



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

Facultad de Ciencias Económicas
Grado en Administración y Dirección
de Empresas

Trabajo Fin de Grado

Inversiones directas de
Japón en América Latina
a través del proceso de
fusiones y adquisiciones,
1998-2018

Estudiante: Gimeno Ibáñez, Elena Alejandra

Director: Arahuetes García, Alfredo

Madrid, Junio 2021

ÍNDICE

RESUMEN Y ABSTRACT	3
DEFINICIONES Y ACRÓNIMOS.....	4
1.-INTRODUCCIÓN	5
2.-REVISIÓN DE LA LITERATURA	7
2.1. IED japonesas	7
2.1.1. Objetivos y periodo de estudio	7
2.1.2. Evolución general de las IED en el periodo de estudio	8
2.1.3. Detalles de los cambios de inversión hasta las IED en el periodo de estudio.....	8
2.1.4. Factores significativos en la evolución de las IED en el periodo de estudio	9
2.1.4.1 Países destinatarios.....	9
2.1.4.2 Sectores económicos de interés	9
2.2. América latina. Destino de IED.....	10
2.2.1. Hipótesis primera	11
2.2.2. Hipótesis segunda	13
2.2.3. Hipótesis tercera	14
3.-INVERSIONES DIRECTAS DE JAPÓN EN AMÉRICA LATINA: EN QUÉ PAÍSES. 18	
3.1. Periodo 1998-2002.....	21
3.2. Periodo 2003-2008.....	36
3.3. Periodo 2009-2014 y 2015-2018.....	48
4.-DISCUSIÓN DE RESULTADOS	64
5- CONCLUSIONES FINALES	72
BIBLIOGRAFÍA.....	74
6.-TABLAS, FIGURAS Y GRÁFICOS.....	76
7.-ANEXOS.....	79
ANEXO A. Tabla números absolutos IED japonesas en América Latina.....	79
ANEXO B. Tabla porcentajes absolutos IED japonesas en América Latina (%).....	80
ANEXO C. Tabla de datos de partida originales.....	81

Resumen y Abstract

Resumen

A lo largo de este trabajo se va a realizar un estudio sobre las inversiones directas de empresas japonesas en América Latina, que realizan fusiones y adquisiciones, durante el periodo 1998-2018. El principal objetivo es crear un perfil o modelo que nos permita conocer, desde la perspectiva empresarial, cuáles han sido los **sectores económicos** destinatarios de las adquisiciones de las empresas, los **países** latinoamericanos destinatarios de las empresas japonesas y así **conocer estrategias de empresas y factores de atracción** que existen en los países para las mismas.

Abstract

*Throughout this project, a study will be carried out on the direct investments of Japanese companies in Latin America that perform mergers and acquisitions during the period 1998 to 2018. The main objective is to create a profile or model that may allow us to know, from the business perspective, which have been the **target sectors** of the acquisitions of the companies, the Latin American **countries** that are the target of the Japanese companies and thus know **company strategies and attraction factors** that exist in the countries for them.*

Palabras clave: América Latina, Japón, inversiones directas, factores de atracción

Key words: Latin America, Japan, direct investments, attraction factors

Definiciones y acrónimos

IED Inversión Extranjera Directa. En inglés, Foreign Direct Investment (FDI)

OECD Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

1.-Introducción

La inversión extranjera directa, en adelante IED, se ha erigido como un factor crucial en el proceso de transformación de la economía mundial ocurrido en los últimos 35 años. La importancia de este fenómeno, encabezado mayoritariamente por las empresas multinacionales, es clave no tan sólo en su aspecto cuantitativo, sino también por el cambio cualitativo que está conduciendo a una rápida globalización de la actividad económica, de tal manera que las empresas multinacionales construyen una amplia red de filiales productivas, cuya base es la fragmentación de las diferentes fases del proceso productivo y su ubicación en distintos países con el objetivo de aprovechar sus respectivas ventajas comparativas.

Es importante identificar los instrumentos que tiene un país para atraer IED. En este sentido, es fundamental dilucidar si la inversión extranjera directa depende exclusivamente de las características intrínsecas de cada país (ventajas comparativas naturales) o si existe la posibilidad de alterar los niveles de inversión aplicando determinadas políticas de atracción. Para los países subdesarrollados o en vías de desarrollo la IED, se ha convertido en una de las opciones fundamentales para acelerar su desarrollo económico.

Para las empresas multinacionales, la explotación de un negocio, conservando la propiedad de la misma en una región culturalmente muy diferente a la propia, es arriesgado. De la misma manera que es evidente afirmar que este tipo de inversiones se da cuando la certeza de que en los mercados internacionales se obtendrán mayores beneficios frente a una inversión nacional. Ambos puntos, propiedad y beneficios, son clave para entender el porqué de la decisión de realizar inversiones directas en el extranjero frente a otros tipos de inversión y que el riesgo será mayor o menor teniendo en cuenta ciertas particularidades. Sin embargo, cabe plantearse la pregunta de cuáles son realmente los motivos que lleva a empresas, en este caso, japonesas a realizar IED en América Latina, dadas sus diferencias culturales, económicas y políticas, entre otras.

Este trabajo pretende dar visibilidad a una realidad poco documentada hasta el momento. Por ello, uno de los principales objetivos es identificar y recoger las investigaciones realizadas hasta la fecha en esta materia, analizarlas y organizarlas desde un punto de vista crítico y

constructivo que nos permita, a lo largo del ensayo, seguir una estructura. Este objetivo queda recogido en el apartado destinado a la revisión de la literatura, en el cual se diseñará un modelo que incluya aquellos indicadores que posteriormente se analizarán en el periodo de estudio y se contrastarán con los datos de partida aportados que se recogen en una tabla de datos original en el ANEXO de este documento.

En segundo lugar, se busca dar respuesta al porqué del interés de invertir, en particular, en América Latina, desde dos puntos de vista: lo que puede ofrecer Japón como país (factores estratégicos) y lo que le atrae de América Latina (factores de atracción). Ambas cuestiones se tratan a lo largo del ensayo, con la finalidad última de ofrecer un modelo que permita explicar dichas relaciones financieras. Además, se trata de un trabajo con un alto componente descriptivo, de tal manera que, para complementar y corroborar los hallazgos, se van a manejar datos originales de empresas compradoras y compradas.

Contar con datos originales confiere a este trabajo un alto valor añadido, ya que implica veracidad en los resultados de los análisis. Por un lado, gracias a ellos, se puede ofrecer información detallada de cuáles son los principales países latinoamericanos hacia los que van dirigidas las inversiones japonesas directas. Con ánimo de contextualizar los datos de este ensayo, en el apartado de análisis por periodo, queda recogido el análisis que aporta luz a las razones por las cuáles son estos países latinoamericanos y no otros los principales receptores. La metodología de análisis en este apartado, que corresponde al desarrollo del trabajo, consiste en una comparativa de resultados obtenidos por los datos originales de entradas de IED japonesas en América Latina y las variables que permitan falsar las hipótesis planteadas en el apartado de "Revisión de la literatura".

Como conclusión, este trabajo ofrece un modelo que define aquellos factores estratégicos que Japón sigue a la hora de destinar sus inversiones directas en el exterior y aquellos factores por los cuales América Latina es objeto de destino. Finalmente, como objetivo último se espera aportar nuevos hallazgos con la intención de aportar luz a esta área de investigación.

2.-Revisión de la literatura

2.1. IED japonesas

De acuerdo con el Glosario de Términos publicado por la OECD, el término IED se refiere a “la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo de una entidad residente en una economía de obtener un interés duradero en una empresa residente en otra economía”. (OECD Investment Committee’s Working Group on International Investment Statistics, 2008)

En este apartado se indican los motivos y objetivos que llevan a empresas japonesas a realizar IED en América Latina, dadas sus diferencias culturales, económicas y políticas, así como el periodo de mayor auge y la evolución de las IED en el mismo. Posteriormente se describirá con mayor detalle la evolución por continentes, países y sectores económicos dentro del periodo de estudio.

2.1.1 Objetivos y periodo de estudio

En este apartado se presenta la evolución del patrón que siguen las inversiones directas japonesas en el extranjero durante el periodo 1960-2000. Cabe añadir que, realmente, a la fecha de redacción de este trabajo, se tiene conocimiento de que las IED japonesas comienzan a principios de 1950, sin embargo, estas inversiones en el extranjero se dan a una escala mínima que apenas es relevante y su documentación es casi nula, de ahí la elección de comenzar el análisis a partir de 1960. (Komiya & Wakasugi, 1991)

La manera de proceder es la siguiente: se explican los principales rasgos de este periodo; posteriormente, se contextualiza esta evolución y, por último, se analiza década por década cómo va cambiando el perfil de los continentes o países particulares en los que invierte, así como en qué sectores muestra mayor interés. Gracias a este análisis, tendremos, por un lado, una visión desde una perspectiva situacional y desde una regional-sectorial que nos permitirá obtener conclusiones de los cambios en patrones de inversiones directas japonesas en el extranjero en los años previos a nuestro caso de estudio.

2.1.2. Evolución general de las IED en el periodo de estudio

A lo largo de este periodo 1960-2000, se destacan, esencialmente, dos épocas separadas por un punto de inflexión, que tiene lugar hacia el final de la década de los setenta. De tal manera

que, por un lado, en la primera fase, Japón adopta una estrategia orientada a las exportaciones donde las IED apenas tienen una posición relevante en la economía japonesa. Por otro lado, a partir de finales de los setenta y principios de los ochenta, la naturaleza de estas inversiones cambia hacia una estrategia más orientada a las propias inversiones en lugar de al intercambio, suponiendo, de esta forma, que las IED tomen un peso relativamente más significativo en la economía de Japón que en el anterior periodo. (Yoon, 1990)

2.1.3. Detalles de los cambios de inversión hasta las IED en el periodo de estudio

A continuación, se da respuesta al porqué del cambio en la estructura económico política, desde una economía orientada al intercambio comercial hacia una economía basada en las inversiones extranjeras directas.

A partir de mediados de los sesenta, Japón comienza a tener superávits por cuenta corriente y conforme el control del gobierno sobre las IED comienza a reducirse, un incremento en la cantidad de inversiones en el extranjero por parte de Japón es evidente. Sin embargo, entre el periodo de la crisis del petróleo, entre 1973 y 1980, la cantidad de IED japonesas se estancó (Iqbal, 1995). Es a partir de mediados de los ochenta cuando se produce otro notable incremento de las FDI japonesas, esta vez más significativo que el anterior, sobre todo como consecuencia de la apreciación del yen. Además, otro de los motivos por los que Japón entra en los puestos top de inversores del mundo también es gracias al cambio en la orientación de las políticas gubernamentales, las cuales, anteriormente, no fomentaban este tipo de inversiones y que, actualmente, generan un medio favorable para las negociaciones FDI. (Yoon, 1990)

Además, como se comentaba anteriormente, el año 1980 es un punto de inflexión en el estudio de la evolución de las FDI entre 1960 y 2000 ya que se producen cambios en su composición regional e industrial, como se mostrará a continuación. Por su parte, el gobierno japonés diseña unas políticas orientadas hacia la inversión en lugar del intercambio comercial y se ofrecen instrumentos que favorezcan este cambio estratégico. Por ejemplo, el Banco de Exportaciones e Importaciones lanza un programa de préstamos destinado a aquellos negocios japoneses con miras en la exportación hacia el exterior, respaldado por el Ministerio de Finanzas o se ofrecen incentivos fiscales que motiven a potenciales inversores.

A comienzos de los noventa se observa un descenso de las IED japonesas en todo el mundo que dura hasta 1993, periodo durante el cual la naturaleza de las IED vuelve a aquella de los años sesenta y setenta. Sin embargo, a partir de 1993, la tendencia vuelve a ser positiva y la naturaleza de estas inversiones vuelve a asemejarse a aquella de los años ochenta. (Iqbal, 1995) Esta naturaleza se explicita más en detalle en los apartados de “países de destino” y “sectores”.

2.1.4. Factores significativos en la evolución de las IED en el periodo de estudio

2.1.4.1 Países destinatarios

En los sesenta y setenta, las inversiones eran dirigidas al desarrollo de recursos naturales, sobre todo, con destino a países en desarrollo, lo que incluye zonas en Asia y América Latina [4]. Además, tras la crisis del Petróleo en 1973, se da un cambio de estrategia y Japón comienza a ver interesantes como potenciales regiones donde desarrollar e importar posteriormente esos recursos naturales a Oriente Medio y al continente asiático (Yoon, 1990). Por el contrario, aunque no contradictorio, Japón también realiza inversiones en países desarrollados como Estados Unidos (va a ser durante años el principal destinatario) y países europeos, pero en áreas sectoriales distintas. En este caso, se trata de comercio, sistema bancario y servicios (Komiya & Wakasugi, 1991). A partir de la década de los ochenta los destinos de las IED japonesas dejan de ser mayoritariamente hacia países en desarrollo y se orientan más hacia países industrializados tales como Estados Unidos y los de Europa Occidental (Yoon, 1990).

2.1.4.2 Sectores económicos de interés

Hasta 1970, los sectores hacia los que Japón dirige sus inversiones directas en países en desarrollo son los siguientes:

- Minero
- Comercial
- Manufacturero intensivo en mano de obra, entre los más destacables:
 - Misceláneas
 - Productos metálicos y químicos
 - Productos con desarrollo tecnológico bajo

En particular, el sector minero suponía un treinta por ciento (30%) seguido del sector manufacturero con un veinticinco por ciento (25%). Sin embargo, hacia 1972, las posiciones se invierten y el sector manufacturero encabeza el ranking siendo este un tercio (33%) (Yoon, 1990). Por otro lado, como comentado en el apartado anterior, aquellas inversiones destinadas a países desarrollados, la naturaleza sectorial es distinta y se centra en áreas comerciales, bancarias y servicios. Además, dada la estrecha relación comercial con Estados Unidos, en los inicios de sus relaciones se dirigía a sectores tales como textiles, juguetes, misceláneas. Sin embargo, conforme se van consolidando esas inversiones, apuesta también por bienes de alto valor como televisiones y automóviles.

A partir de 1980, las inversiones dejan de orientarse, mayoritariamente, a los recursos y mano de obra barata. En cambio, apuesta por sectores más industrializados que desarrollen maquinaria eléctrica y equipos de transporte. Además, también, le interesan sectores financieros, inmobiliarios y de seguros, de manera que, a partir de 1985, se observa un relativo incremento en inversiones no manufactureras. (Yoon, 1990)

Como se explicó en el apartado de contextualización de la evolución de las IED japonesas, entre el periodo 1990 y 1993 hay un descenso evidente en la tendencia de las inversiones en el extranjero y la naturaleza sectorial, con un mayor porcentaje de inversión, es la no manufacturera, entre las que cabe destacar los valores y préstamos. Pero a partir de 1993, la tendencia vuelve a ser positiva y con ello el “share” de los sectores manufactureros supera los no manufactureros. (Iqbal, 1995)

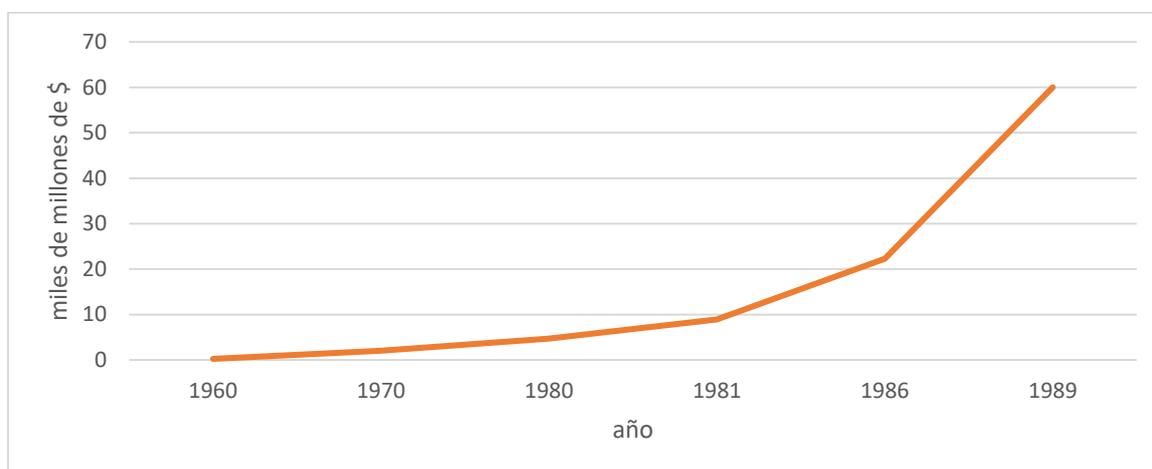
2.2. América latina. Destino de IED

El objetivo de este apartado es identificar los factores de atracción de IED, por parte de América Latina, que pueden motivar a Japón o cualquier otro país interesado en invertir directamente en el continente. Es decir, estudiar el potencial de América Latina como continente en el que invertir.

Durante el periodo 1960-1980, como consecuencia de las barreras proteccionistas que generaban una escasez de capital, las IED tenían un peso insignificante en la economía de la región. Aunque, como se comentaba en el apartado anterior, Japón ya realizaba IED en América Latina. Es, a partir de 1980, con la introducción de reformas orientadas al mercado, que los países latinoamericanos muestran un perfil con confianza crediticia y buenas intenciones a sus inversores potenciales. (Biglaiser & DeRouen Jr, 2006) Como consecuencia

de ello, desde la década de los ochenta las IED en América Latina aumentan y las relaciones económicas entre Japón y América Latina se refuerzan. Además, esas IED se concentran sobre todo en Brasil, México, Venezuela y Argentina.

Gráfico 1. Flujos de IED japonesas en América Latina. 1960-1990



Elaboración propia según datos de fuente: (Tuman & Emmert, 1999)

Biglaiser y DeRouen (2006) ofrecen un modelo con tres hipótesis acerca de los factores de atracción de América Latina, a través del análisis a quince países latinoamericanos durante el periodo 1980-1996. Estas se plantean, a continuación, y el objetivo de este trabajo, entre otros, va a ser analizar si estas tres hipótesis se mantienen en el tiempo cuando se inicie el estudio de las IED durante el periodo 1998-2018. Para falsar estas hipótesis se analizarán una batería de medidores de factores clave que se extraen tanto en el artículo de Biglaiser y DeRouen (2006) como en el de Tuman y Emmert (1999). En concreto, este último artículo citado obtiene sus conclusiones a través del estudio de doce países en los ámbitos económico y políticos durante el periodo 1979-1992. Por tanto, a través de ambos artículos se genera un modelo coherente por las similitudes conceptuales acerca de cómo abordan la cuestión de los factores de atracción y su medición en años coincidentes. El resultado, se utilizará para analizar las inversiones directas japonesas en cada país latinoamericano con los datos de los próximos años.

2.2.1. Hipótesis primera

La primera hipótesis que plantean los autores es que habrá una relación positiva entre la introducción de reformas económicas y las inversiones en el país. Con el objetivo de estudiar esta relación se analizarán las reformas políticas siguientes:

- Reducción de impuestos y aranceles
- Privatización
- Apertura al intercambio internacional: en este apartado se quiere comprobar el grado de dependencia del comercio y recursos del país receptor de EID. La variable de medición será la siguiente: el peso de exportaciones e importaciones que suponen al PIB. Japón es un país que depende de las importaciones de recursos naturales del exterior y saber que en América Latina hay países con abundancia de recursos naturales y dispuestos a comercializar con ellos, puede ser un incentivo para invertir en ellos.
- Liberalización del sistema financiero nacional e internacional. En cuanto al impacto de esta variable sobre las IED, hay cierta contradicción entre autores. Por un lado, Santana y Vieira (2005) concluyen que existe una correlación positiva entre ambos; por otro lado, Tuman y Emmert (1999), no obtienen resultados concluyentes que demuestren que la liberalización supone un impacto significativo, tanto positivo como negativo, sobre las IED.

Estas políticas de ajuste, por parte de los gobiernos de América Latina se dan a lo largo de la década de los ochenta como respuesta a la crisis de deuda generalizada en la región y lograr así una estabilidad. Sin embargo, es importante destacar que ambos artículos se cuestionan el impacto que la introducción de estas políticas tiene sobre las IED, ya que existen muy pocas evidencias documentadas de que fuera el verdadero detonante del incremento tan significativo de las EID japonesas en América Latina en los ochenta. De hecho, se destaca que aquellos países que disfrutaban de, relativamente, altos niveles de IED japonesas, durante los primeros años tras la aplicación de estas reformas, experimentaron una caída, con un posterior repunte justo antes de finalizar el periodo de ajuste.

En los casos de Brasil, México y Costa Rica sí que se ven unas IED positivas tras los nuevos ajustes, aunque en el caso de Brasil de manera más moderada. A su vez, en Colombia y Venezuela, también, hay incrementos significativos. Sin embargo, en Chile, Perú, El Salvador, Honduras y Paraguay no hubo incrementos en las inversiones y las razones residen en la inestabilidad de estos países o en una introducción tardía de estos reajustes. Como resultado, en los casos de una incorporación tardía como en El Salvador, Perú, Honduras y

Paraguay, parecen ser países menos atractivos en comparación a países que ya habían implementado las reformas. Sin embargo, son variables importantes a analizar independientemente del efecto que tuvieran en la época de estudio ya que lo relevante de este trabajo es estudiar cómo estas variables afectan a las IED entre 1998 y 2018.

2.2.2. Hipótesis segunda

La segunda hipótesis planteada afirma que un buen gobierno aumenta la inversión extranjera en el país. El estudio que llevan a cabo Treviño y Mixon en 2004, tomando siete países de América Latina como objeto de análisis para averiguar cuáles son los factores estratégicos que afectan las tomas de decisiones de las empresas a la hora de realizar IED, sirve de inspiración para definir qué variables han de ser analizadas en esta hipótesis:

- Grado de democratización: en cuanto a la estabilidad política, dependiendo del tipo de sistema político se habla dos posibles escenarios. Por un lado, la idea generalizada es que un sistema democrático transmite más confianza a los potenciales inversores ya que se prevé que los derechos de propiedad estén protegidos, mientras que un régimen autoritario es esperable que genere mayores riesgos, lo cual es un incentivo negativo para atraer las IED. En contraste a estas asunciones, es interesante barajar otras posibilidades y se plantea que los regímenes autoritarios pueden ser más ventajosos respecto a los liberales ya que estos tienen la capacidad de reprimir cualquier oposición, ofreciendo un escenario más estable y de conflictos reducidos.
- Riesgo a la expropiación: este concepto está muy relacionado con la variable anterior ya que, como se ha comentado previamente, existe riesgo de expropiación cuando el régimen es autoritario ya que no se puede garantizar que los derechos de propiedad queden salvaguardados, de tal manera que la posibilidad de un potencial riesgo a la expropiación desincentiva las IED en ese país.
- Corrupción en el gobierno: si se da esta situación en el país de destino de las inversiones, es probable que el coste incremental y el futuro de estas sea bastante incierto. Como consecuencia, la existencia de corrupción política genera un efecto repulsivo en las IED.

- **Conflictos sociales:** es evidente que la existencia de una inseguridad civil crea cierta incertidumbre y la viabilidad de un negocio en ese país puede quedar sujeta a esta situación de inestabilidad, de tal manera que se desincentive las IED en países con esta situación.

Se prevé una relación positiva en la promoción de las IED cuando el riesgo de expropiación es bajo, alto grado de democratización, corrupción en el gobierno reducida y conflictos sociales controlados. El objetivo para que haya un buen gobierno está relacionado con la estabilidad política en la nación. Ciertos tipos de regímenes políticos, situaciones de conflicto o golpes de estado pueden afectar a esta estabilidad y reducir las IED en ese país. (Forte & Santos, 2015)

2.2.3. Hipótesis tercera

La tercera hipótesis sugiere que es necesario un modelo que combine reformas económicas y acciones de buen gobierno para motivar las IED en el continente. Es decir, que en términos macroeconómicos tenga índices positivos. Los factores a estudiar y sus medidores son los siguientes:

- Potencial del mercado: hay una tendencia por parte de las compañías japonesas hacia la búsqueda de mercados con un potencial de crecimiento en el mercado. Por ello, se presupone que las empresas japonesas inviertan en países en desarrollo más ricos y grandes. Para medir el potencial de mercado analizamos las siguientes variables, las cuales tienen que ver con la ventaja que supone su localización:
 - Dotación de recursos naturales del país: las empresas pueden ser más competitivas si invierten en aquellos países proveedores de recursos naturales de alta calidad a un coste menor comparado al que supondría obtenerlos en su país de origen.
 - Buenas infraestructuras: ofrecer infraestructuras de calidad es un atractivo para las IED ya que supone una reducción de costes en el transporte de los bienes.
 - PIB real per cápita: los mercados con un tamaño grande de mercado son más potenciales a recibir inversiones en base a poder aprovechar, sobre todo, las economías de escala.

