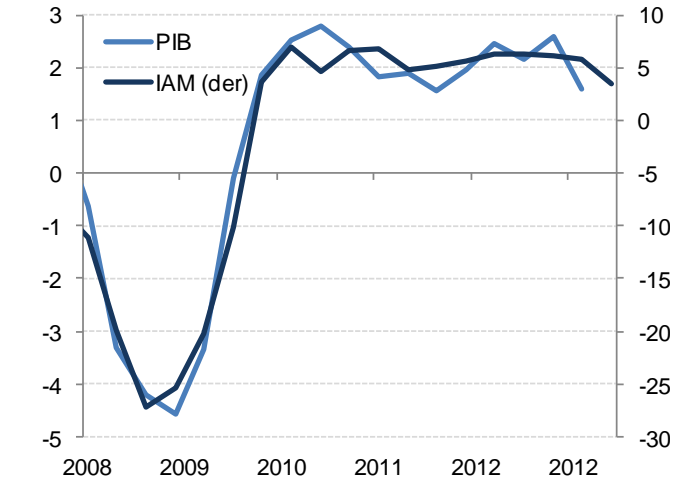
Tendencias económicas

Gráfico 3
Índice de actividad semanal de EE. UU. del BBVA
 (variación % trimestral)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Índice de actividad mensual de EE. UU. del BBVA y PIB real
 (variación % 4T)



Fuentes: BBVA Research y BEA

Gráfico 5
Índice de sorpresa de inflación de EE. UU. del BBVA
 (índice 2009=100)



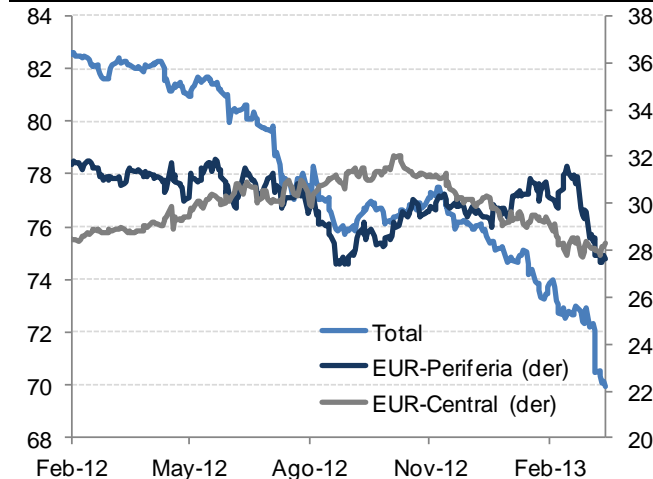
Fuente: BBVA Research

Gráfico 6
Índice de sorpresa de actividad económica de EE. UU. del BBVA y valores del Tesoro a 10 años
 (índice 2009=100 y %)



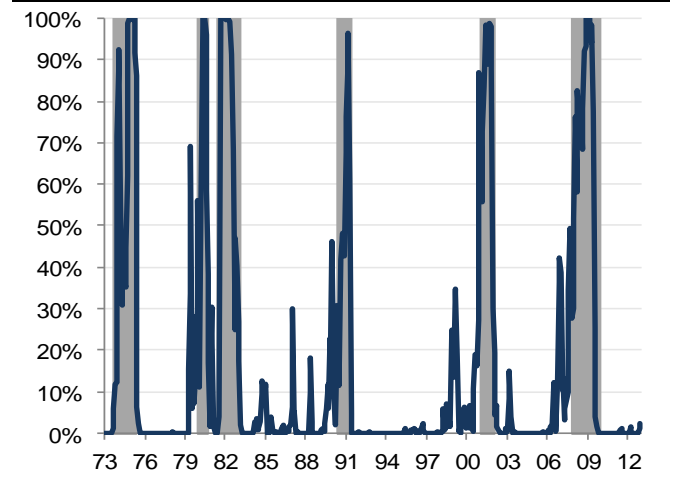
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 7
Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EE. UU.
 (movimientos en paralelo con la rentabilidad real, en %)