- Ratios de crecimiento económico medido a través de crecimiento de PIB real: se espera que un mercado con un potencial de crecimiento reciba mayor flujo de IED.
- Estabilidad económica: la incertidumbre e inestabilidad aumenta la percepción de riesgo y afecta de manera negativa a las inversiones. Por ello, es más probable que las inversiones sean en países que ofrezcan una economía estable caracterizada por la estabilidad de precios, pleno empleo y una balanza de pagos en equilibrio. Esta variable se analiza a través de los ratios de inflación y se prevé que, a mayor inflación, mayor desincentivación a la inversión. Otro indicador a tener en cuenta es el tipo de cambio de moneda, cuyo comportamiento y efecto sobre las IED es debatible. En contraste a las predicciones hechas por la mayoría de autores, (Amal, Tomio, & Raboch, 2010) y (Ramirez, 2010) concluyen que la depreciación de la moneda en los países de destino de las inversiones puede actuar como factor motivador de invertir ya que la adquisición será a un precio más bajo del suyo; sin embargo, esta no es una situación de estabilidad económica.

El siguiente factor planteado por Tuman y Emmert (1999) queda poco desarrollado, sin embargo, Dunning y Lundan (2008), autores importantes en el área plantean las siguientes variables para analizarlo:

- Grado de control del mercado por parte del gobierno y una historia económica en los años precedentes relativo a inversiones desde el exterior
 - Sistema adecuado de regulación legal
 - Incentivos fiscales y financieros a la inversión: la liberalización de impuestos, que incluye reducción de impuestos, subsidios y exenciones, es un atractivo para las empresas ya que supone una reducción de costes iniciales.
 - Condiciones institucionales favorables a empresas multinacionales

Cabe mencionar que Dunning es un destacado autor que ha contribuido con su teoría de las ventajas de localización o teoría OLI a dar respuesta a cuáles son esos factores que promocionan las EID en los países. (Wilson & Baack, 2012)

Como conclusión, independientemente de si finalmente estos factores fueron efectivos para motivar el desarrollo de las IED japonesas en Latinoamérica, queda claro que el principal

atractivo de la década de los ochenta, que actuó como detonante, para que Japón previese lograr una posición competitiva en este mercado consistía en aprovechar las oportunidades que las reformas iniciadas ofrecían. Por tanto, como consecuencia de las altas expectativas puestas en los efectos de las reformas, los países de América Latina logran en la segunda mitad de la década de los noventa obtener un reconocimiento internacional como países emergentes.

Con el objetivo de aportar otros posibles factores que actúen como atractivo, no solo se evalúan estudios centrados específicamente en inversiones de Japón hacia América Latina, sino desde otros países para aportar diferentes puntos de vista sin descontextualizar los datos. Ramón Casilda Béjar (2005), en su informe sobre “Internacionalización e inversiones directas de empresas españolas en América Latina 2000-2004. Situaciones y perspectivas”, también, hace el ejercicio de evaluar en décadas anteriores cuáles fueron esos factores clave para impulsar las IED en el siglo XXI. (Béjar, 2005)

De su trabajo rescatamos la última idea mencionada en el párrafo anterior acerca de lo positivo que es tener una buena valoración internacional, la cual va acompañada de un clima económico estable, el trabajo hacia una democratización de la política y la puesta en marcha de acuerdos de integración regional tales como MERCOSUR (1993) o zonas de libre cambio como Pacto Andino (1993); factores que favorecen el regreso de la inversión extranjera.

Otro de los factores, muy relacionado con cómo América Latina es percibida por el exterior, consiste en haberse deshecho de la etiqueta de ser la región manufacturera de Estados Unidos ya que cada vez más son los países interesados, lo cual se debe, también, gracias a la apertura hacia otros sectores tales como los servicios, principalmente telecomunicaciones, energía y finanzas. Sin embargo, el hecho de que sus niveles de productividad y stocks de capital se encontrasen en índices bajos, llamaba, a su vez, a los inversores, quienes valoraban positivamente el potencial de mejora.

Hasta de ahora, los trabajos analizados se han centrado, principalmente, en desarrollar una batería de factores que dieran respuesta a la pregunta de por qué América Latina es atractiva para empresas japonesas. Sin embargo, sería una incredulidad pensar que Japón es el único beneficiario, y es que en ocasiones olvidamos mentar que esta positividad probablemente sea recíproca. De esta manera, otro de los factores que han podido favorecer estas

relaciones financieras es la consonancia temporal, ya que mientras que Japón ha visto interés en una renovada América Latina, con nuevos sectores desarrollados, estos países necesitan del capital del exterior para continuar creciendo. De hecho, es muy probable que, si ambos hubiesen estado en situaciones económico-políticas muy similares, la competencia habría sido tal que las IED no habrían tenido lugar de manera fructífera. Esta idea viene como inspiración de una situación parecida que se comenta en el ensayo acerca de la llegada de las crisis a España y América Latina de manera desacompasada.

Es importante destacar la diferencia conceptual entre los factores y las circunstancias que llevan a un país a invertir en otro, ya que a pesar de que exista un patrón, el cual se está buscando definir a lo largo de este trabajo, es importante contextualizar los hechos. En ese momento entran en juego las circunstancias, las cuales no deben pasarse por alto y motivo por el cual, en el próximo apartado, donde se realiza un análisis más exhaustivo de los países destinatarios de IED japonesas, se tendrán en cuenta a la hora de diseñar el modelo de inversiones y dar así respuesta a la siguiente pregunta: ¿por qué invierten las empresas japonesas en América Latina y cuáles son los principales países destinatarios?

3.-Inversiones directas de Japón en América Latina: en qué países

Para desarrollar este apartado, se va a someter a ciertos análisis y filtros los datos originales de empresas compradoras (japonesas) y compradas (latinoamericanas) durante el periodo 1998-2018. El objetivo es desarrollar un modelo conjunto que permita poner en cohesión las estrategias de Japón como país inversor y los atractivos de los países de América Latina. Se debe tener en cuenta que los datos aportados son de doce (12) de los veinte países (20) que conforman América Latina, de tal manera que se asume que la inexistencia de datos del resto de países es debido a que no existen tales inversiones en esos países o que estas interacciones no han sido debidamente documentadas. Por tanto, a lo largo de este trabajo se va a trabajar con los siguientes países:

Argentina, Brasil, Chile, Colombia, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, México, Panamá, Perú, Uruguay y Venezuela.

El primer análisis es de carácter cuantitativo y muy generalista, el cual consiste en contabilizar cuántas IED japonesas se han realizado en cada país durante el periodo de estudio. Posteriormente, estos resultados van a ser tratados e interpretados para obtener diferentes conclusiones. Existe un total de 295 IED y los resultados de contar cuántas corresponden a cada país son los siguientes:

Tabla 1. Número de IED japonesas en los doce países receptores de América Latina 1998-2018.

Argentina	Brasil	Chile	Colombia	República Dominicana	Ecuador	El Salvador	México	Panamá	Peru	Uruguay	Venezuela
17	162	37	10	1	2	1	40	1	17	4	3

Elaboración propia según datos de fuente: datos originales en ANEXO A

Gracias a la contabilización de estos datos, se va a poder determinar con qué países Japón tiene mayor interacción en este ámbito. Para construir un ranking de los principales, se convierten estos datos absolutos en un porcentaje que nos muestre el orden de mayor a menor interacción. En el siguiente mapa se muestran en verde aquellos países con interacción, diferenciando el tipo de interacción, de manera cuantitativa, según una escala de verdes de mayor a menos intensidad. Por otro lado, se ha considerado que aquellos cuya cuota de mercado esté por encima del 1,5%, pertenecen al grupo de los países más significativos en cuanto a entradas de IED japonesas, quedando el orden de esta manera: Brasil, México, Chile, Argentina, Perú, Colombia.

Figura 1. Proporción de IED japonesas en doce países de América Latina 1998-2018.



Elaboración propia según datos originales en Anexo B

Estos datos obtenidos son descontextualizados ya que son un agregado de veinte años, pero permiten tener una visión general y conocer aquellos países con los que hay mayor interacción y lo que estas suponen del total de IED. A continuación, se va a realizar un análisis más exhaustivo, de tal manera que se van a analizar estas incidencias en cada país durante periodos más pequeños de tiempo. Gracias a esto, se puede ofrecer conclusiones contextualizadas y generar así perfiles de comportamiento más ajustados a la realidad. Por ello, en primer lugar, se van a definir esos periodos:

1. El primer periodo está definido entre 1998 y 2002 ya que, como se afirma en el informe (Kuwayama, 2019). El fuerte crecimiento de Latinoamérica a comienzos de los años 2000 convirtió a la región en el destino de las compañías japonesas de nuevo. Por ello, lo que aporta estudiar las IED durante este apartado es el salto de los noventa a los dos mil y cómo este salto afecta en los años siguientes más próximos.

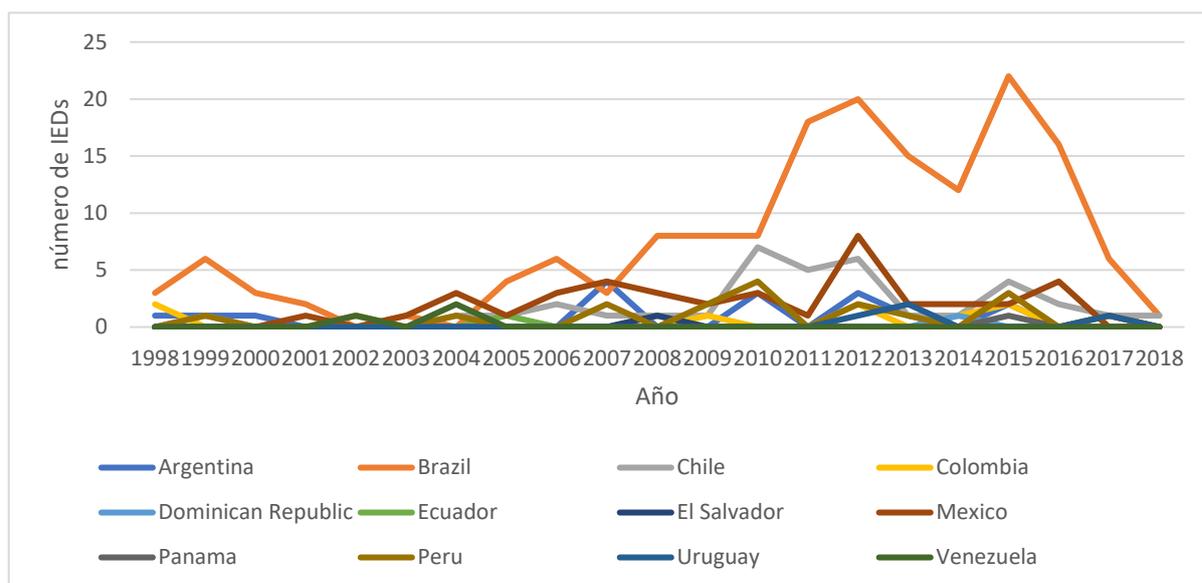
2. El segundo periodo, definido, también, como conclusión de lo leído en el informe (Kuwayama, 2019), comprende los años desde 2003 hasta 2008, ya que el PIB regional crecía de media un cinco por ciento (5%) cada año, con un PIB per cápita incrementando también al tres por ciento por año. Se trata de un periodo de crecimiento económico que llega hasta 2008, coincidiendo con la quiebra de Lehman Brothers y el inicio de una crisis económica mundial.
3. La región latinoamericana no se ve tan afectada por dicha crisis como pudo afectar en países más desarrollados que ellos, gracias a una gestión más sólida de la política macroeconómica que permitió salir de la crisis antes y con mayor fuerza. Este tercer periodo está comprendido entre los años 2009 y 2014, porque al final de este periodo vemos un claro comportamiento de todos los países en el gráfico donde quedan representadas por años y países las IED japonesas. Este comportamiento consiste en un generalizado decrecimiento de las IED en la región y, por ello, es relevante hacer un corte y comenzar el siguiente periodo a partir de ahí.
4. Este último periodo de estudio comienza en 2015 y finaliza en 2018 ya que es la fecha hasta la cual se han aportado datos sobre las IED japonesas en estos países.

Una vez definidos los periodos, dentro de cada uno se llevará a cabo una metodología similar que nos permita hacer comparaciones y definir una evolución a lo largo de los últimos veinte años. Para ello, se va a aplicar el modelo desarrollado en el primer apartado de este trabajo acerca de los factores de atracción de los países latinoamericanos por parte de empresas japonesas para realizar sus IED con el siguiente criterio:

- De manera conjunta a países significativos: Brasil, México, Chile, Argentina, Perú, Colombia
- De manera conjunta al resto de países menos significativos también receptores de IED japonesas: República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Panamá, Uruguay y Venezuela

Finalmente, antes de comenzar con el análisis, cabe recalcar que a lo largo de este estudio se va a analizar la distribución regional de las IED japonesas en América Latina en cada periodo con el objetivo de determinar cuáles son esos factores de atracción en los que difieren y aquellos en los que son homogéneos.

Gráfico 2. Evolución inversiones en valor absoluto de Japón en América Latina 1998-2018



Elaboración propia según datos originales en ANEXO A

Antes de comenzar con el análisis por subgrupos, es importante ofrecer una visión general de la evolución de IED japonesas en América Latina durante los últimos veinte años.

La metodología a seguir consiste en analizar la evolución de las variables sometidas a estudio según planteado en el apartado de “Revisión de la literatura” y compararlas con la evolución que siguen las IED japonesas en cada país. Dependiendo del resultado obtenido de estas comparaciones, podrá concluirse que las hipótesis inicialmente planteadas se cumplen o no. Las variables a analizar son las siguientes:

Tabla 2. Hipótesis y variables de estudio como potenciales factores de atracción a IED japonesas por América Latina.

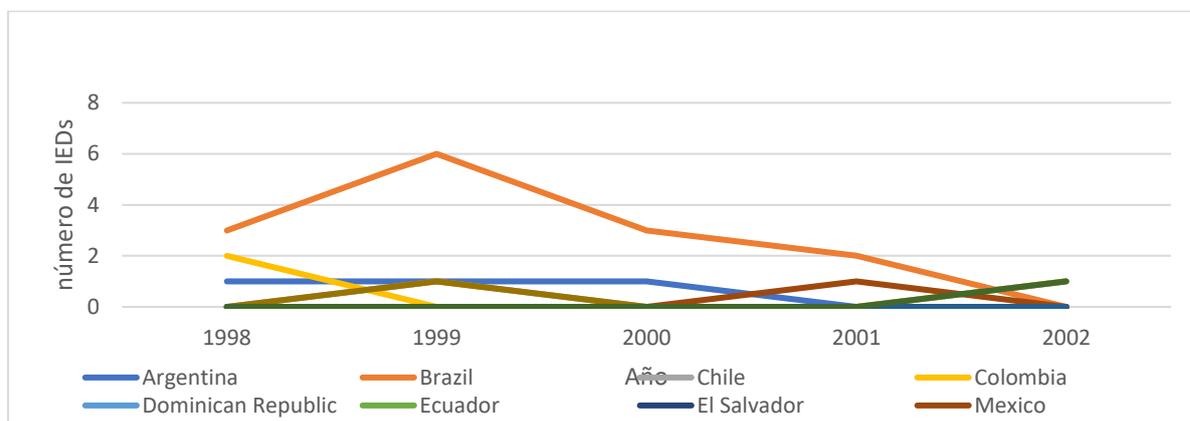
Variable	Indicador	Fuente
H1		
Reducción impuestos/aranceles	Ingresos destinados a impuestos (% PIB)	Indicadores de Desarrollo mundial, Banco Mundial
Privatización		
Apertura al intercambio nacional	Comercio internacional (% PIB)	Indicadores de Desarrollo mundial, Banco Mundial
Liberalización sistema financiero	Prestaciones públicas/PIB	
H2		
Grado de democratización	Tipo de régimen	
Corrupción en el gobierno	Percentil de Control de Corrupción	Indicadores de Gobernanza mundial, Banco Mundial
Conflictos sociales	Percentil de Estabilidad política y ausencia de violencia	Indicadores de Gobernanza mundial, Banco Mundial
H3		
Dotación de recursos naturales	Agricultura, bosques y pesca (% PIB)	Indicadores de Desarrollo mundial, Banco Mundial
	Acceso a la electricidad (% de la población)	Indicadores de Desarrollo mundial, Banco Mundial
Tamaño del mercado	PIB per cápita (USD)	Indicadores de Desarrollo mundial, Banco Mundial
Crecimiento de mercado	Crecimiento PIB (% anual)	Indicadores de Desarrollo mundial, Banco Mundial
Estabilidad económica	Inflación, deflactor PIB (% anual)	Indicadores de Desarrollo mundial, Banco Mundial

Elaboración propia según fuente: (Banco Mundial, 2021)

3.1. Periodo 1998-2002

En el gráfico 3 se muestra la evolución de las IED japonesas, en número de unidades, de los países latinoamericanos durante este periodo definido, acorde a las bases de datos aportadas.

Gráfico 3. Evolución inversiones en valor absoluto de Japón en América Latina 1998-2002.



Elaboración propia según datos originales en ANEXO A

En este gráfico se observa que durante este periodo el único país no significativo donde Japón invierte es Venezuela (1), del año 2001 al 2002. Por otro lado, de entre los países significativos, Brasil es el primero de la lista con catorce (14) inversiones japonesas, seguido de Argentina (3), Colombia (2), Perú (1), México (1).

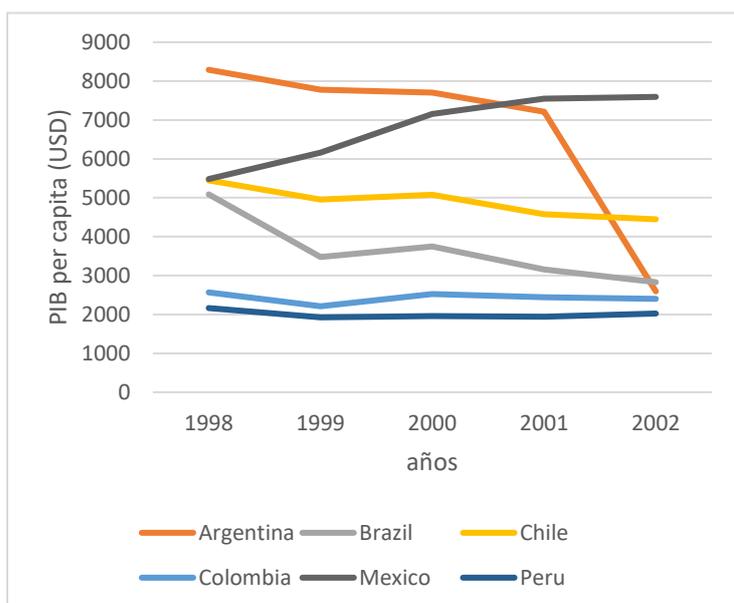
La evolución de estas es bastante estable a excepción del ejercicio de Brasil, país que recibirá una fuerte entrada de IED japonesas hacia 1999, pero posteriormente seguirá el curso de la economía y descenderá incluso a recibir cero unidades de negocio extranjero japonés.

En este apartado, el objetivo es falsar las hipótesis planteadas, de tal manera que se va a comenzar analizando la tercera, la cual dice que es necesario un modelo que combine reformas económicas y acciones de buen gobierno para motivar las IED en el continente. La principal razón por la cual comenzar analizando esta hipótesis es porque nos permite analizar esos factores necesarios que nos ayuda a tener una visión amplia de la situación de América Latina y cada uno de los países dentro del análisis. De entre estos factores a estudiar, se encuentran los siguientes: tamaño del mercado, crecimiento del mercado, dotación de recursos naturales, nivel de infraestructuras y estabilidad económica.

Análisis PIB per cápita

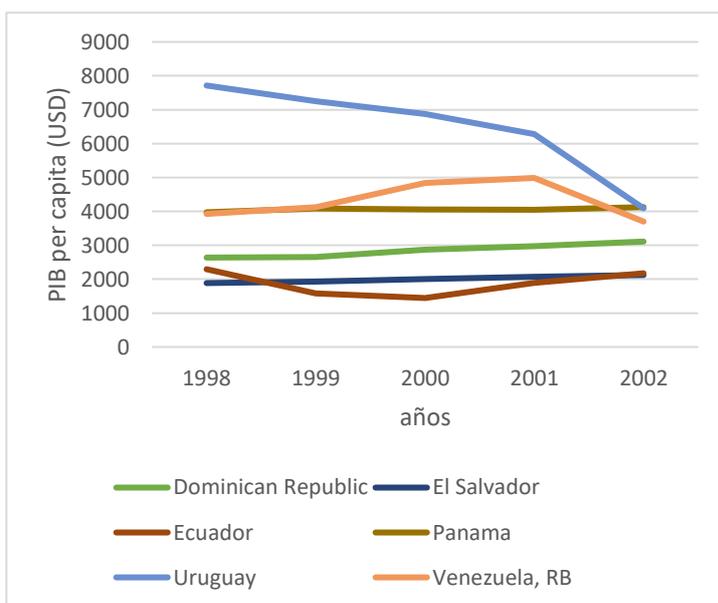
Llama la atención la diferencia de tamaño de mercado que hay en el grupo de los países más significativos, de alrededor siete mil dólares. En este apartado el objetivo es falsar la hipótesis donde se plantea que, a mayor PIB per cápita es esperable una mayor inversión desde el exterior. Sin embargo, Brasil es el mayor receptor de inversiones japonesas y a lo largo de estos cinco años el PIB per cápita cae dos mil dólares. Además, el segundo país mayor receptor, Argentina, en el último año pasa de ser el país con mayor tamaño de mercado, ocho mil dólares, hasta los dos mil. Colombia y Perú, en cambio, desarrollan una tendencia estable alrededor de los dos mil dólares (anuales), las más bajas, que coincide con el número de inversiones recibidas más bajas. En contradicción, cabría esperar que México hubiera sido mayor receptor dado su crecimiento progresivo llegando a los casi ocho mil dólares anuales. Sin embargo, apenas en este periodo recibe una inversión japonesa.

Gráfico 4. PIB per cápita (USD) 1998-2002 en países más significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 5. PIB per cápita (USD) 1998-2002 en países menos significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Si comparamos los datos de PIB per cápita del grupo de países menos significativos con los del anterior, se observa que, de nuevo, hay una diferencia entre ellos de casi siete mil dólares. De tal manera que hay países con un PIB per cápita con niveles parecidos a los anteriores, tanto altos como bajos. Sin embargo, el número de países significativos por encima de los cuatro mil son Argentina, Brasil, Chile y México, en comparación a solo dos países de este grupo: Uruguay y Venezuela. Si se emite un juicio aislado, podría decirse que Venezuela, el único receptor de inversiones japonesas en este periodo en este grupo, es uno

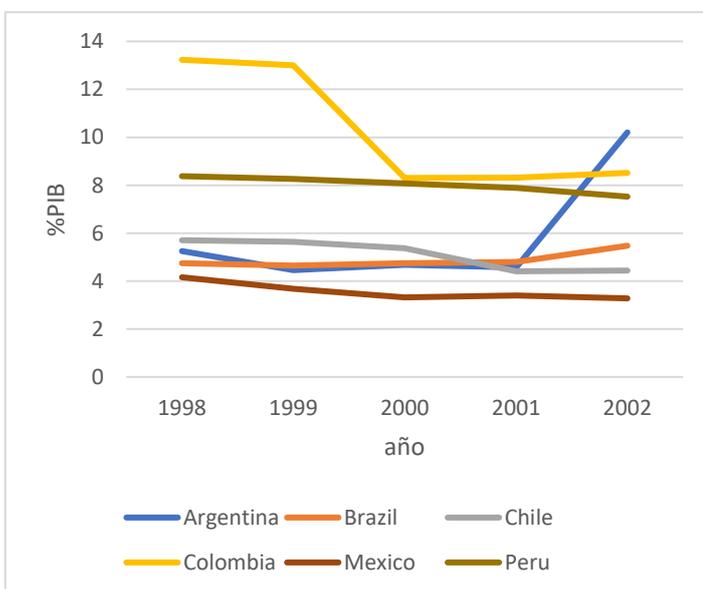
de los países que se encuentra en niveles altos de PIB per cápita; por otro lado, en paralelo cabría esperar que Uruguay también hubiese recibido, pero no es el caso.