Fuente: BBVA Research

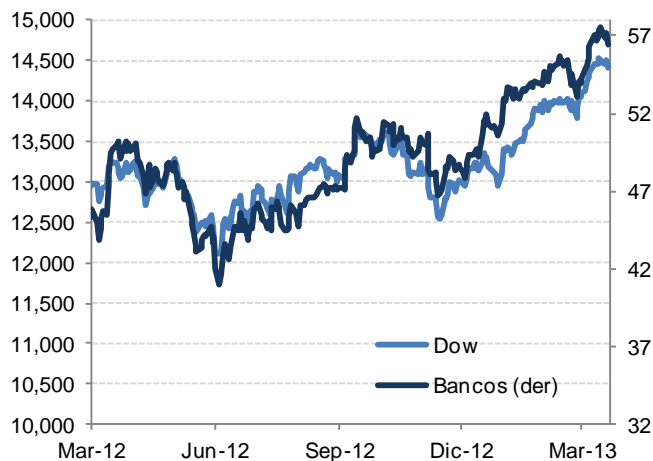
Gráfico 8
Modelo de probabilidad de recesión de EE. UU. del BBVA
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

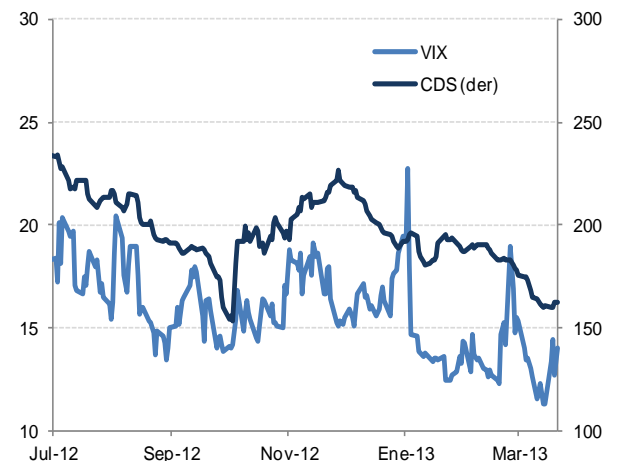
Mercados financieros

Gráfico 9
Bolsas
(índice KBW)



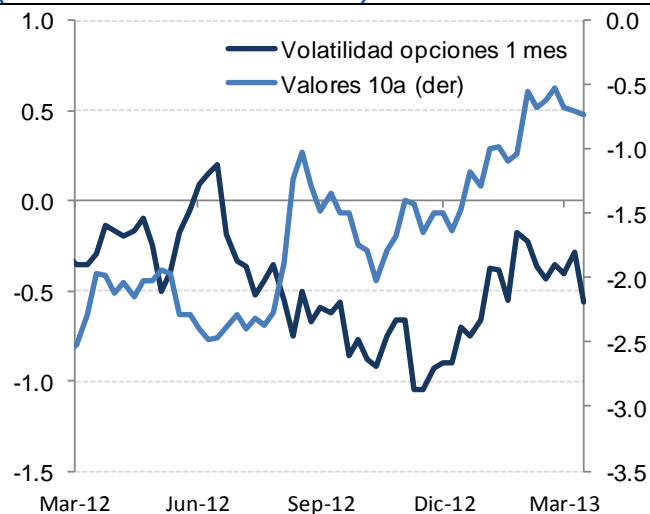
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 10
Volatilidad y alta volatilidad de los CDS
(índices)



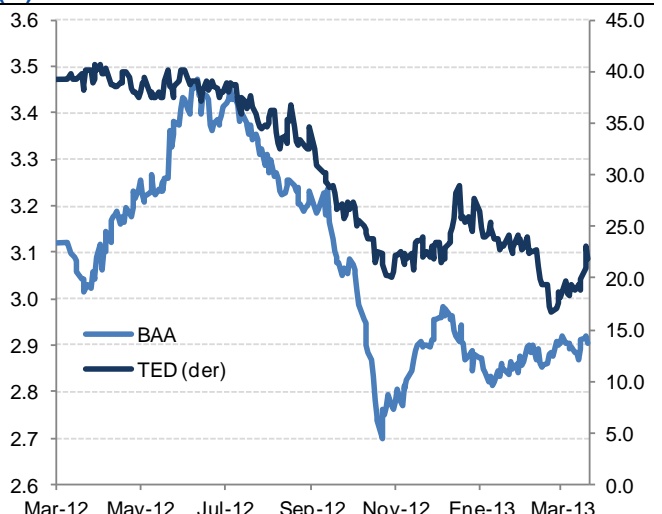
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 11
Volatilidad de opciones y valores del Tesoro reales
(variación media en 52 semanas)