Con el objetivo de continuar conociendo la situación de cada país y analizar si esto es influyente a la hora de ser más atractivos para inversiones extranjeras, se procede a estudiar la dotación de recursos naturales.

Dotación de recursos naturales

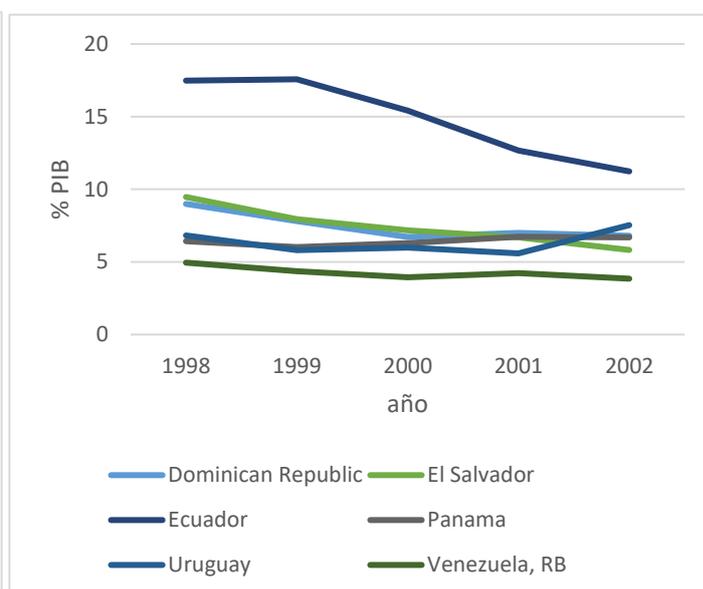
Partiendo de la hipótesis según la cual, ser una tierra rica en recursos naturales genera que ese país tenga un alto potencial, se prevé que países del exterior sean más propensos a invertir en ellos ya que da sensación de mayor estabilidad, un factor muy importante a la hora de invertir. En este caso, tras observar los resultados en las gráficas de los datos buscados, queda evidenciado que los países del grupo menos significativo tienen unos resultados más óptimos en lo que se refiere al nivel de recursos naturales acumulados en comparación con el grupo de los países con inversiones más significativas.

Gráfico 5. Agricultura, bosque y pesca (%PIB) 1998-2002 en más significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 6. Agricultura, bosque y pesca (%PIB) 1998-2002 en países menos significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

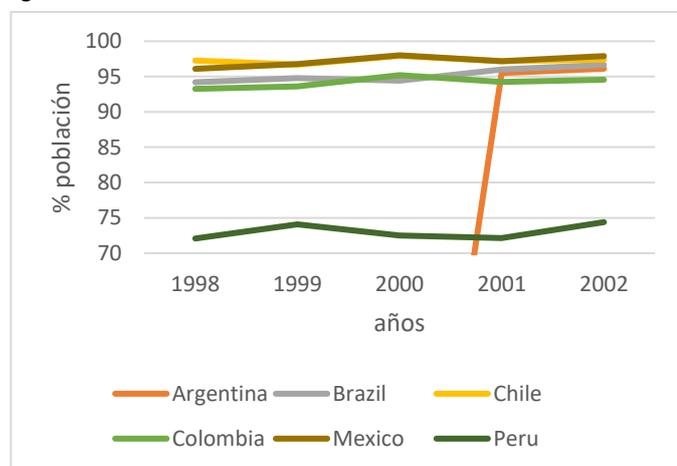
Cabe destacar un par de casos que llaman la atención por su inesperada tendencia y lo que esto puede suponer en la relación con las inversiones recibidas. Dentro del grupo de menos significativos, Venezuela, como comentado anteriormente, es el único receptor de inversiones japonesas en este periodo. Sin embargo, según el gráfico 7, es el país con menos recursos naturales (tener en cuenta que no computa “petróleo”), un 4% del PIB, en

comparación al resto de países del grupo. Sucede parecido en el caso de México, seguido de Argentina y Brasil, países aparentemente con un gran potencial que, sin embargo, cuentan con escasos recursos naturales; con una media del 5% del PIB. Como conclusión, si tenemos en cuenta los resultados observados, no podría afirmarse que el hecho de ser un país rico en recursos naturales potencie y atraiga las inversiones extranjeras directas.

Acceso a la electricidad

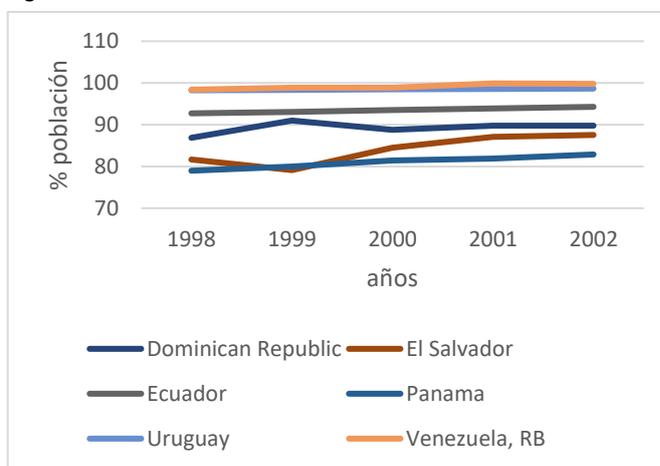
A excepción de Perú, donde solo el 75% de la población tiene acceso a la electricidad, el resto de países de este grupo ofrece acceso a casi el 100% de la población. El resultado de la mayoría era esperable teniendo en cuenta que es el grupo de los países significativos, es decir, de los países que a lo largo de los últimos veinte años han recibido más inversiones directas japonesas, dada la hipótesis planteada acerca de que, a mayor acceso a la electricidad y mejores infraestructuras, mayor poder de atraer inversiones desde el exterior. Por ello, en el gráfico de los países con menor incidencia de inversiones era esperable un acceso menor a la electricidad, de ahí a que el poder de atracción fuera más bajo. En este caso, coincide lo planteado hipotéticamente con los resultados, pero no en todos los casos. Por ejemplo, sí hay países que ofrecen casi el 100% como es el caso de Venezuela y Uruguay; sin embargo, hay otros países por debajo de ellos y con ciertas diferencias entre ellos, de tal manera que lo esperable es que al menos Uruguay o Venezuela sí recibiesen inversiones y así sucede con Venezuela. Aparentemente, esta hipótesis sí parece cumplirse en estos casos, lo cual no implica que la hipótesis esté falsada. Queda comprobar el resto de periodos y obtener conclusiones.

Gráfico 7. Acceso a la electricidad 1998-2002 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 8. Acceso a la electricidad 1998-2002 en países menos significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Resulta interesante conocer cuál era el contexto de los años noventa para entender la situación de este periodo de estudio. La década de los noventa se caracteriza por dar prioridad a la reforma social que surge como consecuencia de un nuevo paradigma de bienestar social a escala regional. Con ello se busca la modernización del sistema nacional y nuevos proyectos de industrialización, no sin opiniones en contra. Sin embargo, como consecuencia de la intervención de agencias internacionales y de esfuerzos por lograr esos proyectos de modernización, se desata la crisis de este paradigma de bienestar latinoamericano.

A pesar de estos inconvenientes en el proyecto de bienestar, las propuestas son positivas y es importante mencionarlas. Lo que se propone a nivel regional es que cada país ponga en marcha un mecanismo de políticas que consisten en la deslocalización, el respeto a la libertad de mercado, reforma de las instituciones de seguridad social, flexibilización de los mercados laborales o la exigencia de disminuir la desigualdad social. A su vez, se entra en contradicción pues se le otorga al Estado un papel cada vez más importante y esencial para la consecución de estas políticas, lo que degenera en corrupción y en dependencia de la población a expensas de las decisiones centrales. (Barba, 2004)

Análisis crecimiento PIB

Mediados de 1997 marca la fecha de inicio de la crisis asiática, la cual afecta de manera significativa la región latinoamericana. Como consecuencia de ello, la tasa de crecimiento de los dos años posteriores disminuye de media un 3% (CEPAL 1998-1999, 1999) hasta que en el 2000 se recupera la tendencia ascendente, a pesar de que en 2001, de nuevo, vuelve a sufrir un receso como efecto rebote de la crisis anterior.

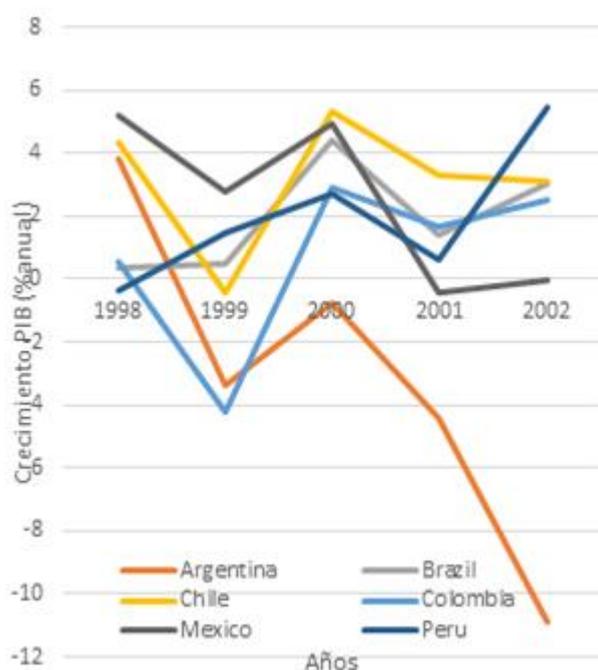
Un primer análisis interesante es comprobar si existe una relación directa entre haber tenido un crecimiento positivo en el PIB y el hecho de haber recibido inversiones directas japonesas en el país. De entre los países más significativos, todos siguen una evolución similar en momentos de subidas y bajadas exceptuando dos momentos: Perú tiene un crecimiento en positivo de 1998 a 1999 a diferencia del resto; y Argentina de 2001 a 2002 sufre una caída muy acusada teniendo en cuenta que el resto de países de su grupo aumentan. Visto que no existen diferencias muy significativas salvo las dos excepciones aisladas comentadas, se

puede concluir que, a lo que la evolución del crecimiento de PIB respecta, no existe una relación directa que demuestre que dicha tendencia haya afectado a la inversión o no en estos países desde Japón.

Por otro lado, si aislamos los países en los que sí ha habido interacción y analizamos más en profundidad esta evolución, se aprecia que aquellos países con número más elevado de inversiones recibidas tienen unos cambios más bruscos en la tendencia del crecimiento del PIB, como Brasil y Argentina, en comparación a Colombia, Perú y México, quienes muestran una evolución más continua y con cambios más suaves. Sin embargo, esto es una mera apreciación y no es concluyente por el momento para poder afirmar que existe una relación directa entre el crecimiento de PIB y las IED. De todas formas, en caso de que sí fuera concluyente, podría afirmarse una primera hipótesis y sería la siguiente: a mayor magnitud de cambio en el crecimiento del PIB de un año respecto al anterior, mayor incidencia de inversiones japonesas directas.

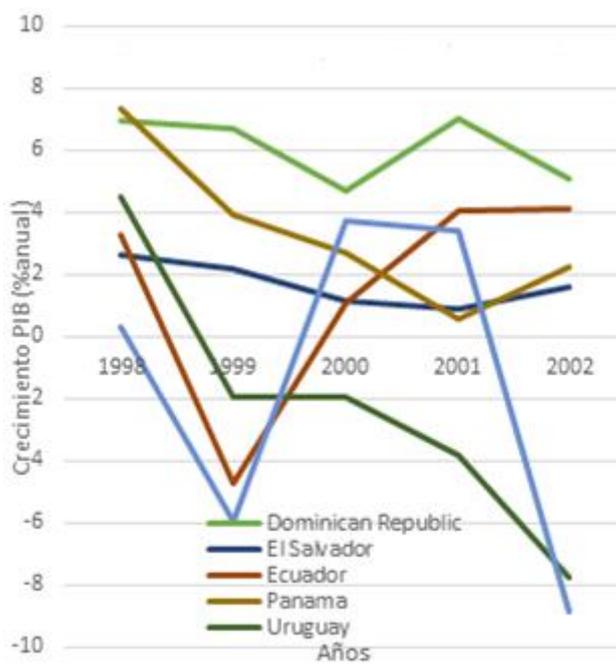
Otro análisis interesante es comparar si hay alguna relación entre los cambios de crecimiento del PIB y la incidencia de inversiones. En el caso de Brasil, desde 1999 comienza un descenso en la recepción de inversiones japonesas, un comportamiento contradictorio, en caso de que la hipótesis fuera cierta, ya que entre 1999 y 2000 hay un crecimiento del PIB y posteriormente, a pesar de un suave descenso hacia 2001, vuelve a resurgir. En lo que respecta a Argentina, el comportamiento de las inversiones recibidas sigue una tendencia muy constante hasta el 2000 en comparación a la tan cambiante tendencia que sigue su crecimiento en el PIB; aunque, posterior a esos 2000, hay una coincidencia entre ese momento en que las inversiones comienzan a disminuir y el crecimiento en negativo del PIB. El caso de México es uno de los que más llama la atención ya que es a partir del 2000 cuando se atisban inversiones japonesas, coincidiendo con una bajada del crecimiento del PIB que alcanza un crecimiento negativo en 2001; en este caso, por tanto, tampoco podría falsarse la hipótesis planteada.

Gráfico 9. Crecimiento PIB 1998-2002 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 10. Crecimiento PIB 1998-2002 en países menos significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

En el caso de los países menos significativos, Venezuela es el único receptor durante este periodo de inversiones japonesas. Su gráfica se diferencia del resto en que es la que sufre cambios más acusados y tendencias contradictorias con la mayoría: por ejemplo, la mayor parte de países de ese grupo en el paso del año 1999 a 2000 sufre un incremento del crecimiento del PIB muy llamativo; y del año 2001 a 2002 un descenso de ese crecimiento dramático frente a subidas o bajadas muy suaves del resto de países del grupo. De nuevo, sin que sea concluyente, puede volver a plantearse la hipótesis dicha anteriormente.

Llama la atención especialmente si comparamos los gráficos de ambos grupos que la desaceleración de 2001 sufrida en América Latina es evidente en todos los países del grupo significativo, mientras que parece que dicha crisis afecta de manera desacompañada a los países del grupo menos significativo. Se aprecia que aquellos que en 2001 registran un crecimiento positivo del PIB, al siguiente año o se notifica una bajada o un estancamiento (República Dominicana y Ecuador), mientras que hay otros países que sí van acompañados (El Salvador, Panamá, Uruguay y Venezuela), aunque tienen respuestas posteriores muy distintas. (CEPAL 2001, 2001)

Del análisis de este factor, se percibe que no es concluyente la hipótesis planteada acerca de que, a mayor crecimiento del PIB, mayor número de inversiones extranjeras. Sin embargo,

de este análisis surge un factor no contemplado anteriormente. Se trata de tener en cuenta cómo un factor externo, en este caso, la crisis asiática, puede conllevar a cambios en el país que sí afecten a las IED dependiendo de su situación geoestratégica, económica y política. Esta recesión afectó de manera más notoria a Sudamérica que al resto de la región como, por ejemplo, México, Centroamérica y regiones del Caribe. Esto se debe a dos razones: Sudamérica tiene lazos más estrechos con Europa y Asia, continentes que sufren más que el mercado estadounidense, con quien México y Centroamérica tienen vínculos más estrechos. (CEPAL 1998-1999, 1999). Como consecuencia de esta crisis, surgen altos niveles de inflación y se van a tomar decisiones impopulares como, por ejemplo, el aumento de las tasas de interés, lo que puede derivar en un exceso de sobrevaluación de la moneda como medida para controlar la inflación y puede desalentar las exportaciones y ofrecer una imagen de mercado menos accesible.

A continuación, se ofrece un análisis de la inflación, lo cual mide la estabilidad económica y nos permite falsar la hipótesis que plantea que, a mayor estabilidad económica, mayor poder de atracción de inversiones extranjeras.

Análisis inflación

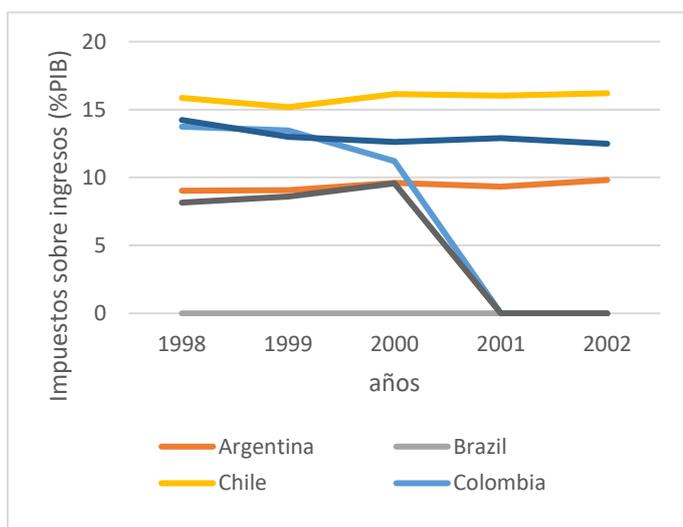
A pesar de que muchas medidas eran tachadas de impopulares, a finales de la década de los noventa, se produce un nuevo entorno con datos de inflación más bajos y mayor flexibilidad cambiaria, de manera que se promueven las exportaciones, dando salida al producto local. La dinámica generalizada en todos los países de la región era la siguiente: se emprende una serie de políticas liberales, esto genera una reducción de la inflación a costa de cifras más altas de desempleo y quedan más expuestos a la crisis asiática. El problema principal y lo que marca el punto de inflexión son los medios para llevar a cabo dichas incorporaciones y los métodos. De aquí surgen dos perfiles: por un lado, países con mayor población, tasas de crecimiento y PIB, han podido tomar decisiones menos drásticas a la hora de solucionar los altos niveles de inflación con nuevas políticas, como es el caso de México o Brasil. Sin embargo, en el caso de Sudamérica (descartando Brasil por su volumen), más alejados de la influencia del mercado estadounidense, son países que generalmente actúan sin ayuda y que quedan más expuestos a los vaivenes del mercado internacional, lo que genera como consecuencia que las políticas tomadas sean más drásticas y afecten de manera más negativa a la población.

Además, se ha de tener en cuenta que estos países no solo van a implementar nuevas políticas como respuesta a los altos niveles de inflación, sino que también llevarán a cabo reformas estructurales planificadas con objetivos tales como liberalización del sistema financiero, democratización y mayor control de la corrupción, entre otras. Es evidente que esta situación sienta las bases para ofrecer una imagen de estabilidad que promocionará las inversiones desde el extranjero. Por ello, con el objetivo de falsar la hipótesis uno, la cual plantea que habrá una relación positiva entre la introducción de reformas económicas y las inversiones en el país, se va a analizar la tendencia de los siguientes factores contextualizados durante el periodo 1998-2002: el porcentaje de los ingresos destinados a impuestos, apertura al intercambio internacional y liberalización del sistema financiero nacional e internacional.

Ingresos destinados a impuestos

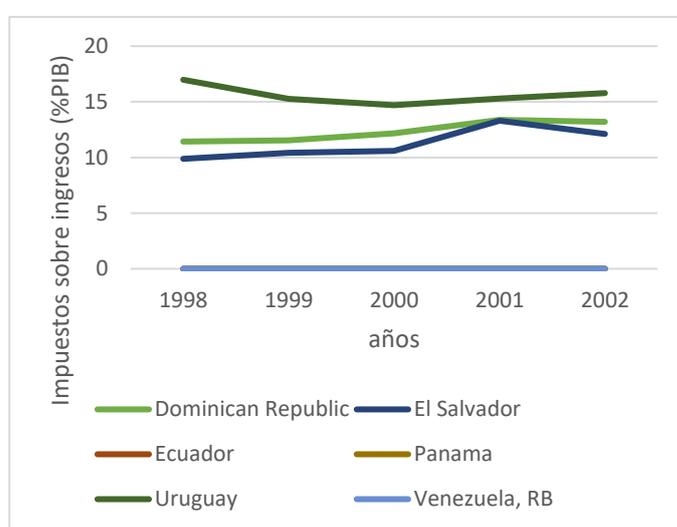
Analizar la evolución del porcentaje de los ingresos destinado a los impuestos permite conocer si ha habido cambios o políticas que puedan motivar la liberalización del mercado y el cada vez menor control por parte del Estado. En lo que respecta a este periodo en particular, Chile, Perú, Colombia y Uruguay son aquellos con mayor gravamen sobre los ingresos. Este hecho puede desincentivar las inversiones en el país y, en principio, podría ser una hipótesis potencialmente cierta teniendo en cuenta que estos países son los que reciben menos o ninguna IED japonesa en el periodo. Alrededor del 10% de gravamen se encuentran países como Argentina, México, República Dominicana y El Salvador; a expensas de que hay países que no muestran un registro de esta variable.

Gráfico 11. Impuestos sobre ingresos (%PIB) 1998-2002 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 12. Impuestos sobre ingresos (%PIB) 1998-2002 en países menos significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Teniendo en cuenta que de este grupo, Argentina y México son los únicos receptores de IED en el periodo, cabe decirse que en el caso de Argentina sí parece funcionar como incentivo, pero no en el caso de México. Por tanto, los resultados no serían concluyentes y no podría falsarse la hipótesis.

En el año 2000 América Latina se va recuperando gradualmente de la crisis de 1998 y 1999 y el PIB crece en torno al 4% de media. Una de las principales razones de este cambio es porque la situación exterior comienza a mejorar, Europa comienza a ver un crecimiento y en Asia también habrá cierta recuperación económica. Esta mejoría trae con ello una mejora comercial que permite que el valor de las exportaciones se incremente, es decir que los productos de América Latina comiencen a ser más atractivos y competitivos en el mercado.

En cuanto a la IDE, no se recupera del todo y sigue siendo uno de los recursos financieros destinados a la región más importantes, pero no se prevé que llegue a los niveles de 1999. Si anteriormente se comentaba que los países más cercanos a Estados Unidos se beneficiaban del buen ejercicio de este mercado, en la actualidad pueden verse afectados por la volatilidad de los mercados de Estados Unidos como consecuencia de aumentos de los tipos de interés, lo que provoca la devaluación del dólar. Esto es negativo ya que muchas de las monedas de países de América Latina cercanos son muy dependientes del dólar, de tal manera que puede desestabilizarse.