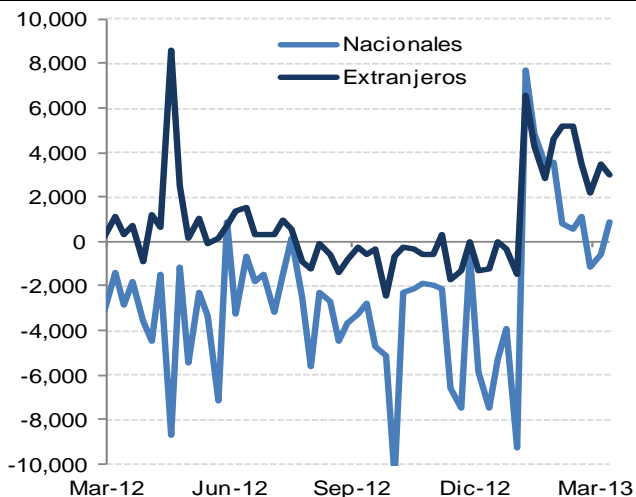
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



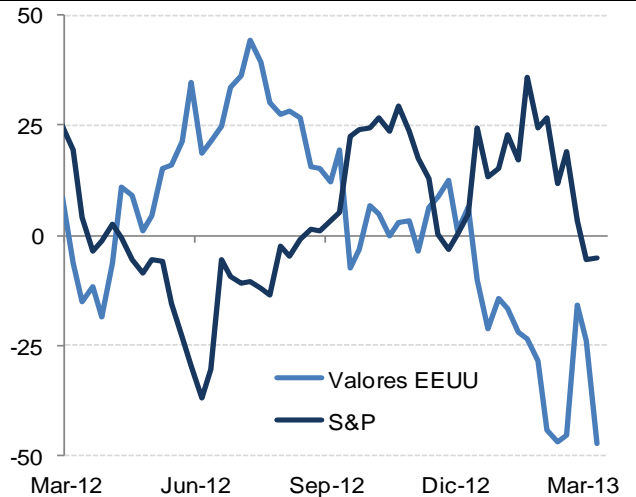
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 13
Inversiones en cartera a largo plazo
(millones de dólares)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

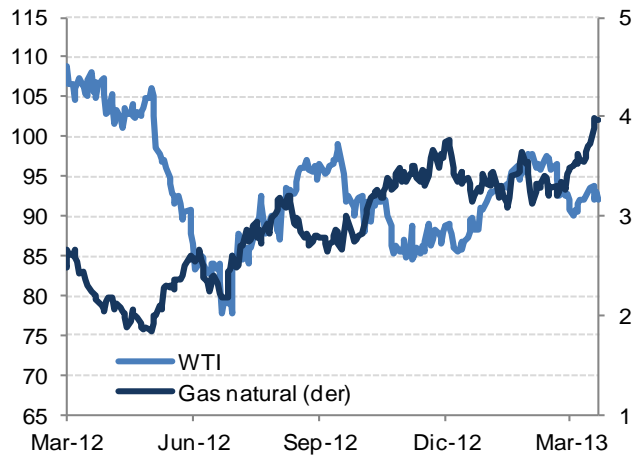
Gráfico 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