En lo que respecta a las relaciones entre los países, como consecuencia de la fuerte competencia por atraer inversión extranjera directa, surgen acuerdos que tienden a promover y dar seguridad a la IED. Entre ellos se encuentran tratados bilaterales y multilaterales, de libre comercio o negociaciones regionales. Cabe destacar las asociaciones regionales y, en particular, la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), pues los países miembros recibieron flujos estimados en más de 67.000 millones de dólares, equivalentes a algo más del 90% de las IED a la región en el 2000. Llama la atención que los países más atractivos sí forman parte de la ALADI, pues las economías de los países ligados a acuerdos tanto bilaterales como multilaterales quedan más expuestos a las turbulencias internacionales. Sin embargo, entre ellos se refuerzan mutuamente. (CEPAL 2000 IDE, 2001)

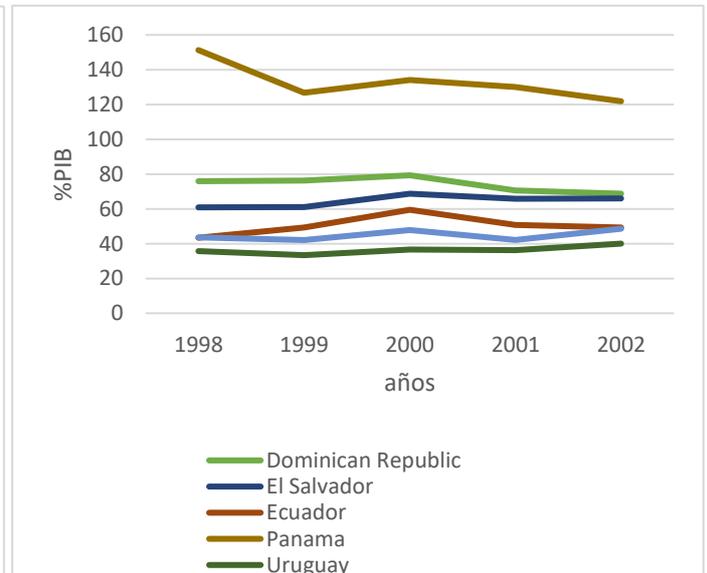
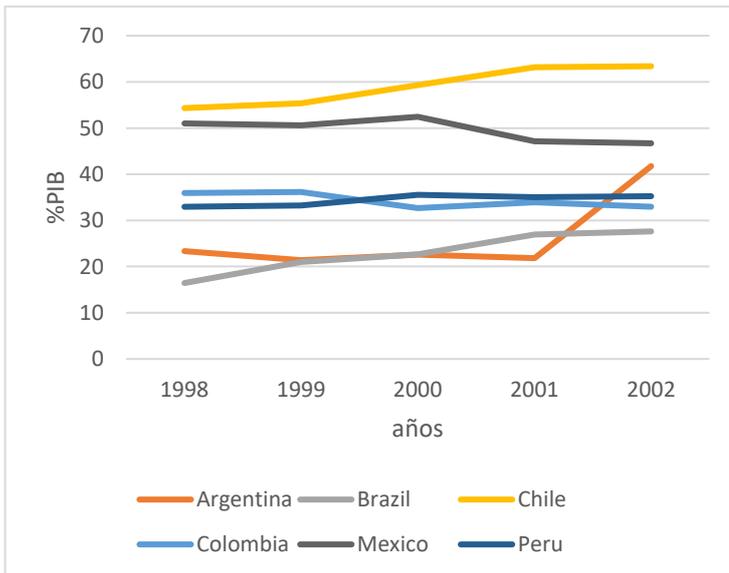
En definitiva, una de las conclusiones a la hora de definir ciertos patrones de aquellos países con perfiles más atractivos es la buena administración de la interacción internacional. Es decir, contar con instrumentos que le permitan al país llevar a cabo nuevas políticas y reformas que generen una estabilidad económica. En otras palabras, que tengan la capacidad suficiente para ser un país selectivo con la interacción internacional que desean, sin ser totalmente dependientes del exterior, pero aprovechando las oportunidades que este genera. Por ello, a continuación, se va a analizar la evolución de la interacción internacional.

Apertura internacional

La hipótesis planteada es que una mayor apertura al comercio internacional por parte del país receptor de las IED, es un aspecto positivo ya que puede actuar como efecto motivador para el inversor, en este caso Japón. Llama la atención la diferencia de intercambio comercial internacional entre los países del grupo de aquellos más significativos. El orden de mayor a menor incidencia es la siguiente: Chile, México, Colombia, Perú, Argentina y Brasil. Ha de tenerse en cuenta que esta variable nos muestra si existe un intercambio comercial con el exterior muy significativo o no y extrapolarlo a este caso de estudio.

Gráfico 13. Apertura internacional (%PIB) en países más significativos

Gráfico 14. Apertura internacional (% PIB) en países menos significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Por un lado, se puede interpretar que el hecho de que en Brasil el intercambio internacional suponga el 20% del PIB de su economía, en comparación al 60% de media en Chile, sea bien por evitar una extremada dependencia del exterior o por problemas reales de apertura al

mercado internacional. Lo que está claro es que estos datos no se correlacionan con la incidencia de IED en cada país, pues Brasil es el país receptor número uno y, sin embargo, muestra unos datos de relativa apertura. Es contradictorio pues era esperable que Japón viera este dato como un rechazo por parte de Brasil. La conclusión es parecida para Argentina, Colombia y Perú, pues son los países que siguen a Brasil en cuanto a apertura comercial se refiere; quedando Chile y México en posiciones de intercambio internacional muy altas y precisamente ambos países reciben cero y una IED japonesa en este periodo. Por tanto, se concluye que la hipótesis no es falsable y no se puede confirmar que sea cierto su planteamiento.

En cuanto al grupo de países menos significativos, el orden de mayor a menor es el siguiente: Panamá, República Dominicana, El Salvador, Ecuador, Venezuela y Uruguay. De nuevo, existe contradicción con lo esperado puesto que Venezuela es el único receptor de IED japonesas y se encuentra en puestos más bajos de apertura comercial. Sin embargo, un análisis más interesante si cabe es que los países del grupo menos significativo son los que muestran datos del % de PIB más altos de intercambio comercial en comparación al grupo de los países más significativos, cuando cabría esperar lo contrario.

Además, otro de los factores es el origen de esas inversiones. Es decir, es importante no centrar el análisis exclusivamente en hallar esos factores de atracción de América Latina en términos generales sino el porqué de precisamente por parte de Japón. Por ello, cabe destacar que, por ejemplo, Asia invierte más en países de desarrollo y precisamente en esta época se ve muy afectada por la crisis, de tal manera que también pierden poder de inversión. En los primeros años de análisis quizás no es notable, sin embargo, cabe adelantar que las cifras de IED que se manejan en este periodo de tiempo corto, son muy inferiores a las venideras en periodos futuros. Continuando con cuáles pueden ser esos factores de atracción que motiven a Japón a invertir en América Latina, tiene mucho que ver sobre todo con el potencial de los sectores. Sin embargo, en este trabajo, no se destina un apartado detallado para desarrollar este aspecto, sin embargo, es importante mencionarlo.

A continuación, se procede a analizar la segunda hipótesis, muy relacionada con la implementación de las nuevas políticas de liberalización. El objetivo de este apartado es analizar el contexto de cada país, su situación político-económica y el rol del Estado en esta situación. Para ello, se va a comparar la tendencia de las entradas de IED japonesas en la

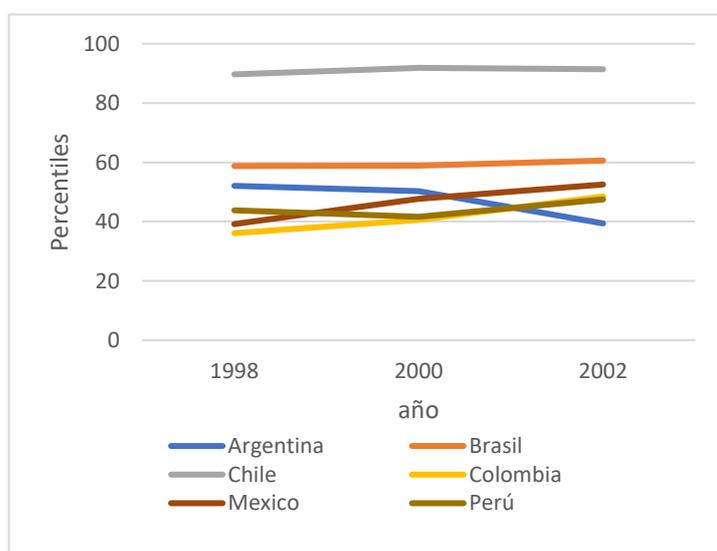
región con las tendencias de control de corrupción y de estabilidad política o ausencia de revueltas sociales.

Control de corrupción

Lo que esta hipótesis plantea es que un inversor puede ser más propenso a realizar sus inversiones en un país con un contexto donde hay una regularización y supervisión de los métodos de control de corrupción. De esta manera, se garantiza que el negocio crecerá en una situación de calma, donde no habrá trato de favores ni la necesidad de cometer irregularidades con el objetivo de que se pueda sacar adelante la inversión. Para ello, utilizamos un tipo de gráfico que nos permite conocer las diferencias que hay entre países en cuanto a esta cuestión con un golpe de vista

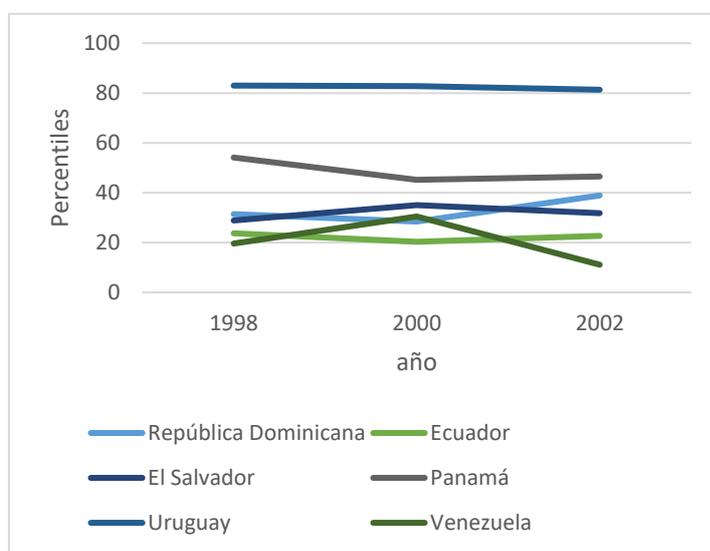
Respecto al grupo de los países más significativos, Chile destaca por ser quien desempeña un mejor control, seguido de Brasil, quién también está por encima de la media. Sin embargo, Argentina, Perú, México y Colombia quedan por debajo de la media del desempeño de la región latinoamericana. Llama la atención que Chile, siendo un país con un control alto de la corrupción no reciba ninguna IED. Además, la notable mejora de Colombia, Perú y México tampoco parece ser el detonante de un mayor número de entradas de inversiones japonesas en el país, pues estos países reciben mayor número de IED antes del 2000 que posteriormente. En el caso de Brasil, sí es esperable que estuviera por encima de la media, sin embargo, la tendencia estable no concuerda con el gran incremento hacia 1999 y posterior caída de entradas de IED japonesas.

Gráfico 15. Control de Corrupción 1998-2002 países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 16. Control de Corrupción 1998-2002 países menos significativos.



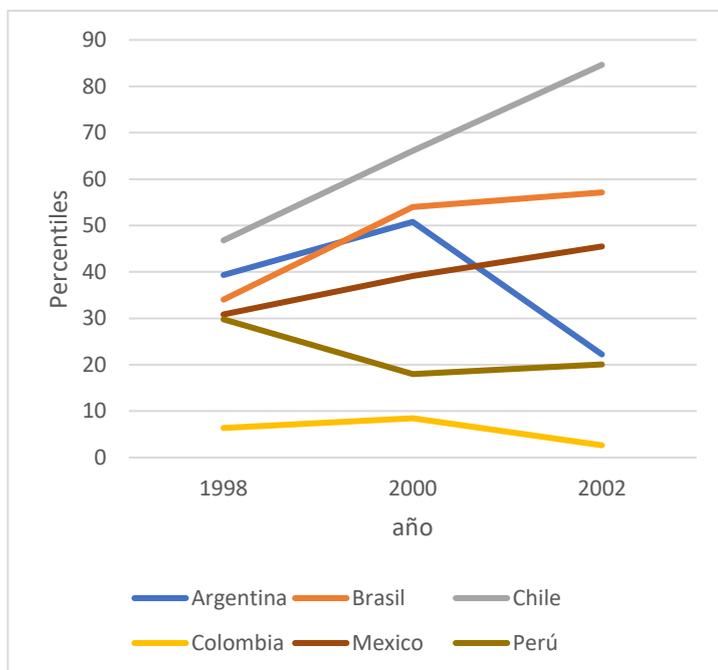
Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

De entre el grupo de los países menos significativos, El Salvador es el país que sobresale respecto al resto por su buen desempeño en el control de corrupción. Panamá también queda por encima de la media. Sin embargo, ninguno de estos países son receptores de IED japonesas en este periodo. República Dominicana y Ecuador, a pesar de quedar por debajo de la media de la región, muestran un ligero intento de mejora de ese control. Por el contrario, Uruguay y Venezuela (único receptor de IED japonesas en el periodo) no solo no mejoran estos datos a lo largo del periodo, sino que empeoran. Por tanto, se concluye que, teniendo en cuenta que Venezuela es el país con el peor resultado de control de corrupción, siendo el único receptor de IED japonesa en este periodo, la hipótesis no sería cierta.

Estabilidad política y ausencia de violencia

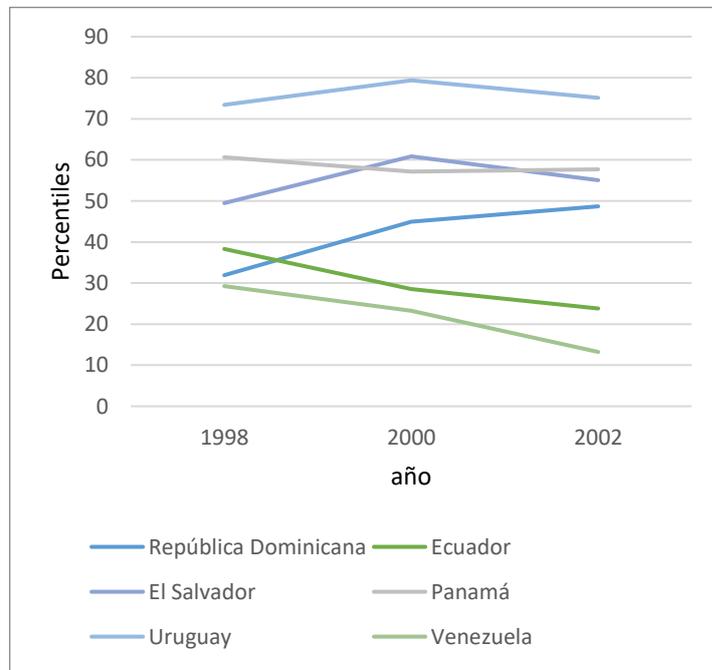
Se plantea que, si un país es capaz de ofrecer una estabilidad política y evitar situaciones de violencia, van a ser capaces de generar mayor poder de atracción a futuras inversiones del extranjero puesto que se trata de un escenario ideal para el desempeño de un negocio ya que una situación de inestabilidad social y política se traduce en incertidumbre económico-financiera.

Gráfico 17. Estabilidad política y ausencia de violencia 1998-2002 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 19. Estabilidad política y ausencia de violencia 1998-2002 en países menos significativos.



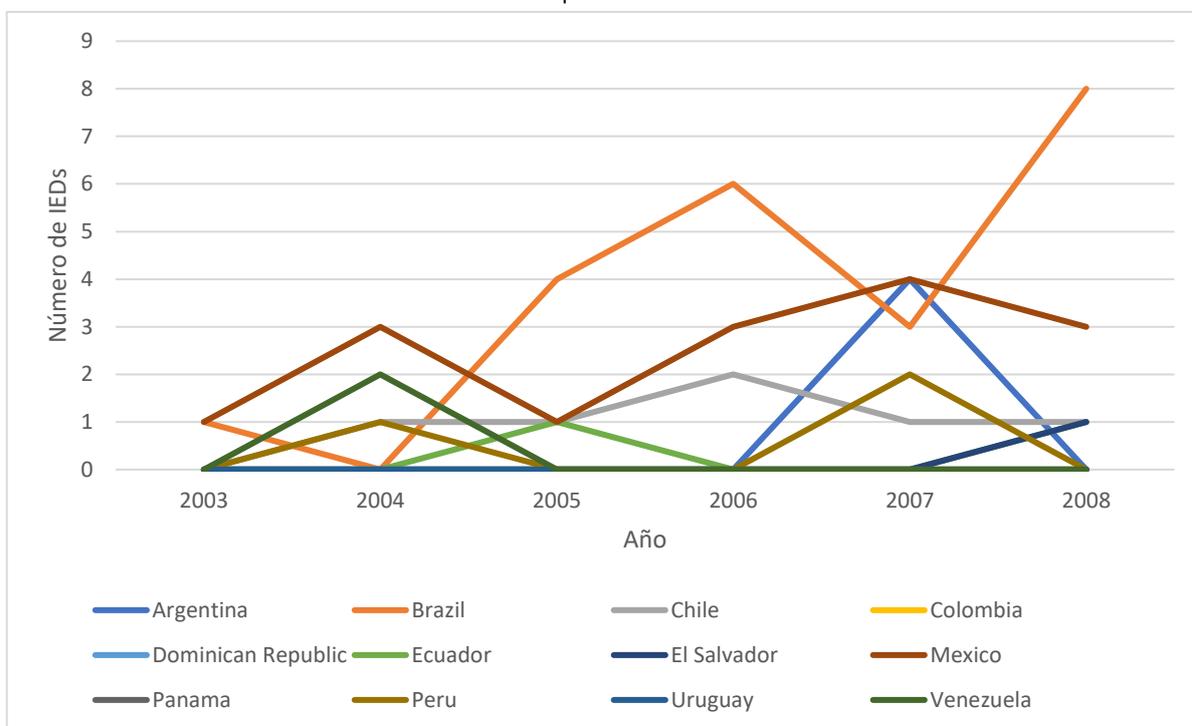
Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Chile y Brasil proporcionan una estabilidad política por encima de la media de los países y es algo a tener en cuenta ya que Brasil es el principal receptor de IED japonesas dentro de su grupo, pero Chile no recibe ninguna, por tanto, es muy contradictorio y la hipótesis planteada no podría ser concluyente. Por otro lado, Argentina, Perú y Colombia se encuentran por debajo de la media y esto coincide con ser los países con menos entradas de IED dentro de su grupo. Venezuela, Ecuador y República Dominicana quedan también por debajo de la media de países de su grupo y es algo contradictorio ya que Venezuela sí que recibe IED japonesas. Cabría esperar que Uruguay y Panamá sí recibiesen IED porque ofrecen una estabilidad política por encima de la media si la hipótesis fuera cierta, pero no sucede así.

3.2. Periodo 2003-2008

Este periodo es de auge financiero, bonanza de precios de los productos básicos y nivel elevado de remesas de los trabajadores migrante. Llega a su fin cuando en 2008 varios países de la región experimentan una desaceleración en sus economías, a destacar los casos de Colombia, México y Venezuela, de entre los países de estudio. (Ocampo, 2009)

Gráfico 18. Evolución inversiones en valor absoluto de Japón en América Latina 2003-2008.



Elaboración propia según datos originales ANEXO A

En este gráfico se observa que, durante este periodo, de entre los países no significativos donde Japón invierte Venezuela (3) continúa siendo el principal receptor, seguido de Ecuador (2) y El Salvador (1). Por otro lado, de entre los países significativos, Brasil es el primero de la lista con veintidós (22) inversiones japonesas, seguido de México (16), Chile (7), Argentina (4), Perú (3), Colombia (1). En comparación con el periodo anterior, Chile pasa de no recibir ninguna IED japonesa a estar en tercera posición. Algo parecido sucede con la inversión en México, pues era receptor de apenas una IED en los últimos cinco años y se coloca en el segundo mayor receptor.

En el año 2004, salvo Brasil, se observa un incremento de las entradas de IED japonesas en la región, aunque hacia 2005 se desacelera esta inversión, cogiendo impulso hacia los dos próximos años, de máximo auge meses previos al estallido de la crisis de 2008. Desde luego, la evolución más llamativa es la de Brasil, por su naturaleza contradictoria respecto a las tendencias de sus homólogos, de tal manera que de entre los objetivos de este apartado, está el de dar respuesta a esta evolución llamativa.

Respecto del periodo anterior, es evidente el incremento de IED hacia la región desde Japón, de tal manera que el objetivo de este apartado es analizar aquellos cambios que dan como consecuencia esta mejora, qué países cuentan con mayor poder de atracción, así como la situación de Japón para entender esta evolución.

Este periodo da comienzo en una situación de apalancamiento, culminando el “sexenio perdido”, denominado así al periodo de estancamiento iniciado en la crisis de 1997. Se trata de un periodo que sufre repercusiones de la guerra entre Irak y Estados Unidos, lo que genera que el mercado estadounidense, a pesar de las previsiones, no logre resurgir. Esta situación se contagia hacia las economías europeas, que entran en una pérdida de dinamismo no prevista y Japón continua en ese estancamiento comenzado en 1998. Además, a esta situación se le añade el hecho de que, tanto en Estados Unidos como en Japón, los grados de libertad son limitados a la hora de adoptar políticas más reactivadoras, en comparación con Europa, donde disfrutaban de un grado más amplio. Por ello, a continuación, se muestra un análisis de la hipótesis uno donde se pueda analizar esa evolución de políticas y cómo estos cambios afectan a las IED. (CEPAL 2002, 2003).

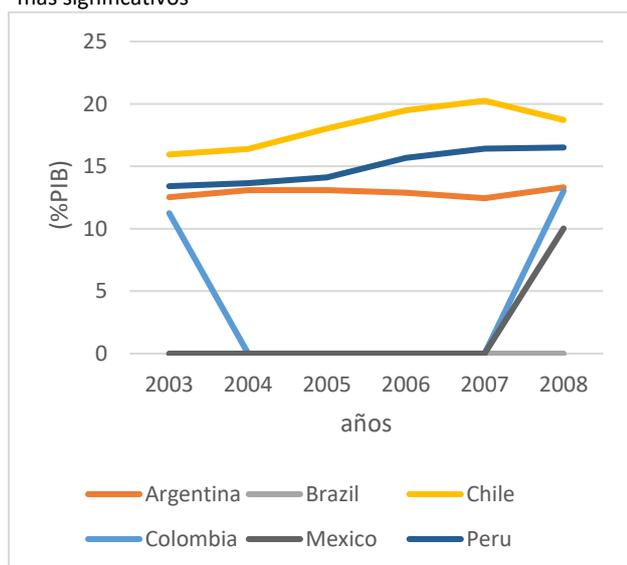
El análisis de la hipótesis uno consiste en el estudio de la evolución de las siguientes variables y en qué medida son factores determinantes o no para ser un atractivo de las IED: reducción

de impuestos o aranceles, apertura al intercambio nacional y liberalización del sistema financiero.

El inicio de este periodo es bastante irregular, sumido en un contexto de tardía y lenta reactivación de la economía mundial, lo que priva a la región de inversiones externas. En particular, esta situación la sufren más aquellas economías integradas en el mercado estadounidense, casos de México y Centroamérica, quien no logra recuperar los niveles de crecimiento anteriores como consecuencia de una encadenación de crisis, primero la asiática y posteriormente la derivada de la guerra con Irak. Por otro lado, en América del Sur, quienes ya desde 2002 venían sufriendo situaciones críticas, sus principales economías han sabido manejar los instrumentos necesarios para mejorar su contexto financiero. Como consecuencia, entre el 2003 y 2004, en materia de política económica, se profundiza en las reformas fiscales de tipo estructural y en la recuperación de grados de libertad para la gestión de la política monetaria en la región de América del Sur. Esta evolución, supone un cambio positivo respecto del año anterior, donde se detecta una pérdida de autonomía en la administración de estos instrumentos de política en la mayoría de países que pertenecen a Mercosur. (CEPAL 2002, 2003)

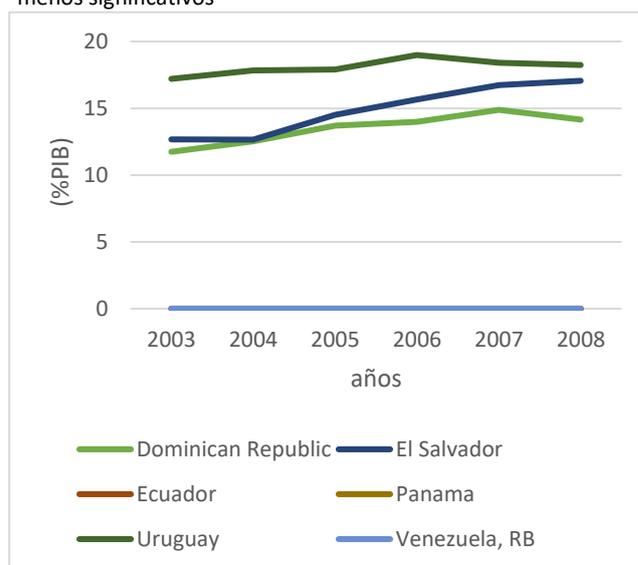
Impuestos sobre ingresos

Gráfico 19. Impuestos sobre ingresos (%PIB) 2003-2008 en países más significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 20. Impuestos sobre ingresos (%PIB) 2003-2008 en países menos significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

A la hora de invertir en el exterior, es importante conocer el sistema fiscal del país, ya que es un factor que condiciona los ingresos y beneficios a obtener. Este gráfico muestra que

Chile es el país que retiene mayor cantidad de ingresos, seguido de Perú, Argentina, Colombia y México. Ha de tenerse en cuenta a la hora de analizar este gráfico que de Brasil no se obtienen datos hasta 2010, de Colombia existen datos en 2003 y 2008, de tal manera que se presupone que están en torno al 12% y en México se obtienen los primeros resultados a partir de 2008, situados en el 10%.

En comparación al periodo anterior, la tasa impositiva aumenta en Chile, Perú y Argentina, en un periodo de bonanza económica. A pesar de que se trata de un mecanismo arriesgado por parte del Estado, es un movimiento previsible teniendo en cuenta el registro de mejora financiera. Sin embargo, puede ser una barrera de entrada inversiones desde el extranjero, pero lejos de lo esperado, el registro de entrada de IED japonesas aumenta en los tres países. De tal manera que se concluye que, a pesar del aumento de restricciones o barreras, la bonanza económica en la región es un factor de atracción más fuerte.

Desafortunadamente, no es posible obtener resultados concluyentes en el análisis de la fiscalidad de los países menos significativos ya que se carece de documentación de estos datos en los países de Venezuela, Ecuador y El Salvador, países en los que Japón sí ha realizado inversiones directas durante el periodo.

Llama la atención que, en todos los países, la tasa impositiva ha ido aumentando de manera moderada, precisamente en un momento en el que se preveía una bajada como intento de promocionar las inversiones y de ofrecer un mayor grado de libertad a los mercados evitando así una excesiva fiscalización por parte del Estado. Sin embargo, indagando se llega a la conclusión de que precisamente, una de las medidas que adopta Chile es la aprobación de un aumento de la tasa del IVA con el fin de reponer los ingresos públicos que se pierden como consecuencia de la reducción de aranceles acordada en los acuerdos de libre comercio con la Unión Europea y Estados Unidos. Del mismo modo, el resto de países suscritos a otros acuerdos como puede ser el Área de Libre Comercio de las Américas, también tendrán que velar por la preservación de la solvencia del sector público, de tal manera que este efecto se verá reflejado en un aumento de la fiscalidad.

De este análisis se concluye que, tal y como se demostró en el apartado anterior relativo al estudio del periodo 1998-2002, las relaciones con Estados Unidos y la pertenencia a asociaciones regionales y acuerdos de libre comercio son factores determinantes que

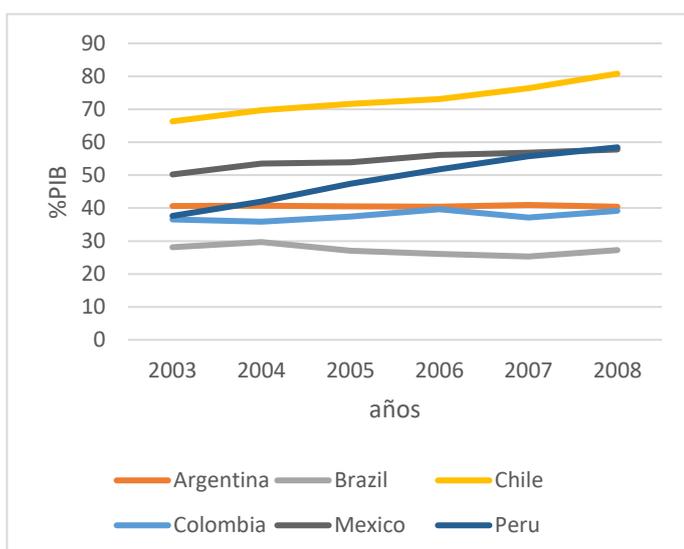
afectan a las IED de la región, pues esto afecta directamente en los cambios en las políticas. Sin embargo, en el caso de Japón, puede no ser beneficioso ya que al ser inversiones directas se rigen por la fiscalidad del país receptor y no cuentan con condiciones más blandas en cuestiones arancelarias.

Apertura internacional

Durante este periodo de bonanza, el volumen de comercio con el exterior aumentó un 9,3% anual y, comparados con los datos del periodo anterior, se observa que en la mayoría de países el intercambio internacional supone un 10% más del PIB a principios de 2003, coincidiendo con los datos macroeconómicos de los estudios CEPAL. El orden de apertura comercial entre los países queda intacto a excepción de Argentina, que remonta al tercer puesto a principios de 2003.

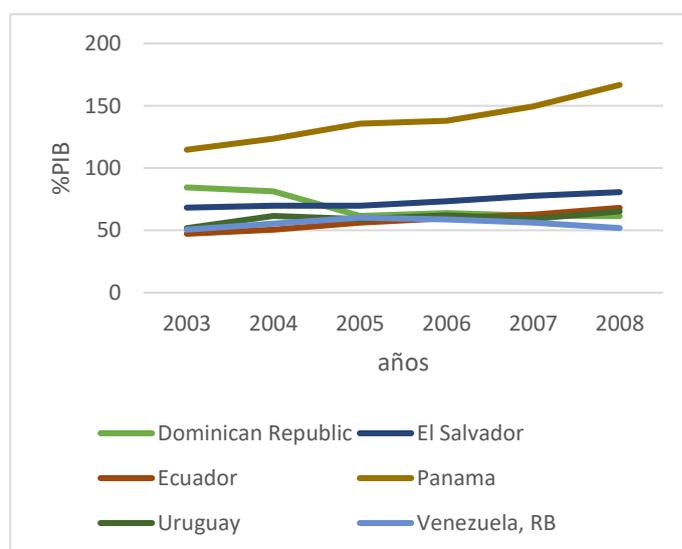
A lo largo de estos seis años, Chile, Perú y México aumentan considerablemente su intercambio con el exterior, lo que puede actuar como factor atractivo para futuras inversiones, pues da sensación de apertura, de una actitud receptiva hacia la interacción comercial con el exterior y de experiencia con mecanismos desarrollados para ello. Aunque estos países han registrado un aumento de IED japonesas en sus cuentas, no son los principales receptores, sino que Brasil y Argentina se encuentran en estos puestos.

Gráfico 21. Apertura internacional 2003-2008 en países más significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 22. Apertura internacional 2003-2008 en países menos significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

De hecho, llama la atención que esto sea así puesto que en estos países el intercambio internacional no es muy elevado y no muestra signos de mejora por todo ello, puede concluirse que este no sea un factor de atracción para todos los países, pero es muy probable que sí haya influido para mejorar las cifras de IED de Chile, Perú y México.

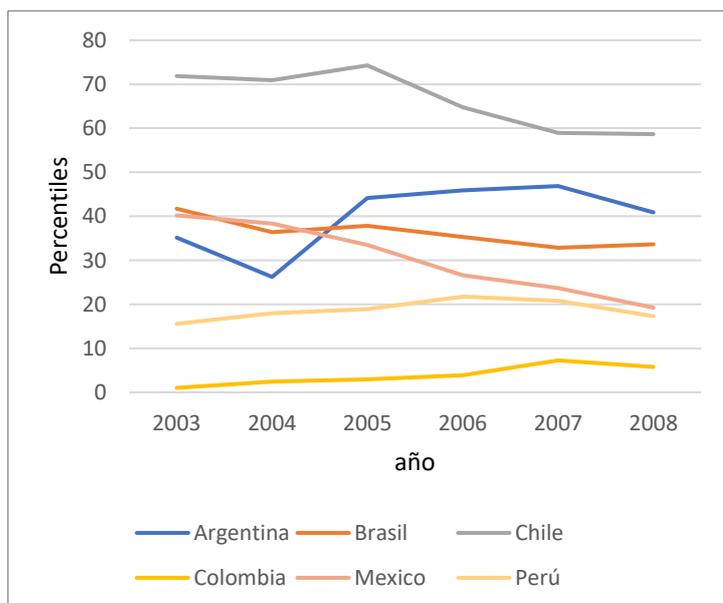
Estabilidad política y ausencia de violencia

A excepción de Uruguay, el resto de países han empeorado sus datos de estabilidad política respecto del periodo anterior ya que se encuentran mucho más por debajo de la media de los países de la región. Además, Venezuela sigue con una notable inestabilidad política y continúa siendo el principal receptor de IED japonesas del grupo de países menos significativos. Algo parecido sucede con Ecuador, pues es también un receptor de IED del grupo y con una estabilidad muy relativa por debajo de la media.

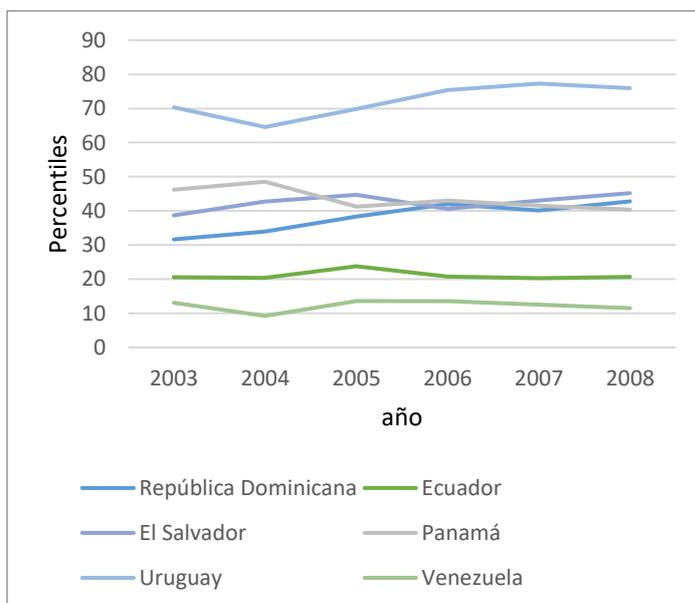
En lo que respecta al grupo de países más significativos, Chile se acerca más hacia la media de países de la región, lo que implica que ha aumentado su inestabilidad política ha empeorado. De igual manera que Brasil y México se alejan de la media de países y desempeñan una estabilidad más deficiente que el resto. Sin embargo, esto no impide que sean los tres países con mayores recepciones de IED japonesas ya que, a pesar de ese empeoramiento, continúan con cifras buenas.

Gráfico 23. Estabilidad política y ausencia de violencia 2003-2008 en países más significativos.

Gráfico 24. Estabilidad política y ausencia de violencia 2003-2008 en países menos significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

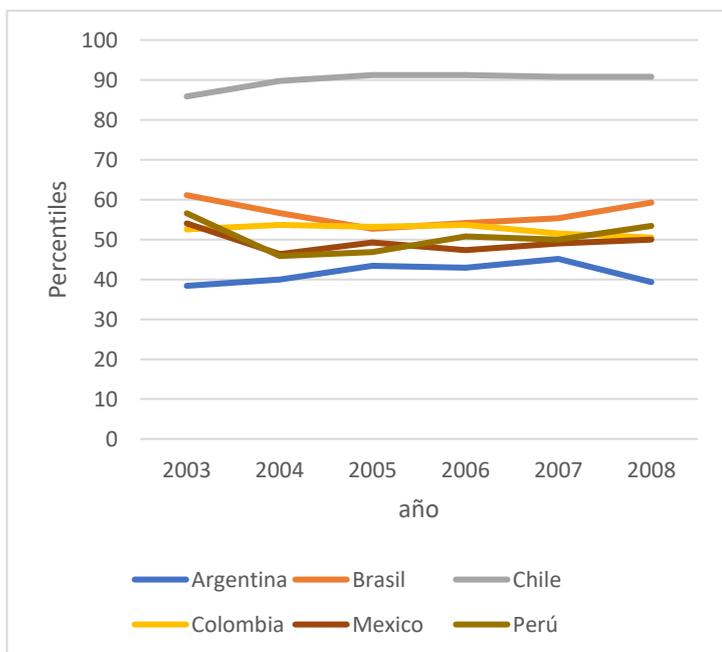
De manera contraria, Argentina se acerca a la media del resto de países en lo que respecta a esta variable, lo que tampoco implica que sean datos buenos por ser la media. Perú y Colombia sí que muestran atisbos de intentar mejorar sus cifras, aunque continúan en cifras muy bajas, lo cual coincide con ser los países con recepción de IED japonesas más bajas. Por tanto, podría concluirse que sí parece que exista cierta coherencia en la hipótesis planteada.

Control de corrupción

Existen dos principales cambios a destacar. Por un lado, El Salvador, muy por debajo de la media en el periodo anterior, se acerca más a los datos del resto de países de la región, lo cual parece ser un aspecto positivo. Por el contrario, Venezuela queda muy por detrás del desempeño del control de corrupción en comparación. Llama exclusivamente la atención el caso de Venezuela ya que, a pesar de contar con escasa regulación y seguimiento de casos de corrupción, es el principal receptor de IED dentro de su grupo. Por tanto, podría concluirse que el hecho de que no exista un exhaustivo control de corrupción, no desincentiva las IED japonesas, pero tampoco puede afirmarse que sea precisamente un factor de atracción.

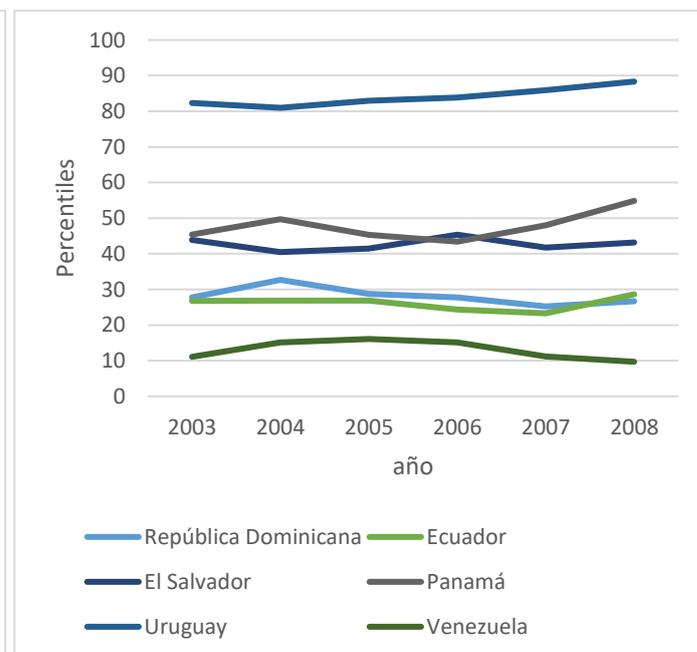
También cabría mencionar el caso de Argentina pues, si bien es cierto que no se encuentra en el top tres de receptores, sí es un receptor significativo y queda por debajo del control de corrupción de la media.

Gráfico 25. Control de Corrupción 2003-2008 en países más significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 26. Control de Corrupción 2003-2008 en países menos significativos

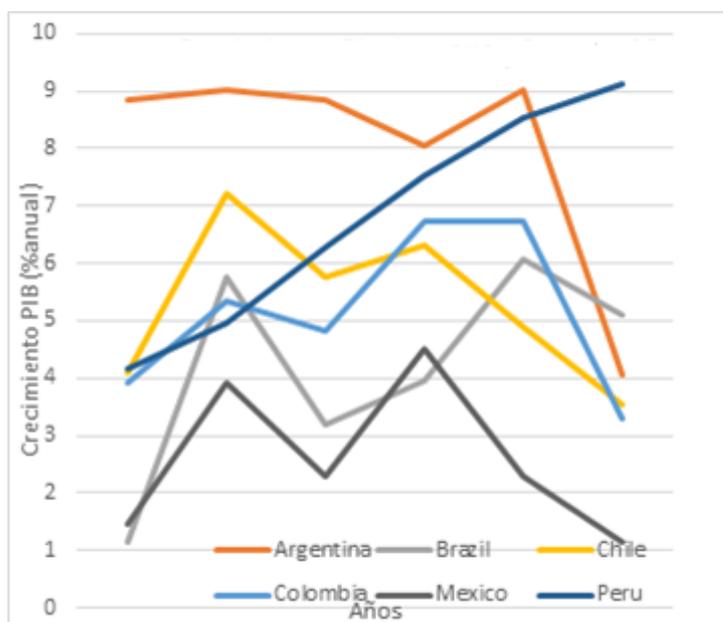


Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Como se comentaba anteriormente, no se puede afirmar que la media implique un buen desempeño, pero este gráfico sí que sirve para ofrecer una imagen comparativa y poder afirmar que, de ser cierta la hipótesis planteada, cabría esperar que, por el siguiente orden, Chile, Brasil, Colombia, México y Perú recibieran IED japonesas. Sin embargo, tampoco es el caso ya que Brasil encabeza la lista de receptores, seguido de México y Chile. Por tanto, no puede concluirse que la hipótesis sea cierta.

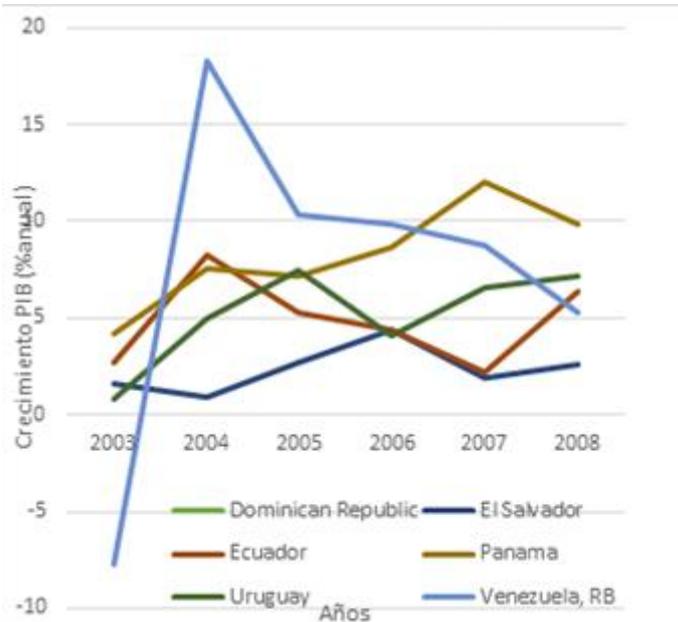
Crecimiento PIB

Gráfico 27. Crecimiento PIB (%anual) 2003-2008 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 28. Crecimiento PIB (%anual) 2003-2008 en países menos significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

A excepción de Perú, quien sigue un crecimiento positivo a lo largo de todo el periodo, la evolución del resto de países sigue una tendencia parecida: aumento en 2004, posterior bajada en 2005, de nuevo un aumento en 2006 y bajada en picado durante los últimos años del periodo. Por tanto, la diferencia la marca la intensidad y la brusquedad de esos cambios de tendencia. No hay resultados concluyentes ya que Brasil, México y Chile deberían ofrecer una evolución más constante evitando cambios bruscos, que es lo que desincentiva las inversiones.

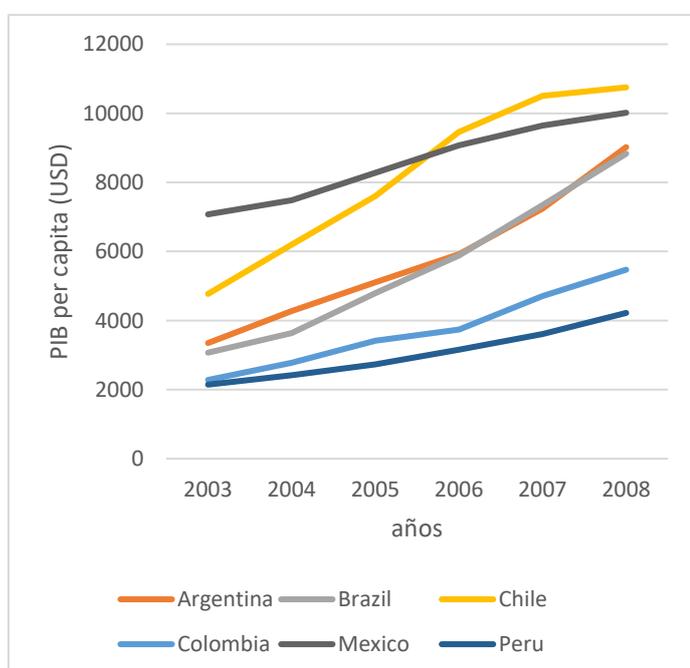
En lo que se refiere al grupo de los países menos significativos, la evolución del crecimiento del PIB no sigue una tendencia coherente entre todos ellos. En principio, debería primar la estabilidad de la economía, aunque el aumento consistente del PIB también es un signo positivo. Sin embargo, todos los países muestran evoluciones distintas. El caso de Venezuela,

principal receptor de IED japonesas del grupo, muestra cierta coherencia en sí puesto que en el año 2004 el pico de crecimiento de PIB coincide con la entrada del mayor número de IED. Por su parte, Ecuador, el segundo receptor principal del grupo, marca su pico de entradas de IED en 2005, justo cuando el crecimiento del PIB desciende tras su máximo en 2004.

PIB per cápita

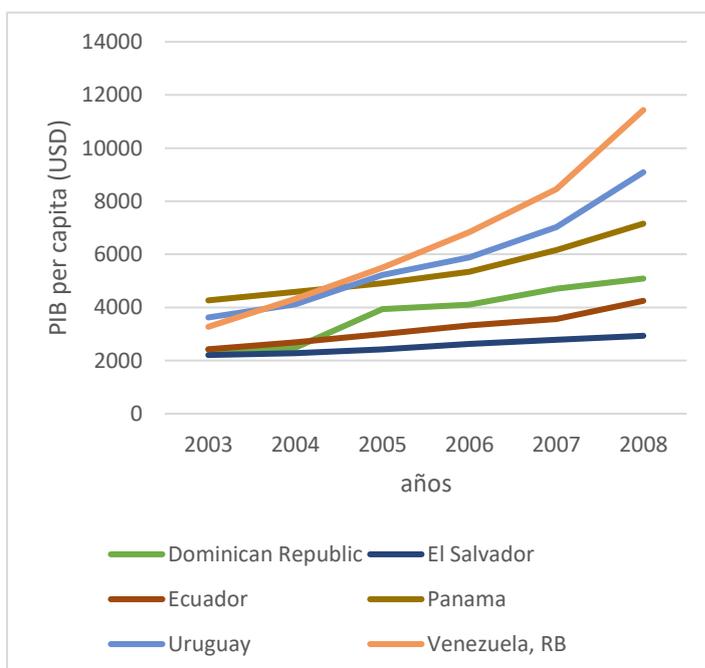
A lo largo de este periodo, el PIB per cápita aumenta en todos los países de la región, sin embargo, entre ellos hay diferentes niveles de capacidad adquisitiva. De entre los países más significativos, el orden es el siguiente: Perú, Chile, Argentina, Brasil, Colombia y México; con una diferencia entre el primero y el último de 5000 USD. Llama la atención que México cuente con el PIB per cápita más bajo siendo uno de los principales receptores de IED japonesas. De manera contraria, Perú cuenta con apenas tres IED japonesas y con un PIB per cápita de 9000 USD de media en estos cinco años. Se ofrecen estos dos casos comparativos para mostrar que el PIB per cápita es probable que no sea uno de los factores atrayentes como ha quedado expuesto.

Gráfico 29. PIB per cápita (USD) 2003-2008 en países más significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 30. PIB per cápita (USD) 2003-2008 en países menos significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

En el análisis de este variable se da una dicotomía ya que, por un lado, es esperable que el hecho de que un país garantice salarios dignos y un estilo de vida próspero sea un factor

positivo a tener en cuenta a la hora de invertir en ese país como símbolo de buena gestión económica y con expectativas de crecimiento. De manera contraria, es probable que los inversores consideren más atractivo aquel país con un PIB per cápita más bajo, lo que significaría que los salarios son más bajos, de tal manera que, desde el punto de vista del inversor, conllevaría menos costes de trabajador, lo que repercutiría de manera directa en una obtención de beneficios mayor.

En este periodo en particular, no se puede concluir que se siga ninguno de los dos patrones descritos anteriormente, pero es un análisis interesante que puede ayudar a la detección de futuros casos.

De entre los países menos significativos, Ecuador y El Salvador apenas notifican un aumento. La República Dominicana y Panamá durante estos cinco años han aumentado su PIB per cápita alrededor de 3000 USD, un crecimiento más moderado comparado con Uruguay (+5000 USD) y Venezuela (+9000 USD). De nuevo, se trata de un caso de estudio inconcluyente ya que, por un lado, Venezuela es el país con mayor PIB per cápita, coincidiendo con el mayor receptor de IED. Sin embargo, Ecuador y El Salvador son los otros dos países receptores de IED y cuentan con los niveles más bajos de PIB per cápita y sin atisbo alguno de crecimiento a lo largo del periodo.