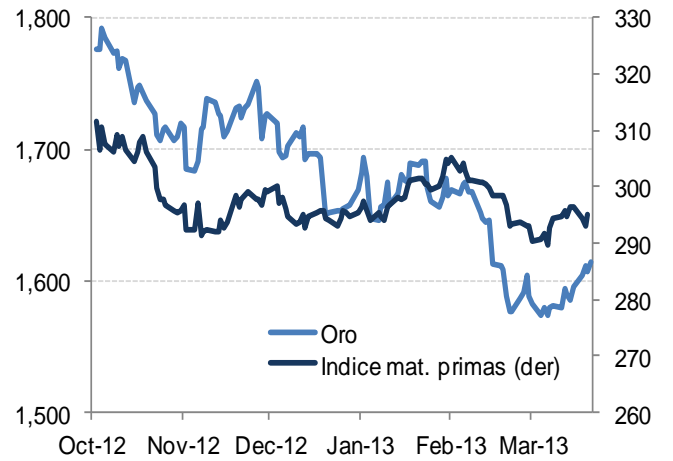
Mercados financieros

Gráfico 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



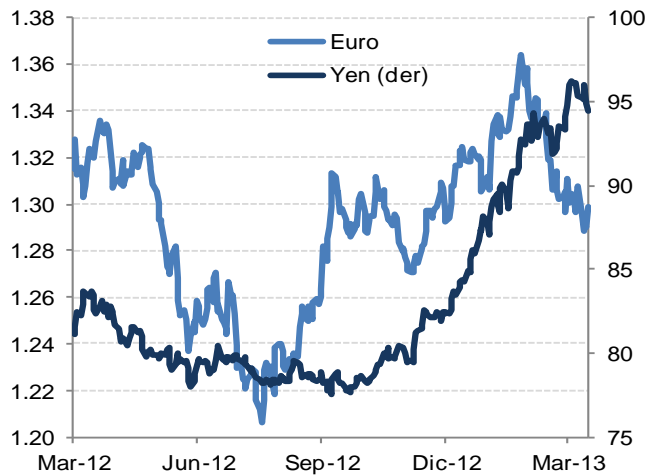
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



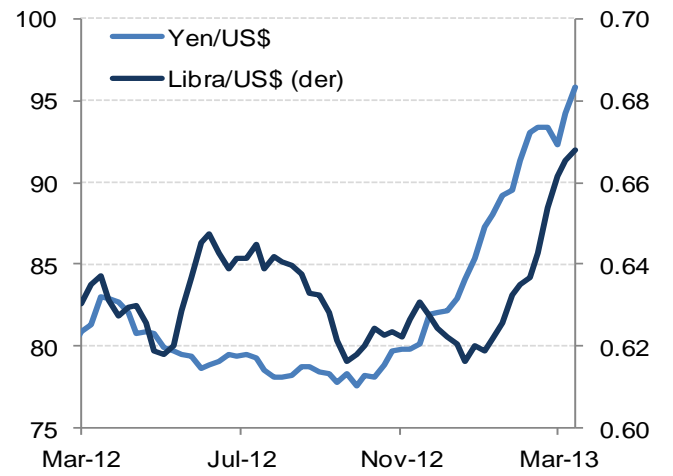
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



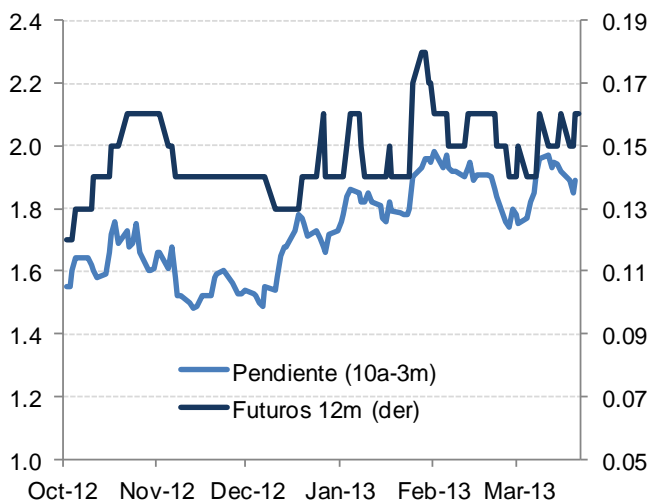
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 18
Tipos de cambio de futuros a 6 meses
(yen y libra / dólar EE. UU.)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 19
Futuros de la Fed y pendiente de la curva de rendimiento
(% y a 10 años-3 meses)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 20
Previsiones de inflación
(%)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Tipos de interés