Estabilidad económica

A comienzos de 2003, Argentina (5%), Brasil y Uruguay salen de la lista de países con cifras de dos dígitos de inflación, con datos inferiores al 10%. Esto implica que las cuatro economías de Mercosur quedan fuera de esta categoría. En el área andina la situación es más heterogénea, pues Colombia (7%), Perú (3%) y Chile (3,5%) se consolidan en cifras de baja inflación. Por otro lado, República Dominicana y Venezuela continúan con cifras altas, de dos dígitos. El hecho de que en 2003 se dé una desaceleración inflacionaria tras su aceleración en 2002, exceptuando República Dominicana y Venezuela, implica buenas señales para las IED. (CEPAL 2002, 2003)

Comienza este periodo con una mayor estabilidad cambiaria, especialmente en las economías del Mercosur. En muchas economías se deja atrás el régimen de convertibilidad, iniciativa llevada a cabo por Argentina y seguida por otros países como Uruguay y Brasil. Como consecuencia de esta iniciativa encabezada por las economías que integran Mercosur,

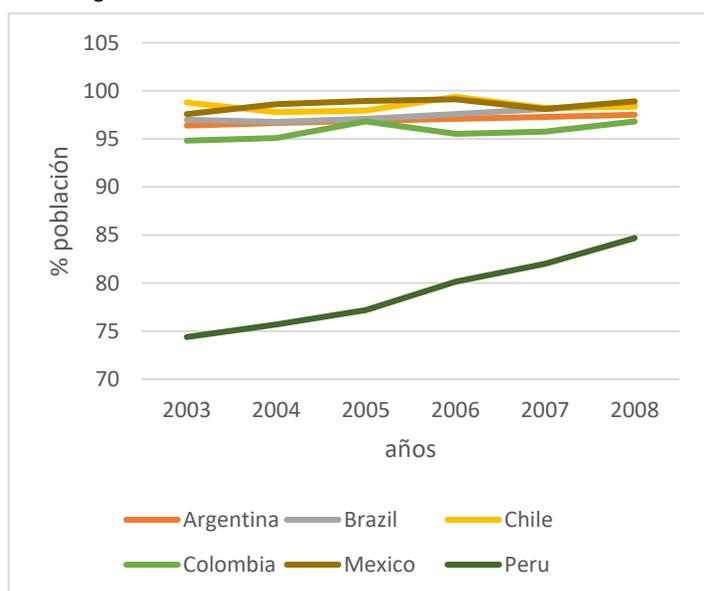
doce países de la región registran en 2003 una apreciación en relación con el dólar y cabe destacar especialmente ese efecto sobre México, países centroamericanos y Perú, quienes registran cuotas de relativa estabilidad cambiaria. Este efecto se debe a la interdependencia entre las políticas cambiarias a nivel subregional. Como resultado de esta situación, especialmente las economías de América del Sur van consolidando tipo de cambio real más competitivos, lo que impulsa las exportaciones y ayuda a sectores que compiten con las importaciones de productos desde el exterior. (CEPAL 2002, 2003)

En conclusión, la interdependencia de los países en política cambiaria genera efectos no esperables y condicionan los resultados esperados. Sin embargo, en este periodo la estabilidad cambiaria ha sido un efecto generalizado en la región, lo que supone un efecto de atracción para las IED.

Acceso a la electricidad

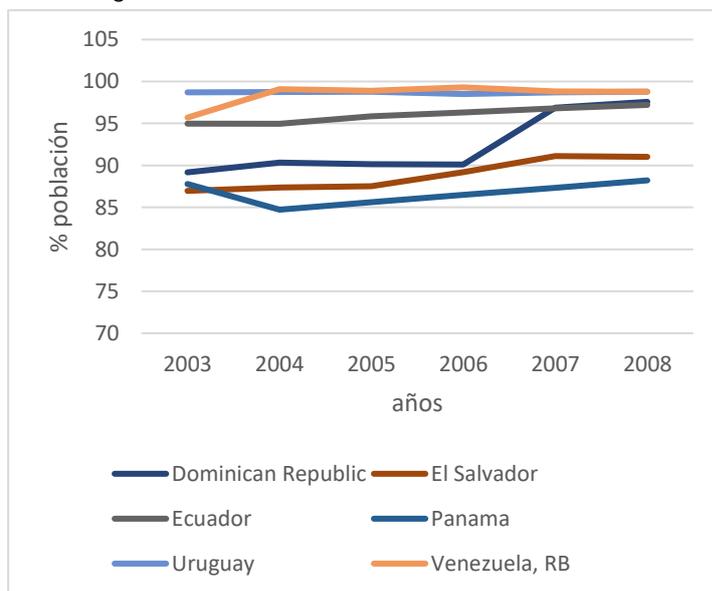
En el caso de los países más significativos, es observable el esfuerzo de Perú para poder ofrecer al máximo porcentaje de la población acceso a la electricidad, pues en un periodo de seis años pasa de ofrecer al 75% de la población hasta el 85%. El resto de países se mantienen en los niveles de años anteriores y apenas hay fluctuaciones, todos se mantienen en torno al 97% de la población con acceso a la electricidad. En el caso de los menos significativos, el orden de aquellos países que ofrecen acceso a sus ciudadanos de menor a mayor es el siguiente: Panamá, El Salvador, República Dominicana, Ecuador, Venezuela y Uruguay.

Gráfico 31. Acceso a la electricidad (%población) 2003-2008 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 32. Acceso a la electricidad (%población) 2003-2008 en países menos significativos.



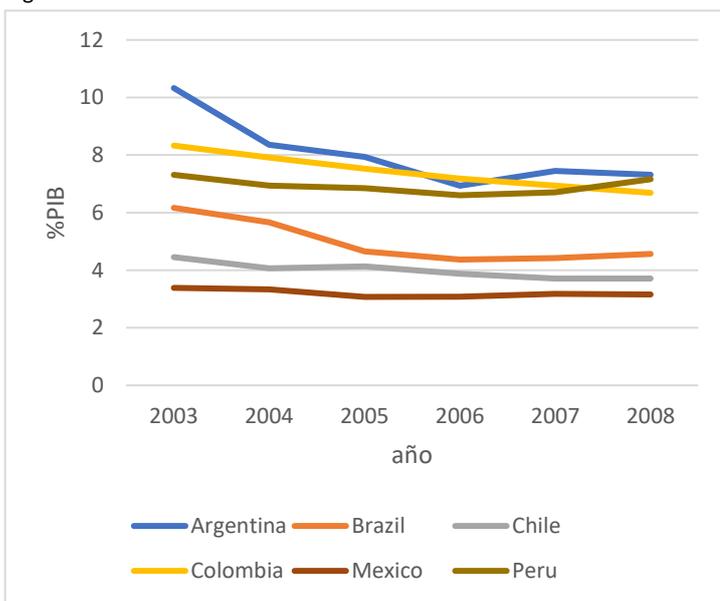
Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Por tanto, se puede concluir que, excluyendo los países no receptores en este periodo, sí existe una coherencia en la hipótesis que plantea que, a mayor acceso por parte de la población a la electricidad, mayor poder de atracción porque implica mejores estándares de vida. De tal manera que, el orden de inversiones extranjeras japonesas recibidas de mayor a menor por parte de los países es Venezuela, Ecuador y El Salvador; orden que coincide con el acceso a la electricidad que ofrecen a su población.

Dotación de recursos naturales.

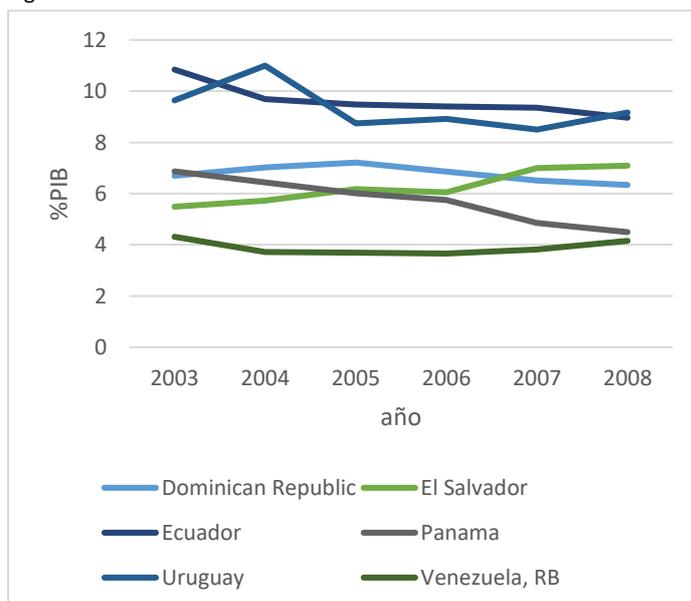
Con el objetivo de comprobar si la hipótesis planteada acerca de que el hecho de tener mayores recursos naturales genera un efecto de riqueza en el país y esto, a su vez, un efecto de atracción de IED, se realiza el siguiente estudio comparativo. En orden descendiente de posesión de recursos naturales, siendo estos, extensión de bosque, agricultura y pesca: Argentina, Colombia, Perú, Brasil, Chile y México. Como resultado, obtenemos datos contradictorios si los comparamos con las IED de este periodo en estos países. México es el país con menos recursos naturales, sin embargo, es el segundo mayor receptor. Al contrario sucede en el caso de Colombia, quien apenas recibe una IED pero es segundo en el ranking de posesión de recursos naturales. Estos son los dos casos más contradictorios, pero en términos generales no se detecta ningún patrón que pueda afirmar o negar esta hipótesis, de tal manera que los resultados no son concluyentes y, en principio, cabría decir que no es cierta esta propuesta hipotética.

Gráfico 33. Agricultura, bosque y pesca 2003-2008 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 34. Agricultura, bosque y pesca 2003-2008 en países menos significativos.



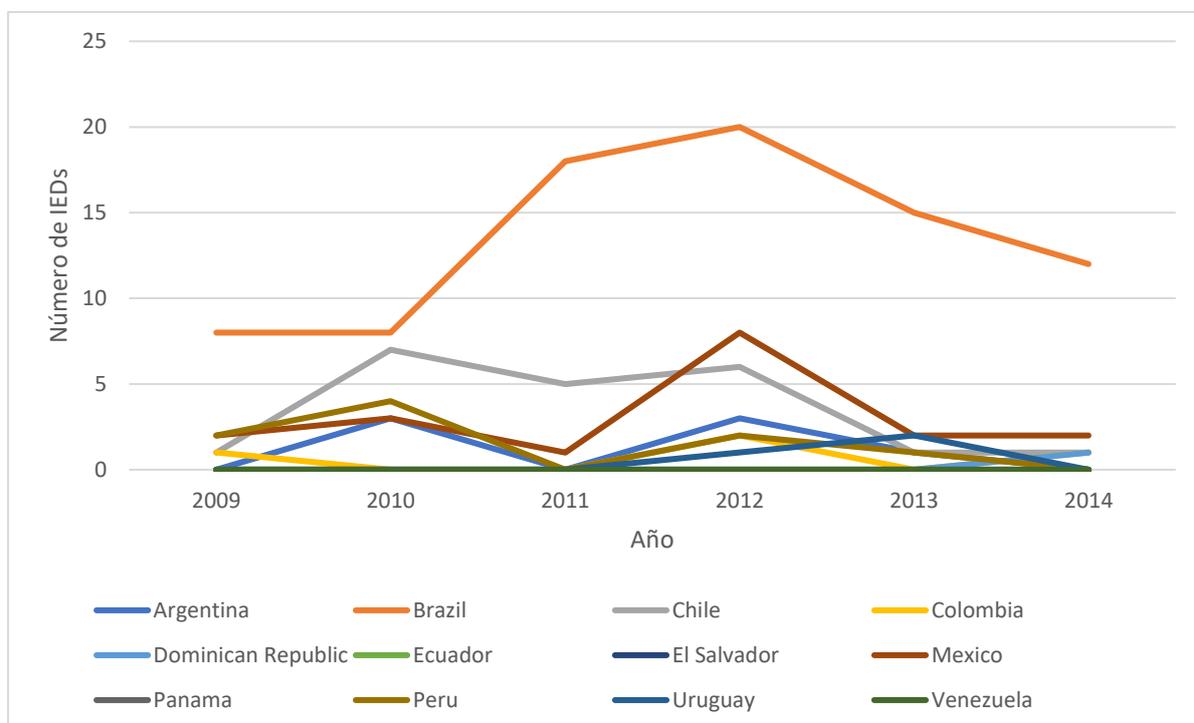
Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

En el caso de los países menos significativos, el orden es el siguiente: Ecuador, Uruguay, República Dominicana, Panamá, El Salvador y Venezuela. Teniendo en cuenta que los únicos tres receptores de IED son, en orden de cantidad, Venezuela, Ecuador y el Salvador; queda descartada esta hipótesis ya que Venezuela es el país con menos recursos naturales de este tipo, seguido de El Salvador. Sin embargo, cabe destacar que Venezuela es un país rico en petróleo, lo cual no queda recogido en esta base de datos, pero que pudiera ser un factor bastante determinante para la atracción de IED. Como consecuencia, este dato tampoco validaría la veracidad de esta hipótesis, pero podría contar como un caso de éxito más.

3.3. Periodo 2009-2014 y 2015-2018

Este periodo comienza en plena crisis financiera mundial tras la caída de Lehman Brothers, hito que marca un antes y un después en el desempeño de la economía de los países. Cada Estado tendrá un periodo de crisis y de recuperación, en ocasiones no coincidirán, pero este hecho permitirá que las economías se complementen entre sí como se observará a lo largo de este apartado.

Gráfico 35. Evolución inversiones en valor absoluto de Japón en América Latina 2008-2014



Elaboración propia según datos originales ANEXO A

En este gráfico se observa que, durante este periodo, de entre los países no significativo donde Japón invierte Venezuela (0) deja de ser el principal receptor y no recibe ninguna IED.

Uruguay (3) pasa a ocupar su posición con tres IED japonesas, seguido de República Dominicana (1). Por otro lado, de entre los países significativos, Brasil es el primero de la lista con ochenta y una (81) inversiones japonesas, con una diferencia muy evidente en comparación al resto de países receptores. El segundo principal receptor es Chile (21), lo que significa que realiza un sorpasso sobre México (18). Le siguen Perú (9), quien también sobrepasa a Argentina (7) comparado con el periodo anterior y finalmente Colombia (4).

En lo que se refiere a la evolución de las mismas, se aprecia que hacia el 2010 hay un máximo relativo e indica que las IED japonesas destinadas a América Latina se incrementan en ese momento. Sin embargo, en 2011 estas bajan a excepción de Brasil, quien duplica las IED recibidas hasta llegar a su máximo en 2012, junto al resto de países que, respectivamente, también anotan un máximo absoluto de IED recibidas. A partir de 2012, comienza a descender y entre 2013 y 2014 se aprecia una estabilización de las mismas en puntos bajos pero similares a los de inicio del periodo en 2009.

Se trata del periodo con mayor afluencia de IED japonesas en América Latina. En particular, de entre el grupo de los países más significativos, cabe decir que la afluencia de IED ha aumentado. Llama la atención que sea en un periodo de crisis financiera mundial y, de entre los objetivos de este apartado, está dar respuesta al porqué de este comportamiento

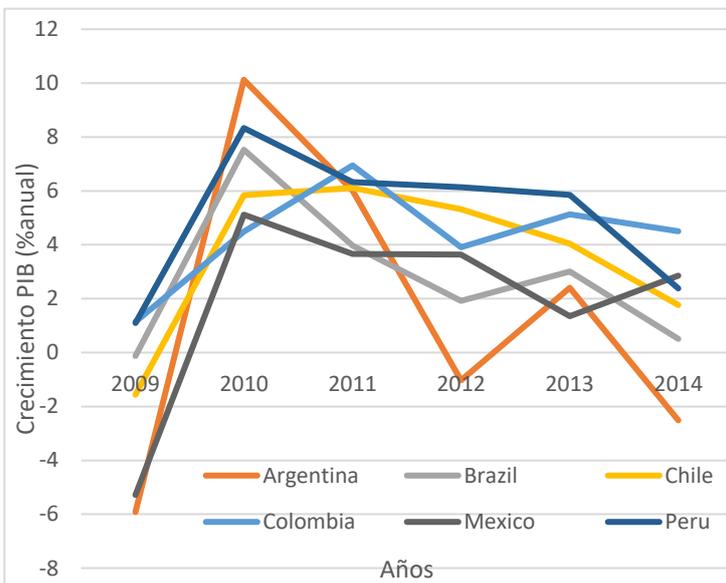
En 2009, debido a la baja capacidad de inversión como resultado del escaso acceso a crédito y una evolución de las principales economías del mundo decreciente, las IED descendieron también a nivel global (CEPAL 2010 IDE, 2011). Dos años más tarde, en 2011, los flujos de IED se recuperaron y volvieron a niveles similares a los registrados antes de la crisis. Sin embargo, esta caída en los flujos de IED fue más evidente en unos países que otros. En particular, los países desarrollados, entre los que se incluyen los de la región de América del Norte y Europa, hubo una reducción más considerable; mientras que, en los países en vías de desarrollo, aquellos pertenecientes a las regiones de América Latina y Asia, se registra un crecimiento. En otras palabras, las economías en desarrollo ganan protagonismo como receptoras de capital, el precio de las materias primas en auge y las tasas de crecimiento altas. Esto coincide con los datos analizados en el gráfico anterior, de igual manera que se observa, y así sucede, que, a partir de 2013, las entradas de IED comienzan a debilitarse, coincidiendo con tasas de crecimiento menos elevadas y caída de los precios de materias primas.

Con el objetivo de ofrecer unos datos contextualizados, cabe destacar que, en el inicio de la década de 2010, las entradas de IED en América Latina desde el resto del mundo están en expansión. En este periodo, las entradas de IED japonesas en América Latina y el Caribe suponen un 4%, seguidos de Canadá (6%), América Latina y el Caribe (12%), Estados Unidos (22%) y Europa (51%). (Forte & Santos, 2015)

Se comienza con el estudio de la hipótesis tres, a través de las variables pautadas.

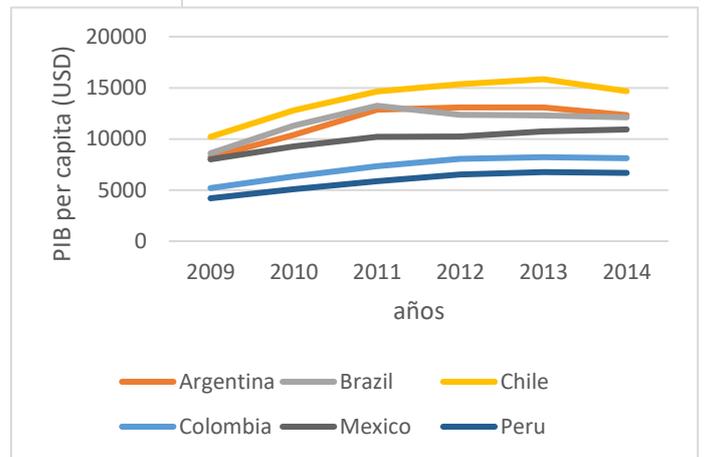
Análisis PIB per cápita y crecimiento PIB

Gráfico 36. Crecimiento PIB (%anual) 2009-2014 en países más significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 37. PIB per cápita (USD) 2009-2014 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

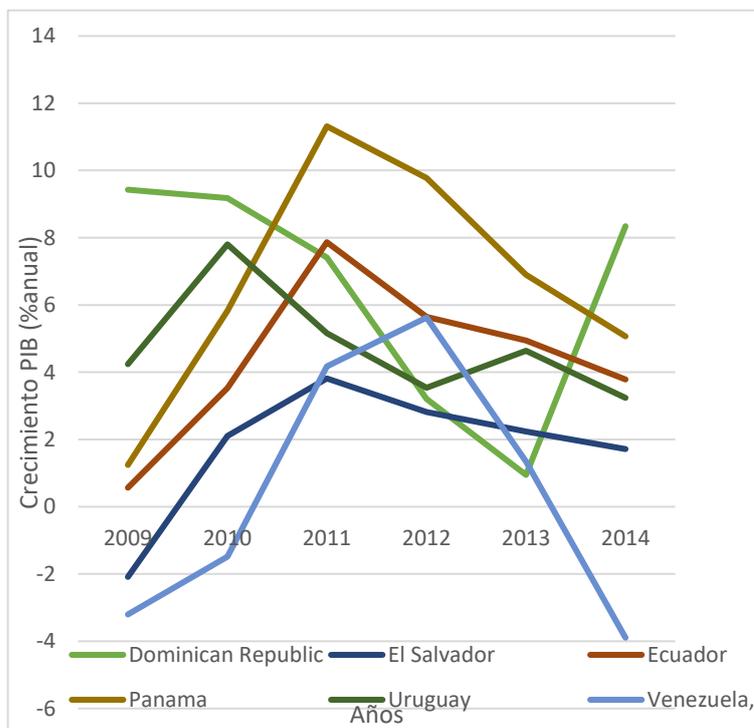
En términos generales, la evolución del crecimiento del PIB sigue un patrón similar por todos los países en cada año. Hacia 2010, es evidente un crecimiento experimentado por la mayoría, con Argentina en cabeza, seguido de Perú, Brasil, Chile, México y Colombia. Tras este máximo alcanzado en 2010, hay signos de decrecimiento hasta 2012. Posteriormente vuelve a crecer, aunque de manera más moderada que en 2010 y en 2014 la mayoría de los países registran sus peores datos de crecimiento tras 2009, quedando el orden de crecimiento de la siguiente manera, de menor a mayor: Argentina, Brasil, Chile, Perú, México y Colombia. Por otro lado, si comparamos esta curva con la que muestras la entrada de IED japonesas en América Latina, se ve que en 2012 cabría esperar un crecimiento del PIB para justificar ese crecimiento de IED, sin embargo, se trata de un momento de desaceleración económica. Sin entrar en detalle de cuál puede ser la razón de esta situación inesperada,

cabe concluir que la hipótesis que sostiene que un crecimiento del PIB motiva la IED en el país, no sería falsable dadas las evidencias expuestas. Con el objetivo de ofrecer una visión de conjunto, es importante analizar esta evolución en conjunto con los datos de PIB per cápita.

De tal manera que, comparado con el periodo anterior, se trata de una evolución creciente muy contenida en el tiempo, con sus mejores cifras en el 2013. El orden de los países en cuanto a su situación económica per cápita es el siguiente, de menos a más: Perú, Colombia, México, Argentina, Brasil y Chile. En cuanto a la relación de estos países relativo a esta variable, Chile duplica el PIB per cápita desarrollado por Perú.

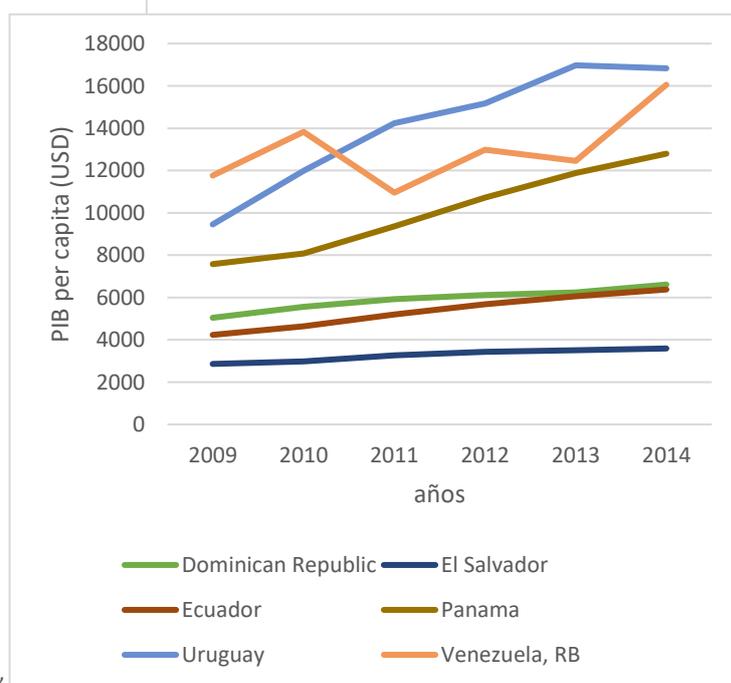
Con el objetivo de conocer si las hipótesis en las que se afirma que una situación de crecimiento de PIB junto con un escenario de PIB per cápita estable y suficiente para vivir cómodamente en el país, favorecen la entrada de IED al mismo, se ha analizado la evolución de estas variables. Tras este análisis, los resultados son algo concluyentes pues, Chile y Brasil son los mayores receptores y ambos se sitúan en primer y segundo puesto respectivamente en lo relativo a la variable de PIB per cápita. También Perú y Colombia son de los países menos atractivos de IED japonesas y ambos se sitúan en cifras más bajas de PIB per cápita.

Gráfico 38. Crecimiento PIB (%anual) 2009-2014 en países menos significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 39. PIB per cápita (USD) 2009-2014 en países menos significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Cabría destacar la anomalía del caso de México, pues es un receptor significativo con un PIB per cápita que cabría esperar en puestos más altos. De tal manera que, dado que la evolución del crecimiento de PIB es similar en todos los países en este periodo, por tanto, no concluyente; si se fija la atención en el desempeño del PIB per cápita, sí existen ciertas similitudes entre lo esperable y lo mostrado en el gráfico, de tal manera que cabría decir que, sin la certeza total, esta hipótesis sí se cumple en este grupo de países y periodo de tiempo.

A diferencia de la evolución semejante seguida por el grupo de los países más significativos en cuanto al crecimiento del PIB, en este caso, se observa un desarrollo del mismo muy dispar entre los países pertenecientes al grupo de aquellos menos significativos. Por ello, conviene agrupar a aquellos países que sí realizan una evolución similar, con el objetivo de identificar algún rasgo que pueda ayudar a evaluar si realmente esta hipótesis anteriormente mencionada coincide o no con la realidad. Se identifica un primer grupo cuyo máximo se detecta entre 2009 y 2010, formado por República Dominicana y Uruguay. Un segundo grupo, aquel con el máximo en 2011, donde se incluye a Panamá, Ecuador y El Salvador. Finalmente, Venezuela quedaría en un tercer grupo, pues su máximo absoluto de crecimiento llega en 2012. Todos los países, a excepción de República Dominicana, a partir del máximo absoluto, no vuelven a experimentar ningún crecimiento.

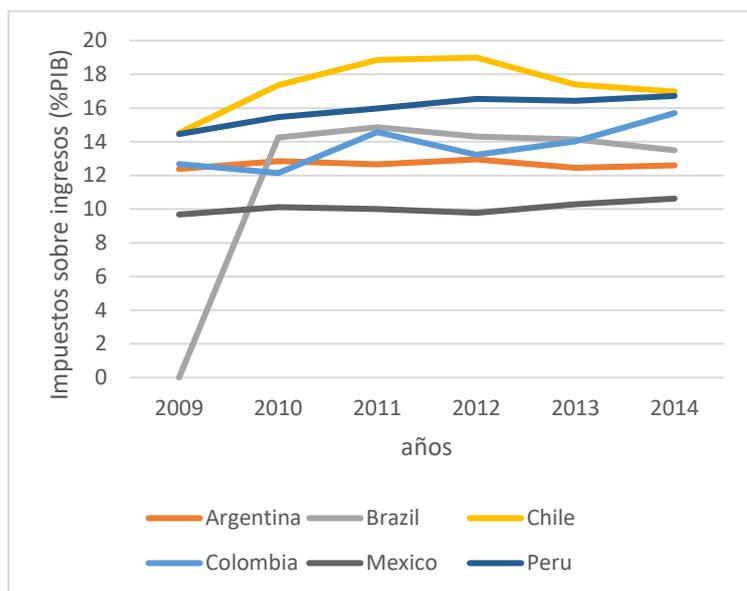
República Dominicana y Uruguay son los únicos receptores de IED en este periodo y, aparentemente, no evolucionan de manera muy distinta, dentro de la ya comentada disparidad particular de este gráfico. Por tanto, no podría falsarse la hipótesis.

En cuanto al análisis del PIB per cápita del grupo formado por los países menos significativos, destacan dos tendencias distintas. Por un lado, los países que permanecen más estables y con cotas más bajas son El Salvador, Ecuador y República Dominicana, por orden ascendente. Por otro lado, Panamá, Venezuela y Uruguay experimentan una evolución positiva, lo que supone que entre el primer año y el último de este periodo de estudio es de media cinco mil USD. Además, llama la atención la desigualdad que existe dentro del propio grupo, pues la diferencia entre el país con la cuota más baja y la más alta es de aproximadamente catorce mil USD. Teniendo en cuenta que los países receptores de IED japonesas son Uruguay y

República Dominicana, se concluye lo siguiente. Uruguay es el país con el PIB más alto, coincidiendo con ser el principal país receptor de IED japonesas. En segundo lugar, República Dominicana cuenta con un PIB per cápita que ocupa el cuarto lugar, aunque se mantiene estable. De tal manera que no es concluyente que la hipótesis que sostiene que a mayor PIB per cápita, mayor poder de atracción, ya que no hay pruebas suficientes.

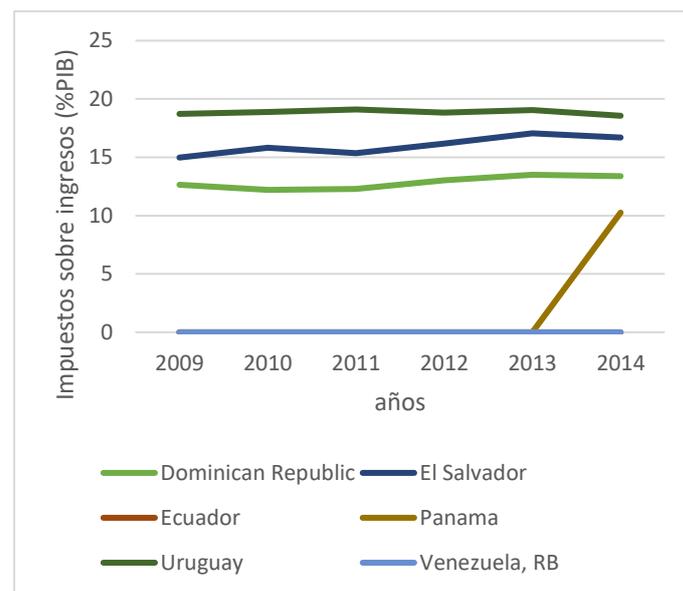
Impuestos sobre ingresos

Gráfico 40. Impuestos sobre ingresos (%PIB) 2009-2014 en países más significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 41. Impuestos sobre ingresos (%PIB) 2009-2014 en países menos significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

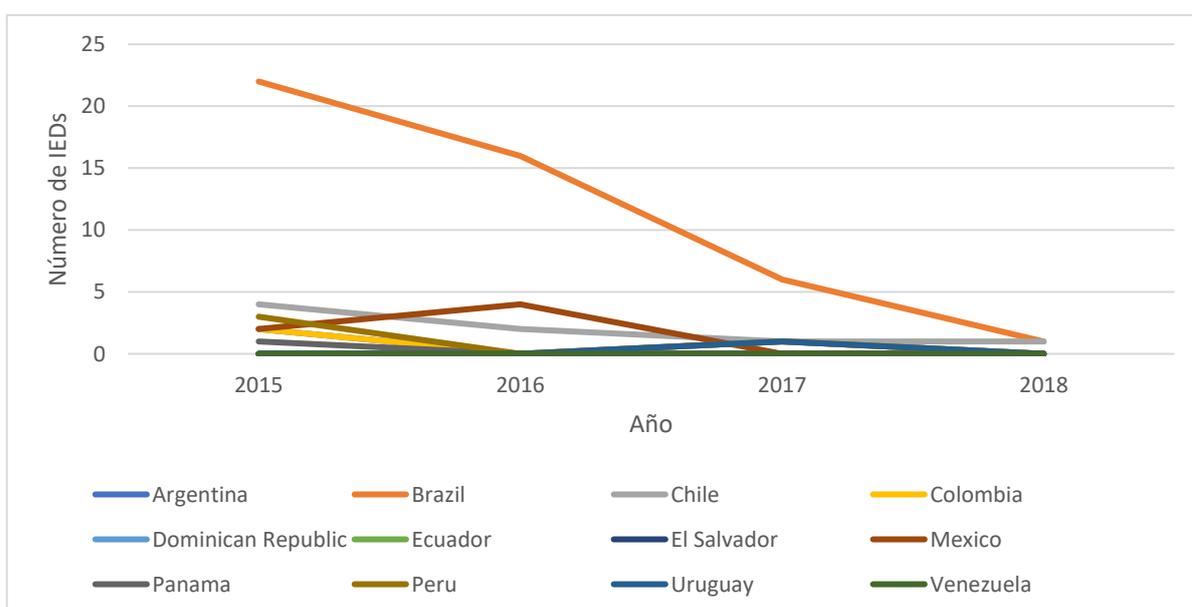
Esta hipótesis plantea que, es más interesante para el inversor hacerlo en un país que no suponga que una parte alta de sus ingresos vaya destinada a los impuestos, de tal manera que para falsar esta hipótesis deberá haber una correlación entre aquellos países que menos impuestos gravan sobre ingresos y aquellos con mayores entradas de IED japonesas. El orden de mayor a menor tasa impositiva de cada país se mantiene estable a lo largo de este periodo y es el siguiente: Chile, Perú, Brasil, Colombia, Argentina y México. No existe una correlación a partir de los datos observados, puesto que, según estos, los principales receptores deberían ser, en este orden, México, Argentina y Colombia. Sin embargo, el top tres de entradas de IED japonesas es Brasil, Chile y México.

En cuanto al grupo de los menos significativos, se obtienen datos de Uruguay, El Salvador y República Dominicana, en orden de mayor a menor tasa impositiva. Llama la atención estos resultados ya que, precisamente Uruguay es el mayor receptor del grupo, pero al mismo

tiempo, el país con gravamen más alto. Además, República Dominicana, que recibe una IED japonesa en este periodo, en comparación al resto de países, incluidos los países del grupo más significativo, tiene un gravamen inferior a la mayoría. Esto propiciaría un escenario favorable para la entrada de inversiones en caso de que la hipótesis fuera cierta. Sin embargo, es verdad que hay indicios, pero no se puede concluir que sea un patrón a seguir.

En este punto del estudio, es importante comentar que en el periodo 2015-2018, las IED más significativas son de Brasil, Chile, México, Perú, Colombia y Argentina, en este orden; y que las entradas de IED japonesas en el grupo de los países menos significativos son en Uruguay y Panamá con una entrada cada uno. Además, a excepción de Brasil, este número se reduce a cifras de un solo dígito y los últimos años casi no hay interacción. Se trata de un periodo más corto de tiempo, aunque sí importante de diferenciar puesto que supone esa continuación de recuperación y posterior estabilización. De tal manera que, hay ciertas variables que apenas sufren mayor transformación en estos últimos cuatro años de análisis, de modo que, con el objetivo de ofrecer una visión más en perspectiva y resultados más concluyentes, se decide realizar un análisis de las próximas variables en conjunto de los últimos diez años de estudio. Por tanto, a continuación, se ofrece un análisis más exhaustivo de lo explicado anteriormente de manera más gráfica y documentada y, posteriormente, se procede con ese análisis de las variables menos cambiantes en los últimos diez años.

Gráfico 42. Evolución inversiones en valor absoluto de Japón en América Latina 2015-2018.



Elaboración propia según datos originales ANEXO A

Lo más notable de este gráfico es el descenso de entradas de IED japonesas a la región en apenas cuatro años. En el año 2015, Brasil era el mayor receptor, con veintidós (22), cifra que marca su récord durante estos veinte años de estudio; y a lo largo de ese año, el total de las entradas fueron treinta y seis (36). Sin embargo, en 2018, Brasil recibe apenas una (1) IED japonesa y a lo largo de todo el año, el total de IED en la región son de dos (2).

En este gráfico se observa que, durante este periodo, de entre los países no significativo donde Japón invierte, los únicos receptores son Uruguay (1), con un descenso de dos IED respecto del periodo anterior y Panamá (1), quien en el periodo anterior no recibió ninguna. En cambio, República Dominicana ya no recibe ninguna. Por otro lado, de entre los países significativos, Brasil continua primero en la lista con cuarenta y cinco (45) inversiones japonesas, aproximadamente la mitad de las inversiones recibidas en el periodo anterior, con una diferencia muy evidente en comparación al resto de países receptores. El segundo principal receptor es Chile (8), seguido de México (6), Perú (4), Argentina (3) y Colombia (3). Todos los países han reducido la recepción de IED japonesas en este periodo, pero la incidencia en cada país mantiene la misma evolución.

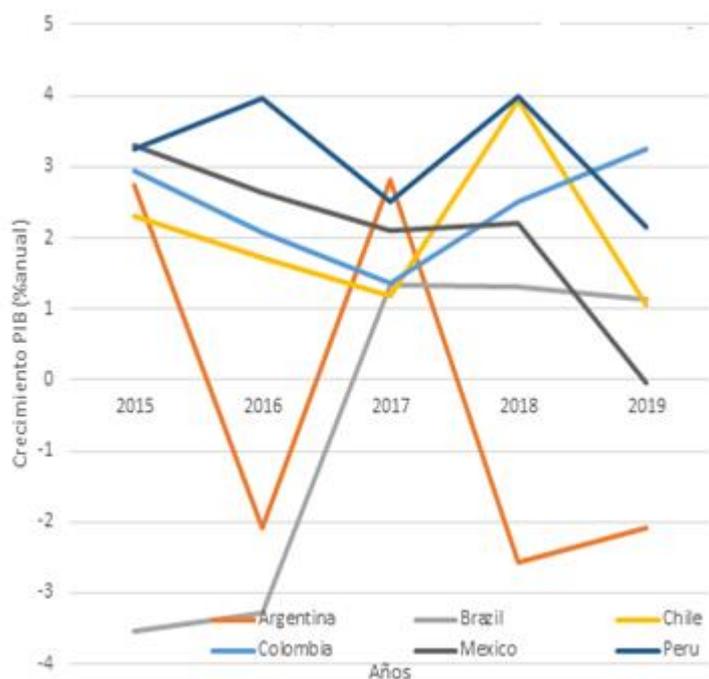
Crecimiento de PIB

El inicio de este periodo es algo convulso. Se trata de una situación de caída de precios de los productos básicos, unos mercados financieros sujetos a volatilidad por incertidumbre generalizada, los términos de intercambio de la región comienzan su deterioro hacia 2014 pero disminuyen en mayor nivel en 2015. Por todo ello, durante el periodo de transición entre 2014 y 2015, se acentúa la desaceleración del crecimiento económico de la región, un menor crecimiento acompañado de una desaceleración del consumo y contracción de la inversión. Por tanto, a lo largo de este periodo la desaceleración del crecimiento se mantiene en el tiempo acompañada de un incremento de la inflación hasta 2017. (CEPAL 2015, 2015)

A partir de 2017, la actividad económica muestra un mayor dinamismo que en años anteriores, aunque las tasas de crecimiento continúan bajas respecto a valores anteriores a la crisis financiera mundial. Además, se espera que se mantenga la política monetaria expansiva del banco central de Japón, pues esto motivaría la inversión en el extranjero por parte de Japón. Sin embargo, según lo observado, se trata de un periodo en el que las

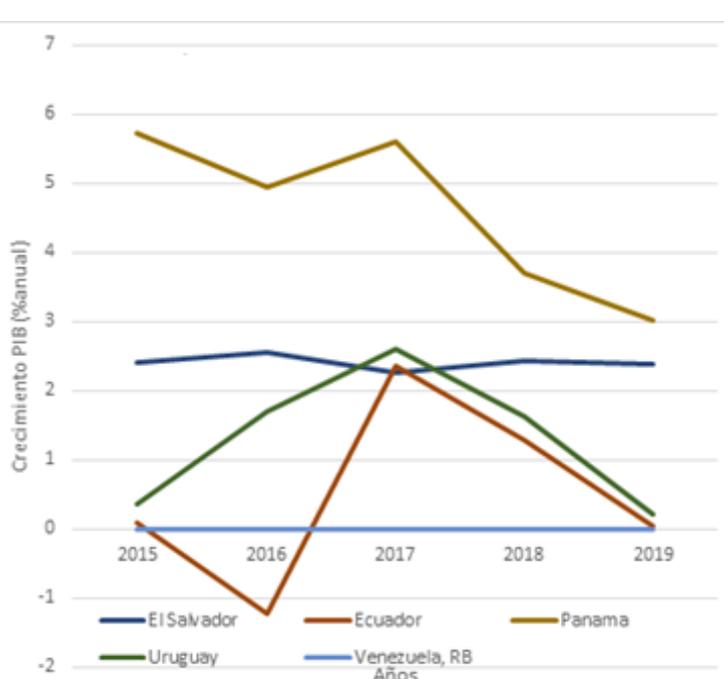
entradas de IED japonesas disminuyen y no logra el efecto buscado. Datos positivos a partir de 2017 es que se ha logrado reducir la inflación de años previos. (CEPAL 2017, 2017)

Gráfico 43. Crecimiento PIB (%anual) 2015-2019 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 44. Crecimiento PIB (%anual) 2015-2019 en países menos significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

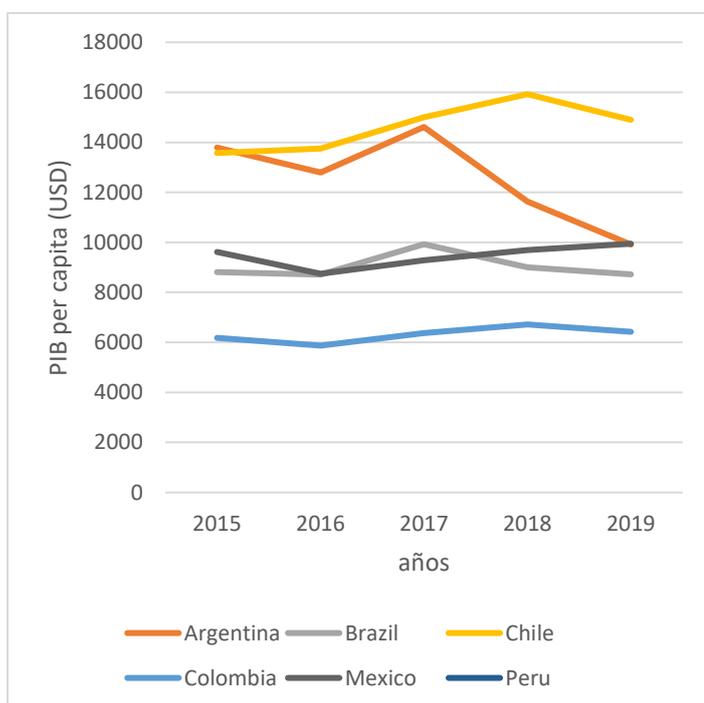
De nuevo, como en periodos anteriores, Perú, Chile y Colombia son los países que muestran una evolución del crecimiento de PIB más estable y con cambios menos bruscos, dentro de la situación cambiante de la época, como se ha comentado anteriormente. Además, hay coherencia entre lo que sucede en el resto de la región y estos países, a diferencia de Argentina, México y Brasil, quienes ofrecen un escenario distinto a lo que sucede en el resto de países, con subidas o bajadas no esperables. Sin embargo, es quizás este hecho lo que hace que precisamente sí reciban mayor número de IED japonesas. Es decir, quizás el factor de atracción consista en realizar un desempeño distinto al resto de economías.

Llama la atención la evolución de Uruguay y Panamá ya que, teniendo en cuenta que son los principales receptores en este periodo, muestran unos resultados de desaceleración del crecimiento del PIB justo en los años donde el resto de países está experimentando una mejora en su crecimiento de mercado. De tal modo que cabría esperar que otros países con una evolución más estable o incluso positiva fuera una primera opción antes que Uruguay y Panamá.

PIB per cápita

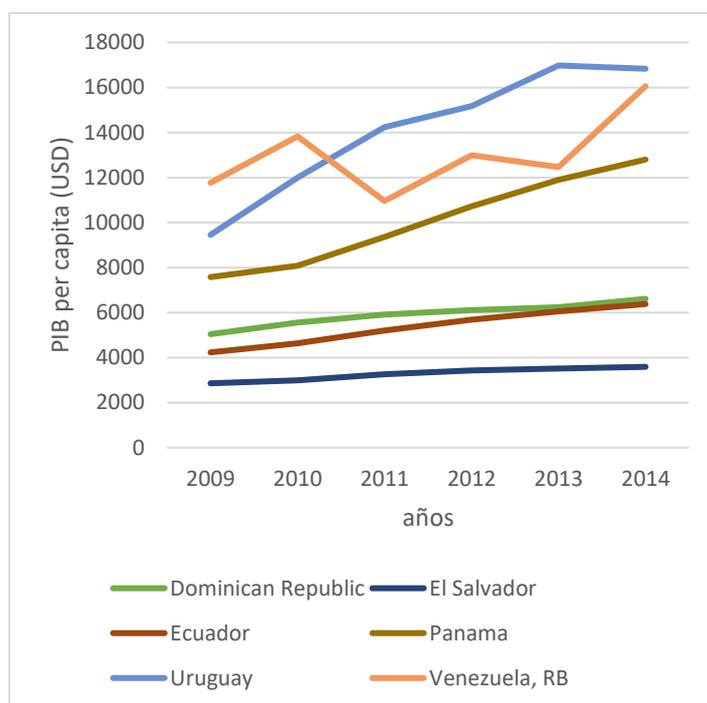
De nuevo, Chile muestra los mejores niveles de PIB per cápita como en otros periodos pasados, sin embargo, esto no es suficiente para ser el principal receptor de IED japonesas. De hecho, Brasil queda 4000 USD por debajo de los datos de Chile y, sin embargo, encabeza la lista de receptores. Según los resultados observados, el orden de recepción de IED japonesas, si la hipótesis fuera cierta, sería el siguiente: Chile, Argentina, Brasil, México y Colombia.

Gráfico 45. PIB per cápita (USD) 2015-2019 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 46. PIB per cápita (USD) 2015-2019 en países menos significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

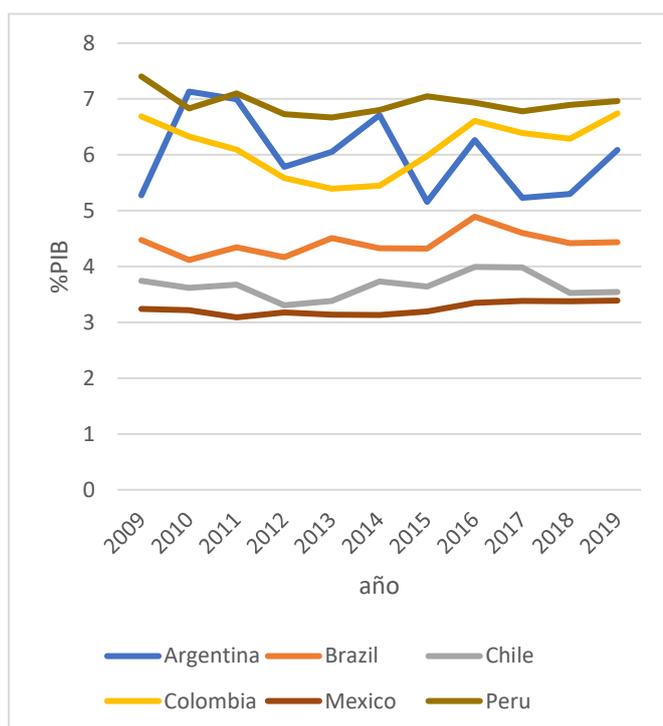
En el caso de los países menos significativos, sí que existe cierta correlación entre lo observado y la hipótesis planteada ya que Uruguay y Panamá muestran altos niveles de PIB per cápita respecto al resto de países, además en posiciones crecientes. De igual manera, cabría prever que Venezuela también recibiese alguna IED japonesa, sin embargo, al estudiar los datos de manera aislada, no son resultados concluyentes.