Tabla 1
Precio oficial del dinero (%)

| | Último | Hace 1 semana | Hace 4 semanas | Hace 1 año |
|-------------------------------|--------|---------------|----------------|------------|
| Tasa preferencial | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 |
| Tarj. de crédito (variable) | 14.50 | 14.50 | 14.50 | 14.10 |
| Vehículos nuevos (a 36 meses) | 2.46 | 2.58 | 2.44 | 3.18 |
| Préstamos Heloc 30 mil | 5.24 | 5.24 | 5.38 | 5.52 |
| 5/1 ARM* | 2.61 | 2.61 | 2.64 | 2.96 |
| Hipoteca 15 años c/tasa fija* | 2.72 | 2.79 | 2.77 | 3.30 |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 3.54 | 3.63 | 3.56 | 4.08 |
| Mercado monetario | 0.50 | 0.48 | 0.48 | 0.47 |
| CD a 2 años | 0.66 | 0.70 | 0.74 | 0.82 |

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EE. UU.
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Tabla 1
Precio oficial del dinero (%)

| | Último | Hace 1 semana | Hace 4 semanas | Hace 1 año |
|--------------|--------|---------------|----------------|------------|
| 1M Fed | 0.16 | 0.16 | 0.16 | 0.14 |
| 3M Libor | 0.28 | 0.28 | 0.45 | 0.47 |
| 6M Libor | 0.45 | 0.44 | 0.65 | 0.74 |
| 12M Libor | 0.74 | 0.73 | 0.98 | 1.05 |
| Swap 2 años | 0.43 | 0.39 | 0.40 | 0.61 |
| Swap 5 años | 0.99 | 0.99 | 0.98 | 1.34 |
| Swap 10 años | 2.05 | 2.08 | 2.04 | 2.31 |
| Swap 30 años | 3.02 | 3.08 | 3.01 | 3.01 |
| PC a 30 días | 0.16 | 0.13 | 0.16 | 0.20 |
| PC a 60 días | 0.17 | 0.16 | 0.18 | 0.25 |
| PC a 90 días | 0.16 | 0.17 | 0.16 | 0.31 |

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Senador John McCain
Entrevista con Bloomberg
22 de marzo de 2013

"Por qué estamos haciendo todas estas cosas que solo benefician a los intereses de quienes siguen teniendo una enorme influencia. Los republicanos hemos traicionado a nuestra base al permitir que continúen en este tipo de asignaciones y gastos que benefician a algunos grupos"

Calendario económico

| Fecha | Evento | Periodo | Previsión | Consenso | Anterior |
|--------|---|---------|-----------|-----------|-----------|
| 25-Mar | Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas | MAR | 3.0% | 3.5% | 2.2% |
| 26-Mar | Pedidos de bienes duraderos | FEB | 3.2% | 3.9% | -5.2% |
| 26-Mar | Pedidos de bienes duraderos, sin transporte | FEB | 0.7% | 0.8% | 1.9% |
| 26-Mar | S&P Case-Shiller HPI (a/a) | ENE | 0.7% | 0.7% | 0.88% |
| 26-Mar | Ventas de vivienda nueva | FEB | 428 mil | 424 mil | 437 mil |
| 26-Mar | Confianza de los consumidores | MAR | 68.4 | 68 | 69.6 |
| 28-Mar | PIB final | 4T12 | 0.4% | 0.5% | 0.1% |
| 28-Mar | Demandas de desempleo | 23-Mar | 330 mil | 340 mil | 336 mil |
| 28-Mar | Demandas permanentes | 16-Mar | 3,030,000 | 3,042,000 | 3,053,000 |
| 29-Mar | Ingreso personal | FEB | 0.7% | 0.8% | -3.6% |
| 29-Mar | Gasto personal | FEB | 0.6% | 0.6% | 0.2% |
| 29-Mar | Índice de precios PCE | FEB | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| 29-Mar | Confianza de los consumidores | MAR P | 72.6 | 73 | 71.8 |

Previsiones

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|-------------|------|------|------|
| PIB real (% desestacionalizado) | 1.8 | 2.1 | 1.8 | 2.3 |
| IPC (% anual) | 3.2 | 2.0 | 2.1 | 2.4 |
| IPC subyacente (% a/a) | 1.7 | 2.1 | 1.9 | 2.0 |
| Tasa de desempleo (%) | 9.0 | 8.2 | 8.1 | 7.6 |
| Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo) | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo) | 2.0 | 1.7 | 2.4 | 2.7 |
| Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo) | 1.32 | 1.25 | 1.31 | 1.31 |

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales



AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".

BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.