Dotación de recursos naturales

A lo largo de este periodo de diez años, el orden de países que reciben de mayor a menor IED japonesas se mantiene, de tal manera que el orden es el siguiente: Brasil, Chile, México, Perú, Argentina y Colombia. Por tanto, si la hipótesis fuera cierta, a la hora de comparar

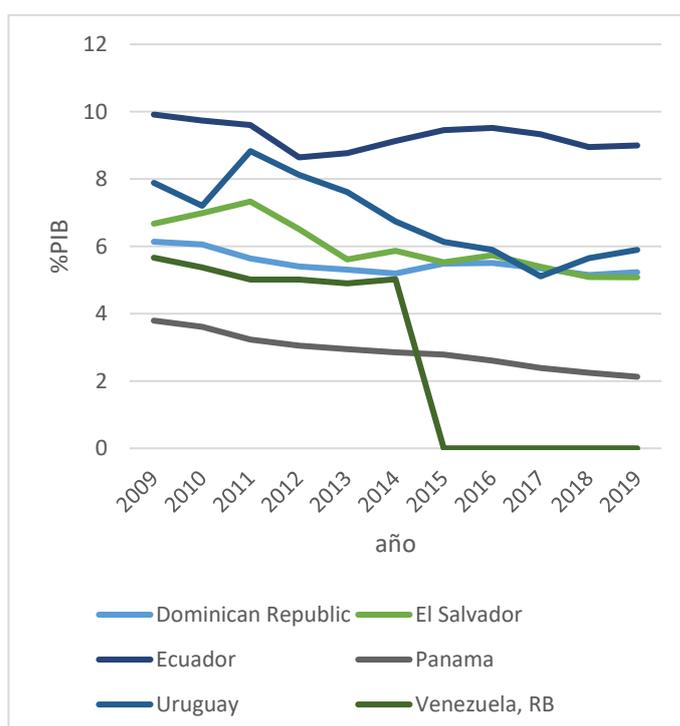
datos, debería haber cierta similitud en los resultados. En lo que respecta a la dotación de recursos naturales, el orden es el siguiente: Perú, Argentina, Colombia, Brasil, Chile y México. Es evidente que los tres países en cabeza son los tres receptores menos significativos de este grupo: Argentina, Perú y Colombia. En cambio, cabría esperar que Brasil, Chile y México estuvieran en posiciones más altas en este gráfico. Por tanto, existe una contradicción en los resultados hallados.

Gráfico 47. Agricultura, bosque y pesca (%PIB) 2009-2019 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 48. Agricultura, bosque y pesca (%PIB) 2009-2019 en países menos significativos.



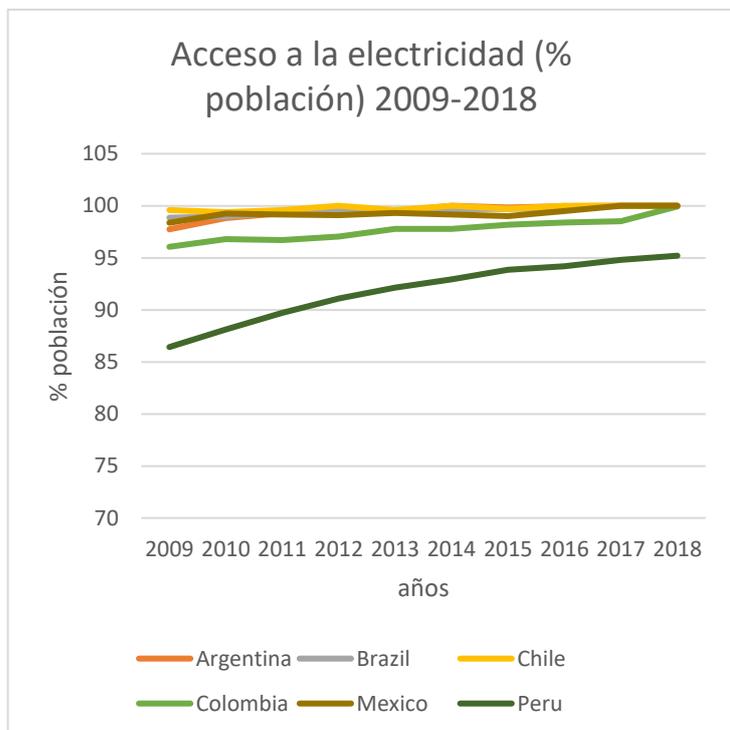
Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Uruguay, República Dominicana y Panamá son los únicos receptores de IED en estos diez años. El orden de dotación de recursos de mayor a menor, el cual se mantiene en el tiempo estable es el siguiente: Ecuador, Uruguay, El Salvador, República Dominicana, Venezuela y Panamá. La evolución de Uruguay en el gráfico disminuye, lo cual coincide con la recepción de IED en ese periodo, que pasa de tres a recibir apenas una IED. República Dominicana termina el periodo con unos niveles de dotación de recursos similares a los de Uruguay, pero sin recibir ninguna IED, lo que significa que ha perdido capacidad de atracción de inversiones a lo largo del periodo mientras que su tendencia en el gráfico respecto a esta variable se mantiene constante, por tanto, no es concluyente que la hipótesis sea cierta. En cuanto a

Panamá, llama la atención que hacia finales del periodo va perdiendo dotación de recursos, sin embargo, gana una IED japonesa.

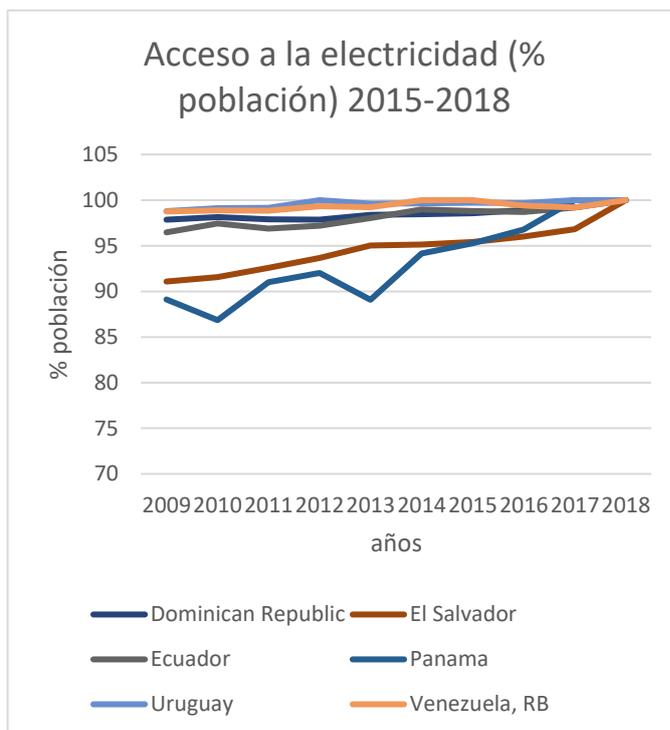
Acceso a la electricidad

Gráfico 49. Acceso a la electricidad (%población) 2009-2018 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 50. Acceso a la electricidad (%población) 2009-2018 en países menos significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Tal y como se venía observando en análisis anteriores, de entre los países del grupo más significativo, todos los países a excepción de Perú y Colombia ofrecen acceso a la electricidad a casi el cien por cien de la población. Son noticias buenas el esfuerzo de Perú en estos últimos años por alinearse al resto de países y en 2018 logra ofrecer acceso al 95% de la población, lo cual son noticias positivas, sin embargo, esto no se ve reflejado en un aumento de entrada de IED japonesas en el país, sino al contrario, pues se reducen a la mitad entre el periodo 2009-2014 y 2015-2018.

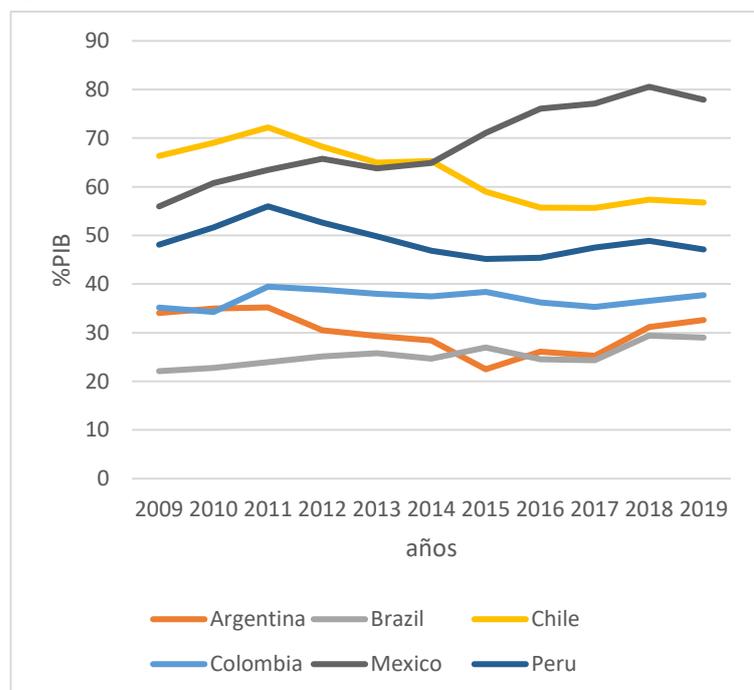
En lo que respecta al grupo de los países menos significativos, Panamá y El Salvador continúan en la carrera de ofrecer acceso al mayor número posible de la región y hacia el 2018 logran posicionarse en cifras similares al resto de países. Sin embargo, este esfuerzo, en el caso de El Salvador, no se ve recompensado por un incremento de entradas de IED japonesas, pues no recibe ninguna en los últimos cinco años de estudio. Sin embargo, Panamá, sí es receptor en el periodo 2015-2018, mientras que en el periodo anterior no

recibía ninguna. Se trata de un caso aislado y producto de la casualidad más que de la causalidad.

Apertura internacional

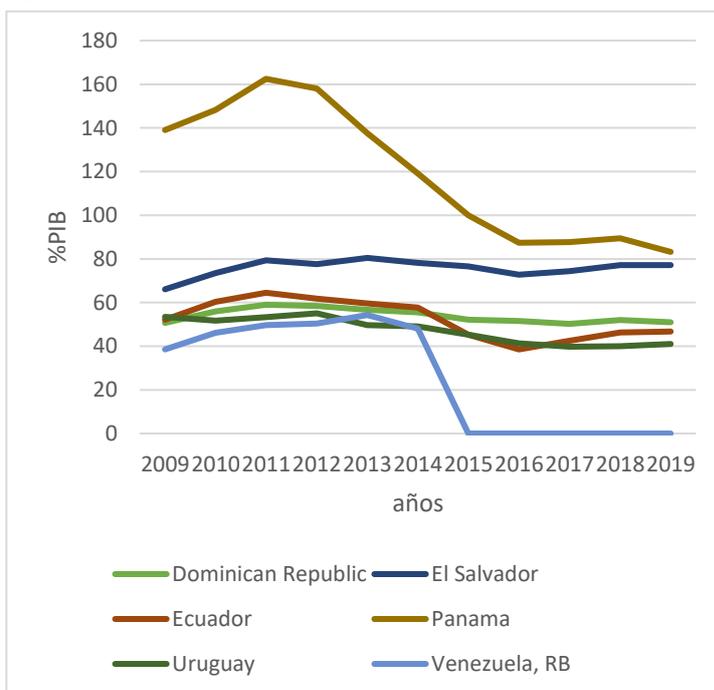
Los niveles de intercambio internacional se mantienen muy estables a lo largo de este periodo de tiempo. Llama la atención, como en periodos anteriores que, Brasil, continúa en esos niveles de apertura comercial hacia el exterior tan bajos, siendo el principal receptor de IED japonesas. Del mismo modo que, como se corrobora con la evolución de Chile, México y Perú, estos países que muestran mejores índices de intercambio internacional, deberían recibir mayor entrada de IED en comparación a Brasil o Argentina. Este no es un hecho aislado ya que, en el análisis de otras variables, la conclusión suele ser parecida.

Gráfico 51. Apertura internacional (%PIB) 2009-2019 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 52. Apertura internacional (%PIB) 2009-2019 en países menos significativos.



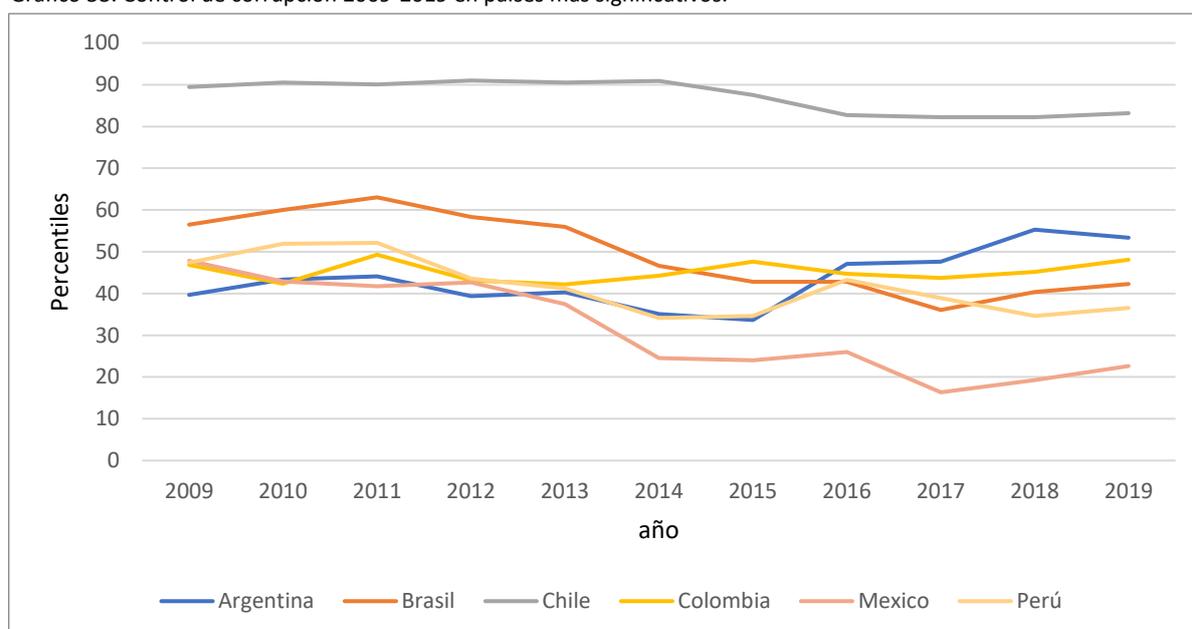
Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

En el caso del grupo de los países menos significativos, destacar que la mayoría sigue una tendencia muy estable a la par que similar entre ellos, de modo que es difícil falsar la hipótesis en la que afirma que un país con mayor apertura al exterior es símbolo de experiencia y garantía de éxito en el negocio. En este caso, no podría afirmarse que Uruguay desempeña una evolución que le haga sobresalir del resto y, como consecuencia de ello, sea el principal receptor del periodo, ya que no es el caso.

Control de corrupción

Chile, continúa estando muy por encima de la media, aunque en el inicio del periodo 2015-2018 muestra un deterioro de ese sistema de control, acercándose más a la media de países. Argentina y México quedan por debajo del desempeño de la media, pero estables en este primer periodo hasta 2015 cuando Argentina comienza a sobresalir respecto de la media en el periodo de recuperación después de la crisis financiera mundial. Sin embargo, este esfuerzo de puesta en marcha de mecanismos que refuercen ese control parece no ser factor de atracción suficiente para atraer IED japonesas. Las tendencias de Brasil y México son llamativas puesto que, a lo largo de los años, cada vez van alejándose más de la media de países hacia cifras que muestran un control deficiente de la corrupción. Acompañada de esta bajada le sigue el decrecimiento de entradas de IED japonesas en ambos países. Por tanto, existe cierta coherencia en los resultados con lo esperado.

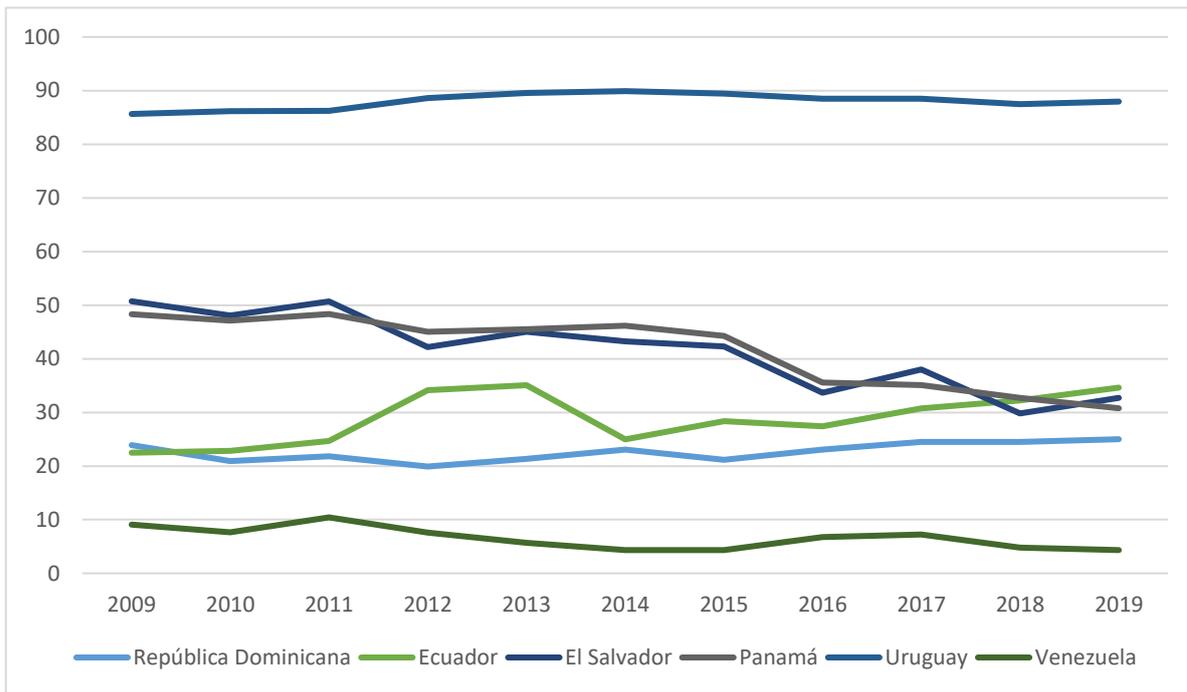
Gráfico 53. Control de corrupción 2009-2019 en países más significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

De igual modo que los países más significativos, este grupo de países también muestra signos de alejarse del desempeño de la media de países de la región, aunque muestra el orden similar a periodos anteriores. Lo más notable a destacar es que Uruguay y Panamá siguen un recorrido muy similar descendente y son los que reciben principalmente IED japonesas, sin embargo, a pesar de esta caída, se sitúan en niveles buenos comparado con Ecuador o Venezuela, de tal manera que podría haber cierta coherencia entre los observado y lo esperado por la hipótesis planteada.

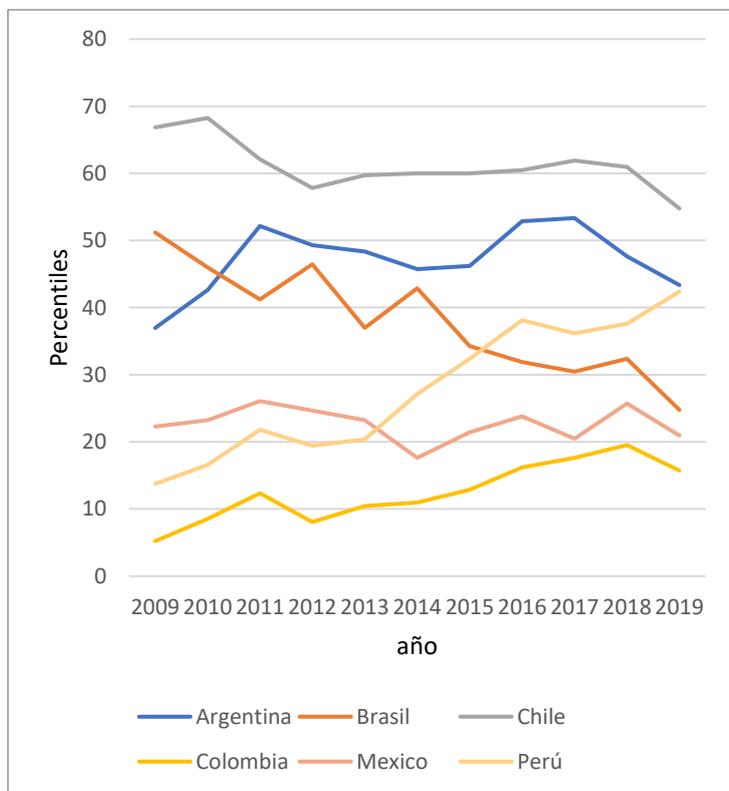
Gráfico 54. Control de corrupción 2009-2019 en países menos significativos.



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

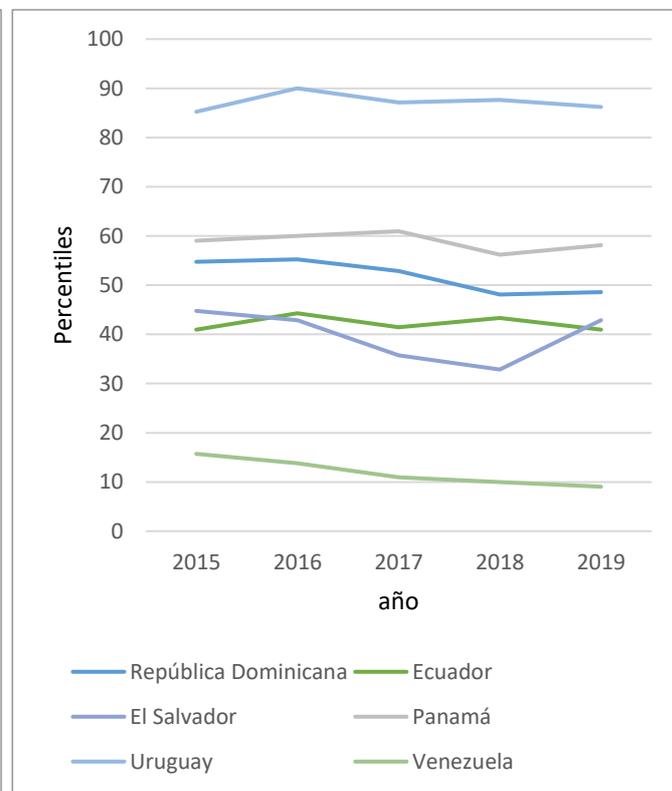
Estabilidad política y ausencia de violencia

Gráfico 55. Estabilidad política y ausencia de violencia 2009-2019 en países más significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Gráfico 56. Estabilidad política y ausencia de violencia 2009-2019 en países menos significativos



Elaboración propia según datos fuente: (Banco Mundial, 2021)

Según lo mostrado en el gráfico, Chile, el cual se encuentra por encima de la media en lo que respecta a ofrecer una situación de estabilidad política, cabría esperar que fuera el principal receptor de IED japonesas. Sin embargo, este puesto lo ocupa Brasil con unos datos cada vez más alejados de la media por debajo, lo cual concuerda con esa reducción de recepción de IED en estos últimos años. Llama especialmente esa caída a partir de 2014. Por otro lado, México y Colombia se encuentran muy por debajo de la media y, a pesar de ello, México continúa siendo el tercer mayor receptor, lo que lleva a pensar que la hipótesis podría no ser cierta. Además, Perú también continúa en su esfuerzo por ofrecer una situación política y social estable acercándose a valores similares a los de la media de países de la región.

A excepción de Venezuela, el resto de países de este grupo ofrece unos datos de estabilidad política óptimos para la entrada de inversiones desde el extranjero, destacando el papel de Uruguay. Este esfuerzo de Uruguay sí que se ve acompañado de una recepción de IED mayor que el resto de países. Por tanto, sí que podría ser cierto lo planteado, pero es necesario averiguar si es un caso aislado o repetido en el tiempo.

Para ello, a continuación, se muestra una tabla donde se recogen de manera resumida los principales resultados y conclusiones.

Variable	Hipótesis que se plantea	1998-2002	2003-2008
		¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?	¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?
H1			
Reducción impuestos/aranceles <i>Ingresos destinados a impuestos (%PIB)</i>	Un país con mayor gravamen de impuestos sobre ingresos genera cierta aversión a futuros inversores.	Los resultados no son concluyentes. En los casos de Chile, Perú, Colombia, Uruguay y Argentina sí cumple el patrón planteado. Sin embargo, en los casos de México, República Dominicana y El Salvador, países con menor gravamen, no parece ser factor suficiente para incentivar las inversiones. Hipótesis no falsada	Durante este periodo, las tasas impositivas sobre ingresos se incrementan. Ante este hecho cabría esperar una reducción de entrada de IED japonesas desincentivadas por esta barrera. En países de Chile, Argentina y Perú, a pesar de ese incremento fiscal, reciben mayor número de IED japonesas que el periodo anterior. Hipótesis no falsada
Apertura al intercambio nacional <i>Comercio internacional (%PIB)</i>	Un país con mayor intercambio comercial puede servir de precedente y efecto llamada para futuras inversiones	Los resultados son contradictorios y las tendencias de intercambio internacional son totalmente contrarias a lo esperado teniendo en cuenta la evolución de las IED en cada país. Aquellos principales receptores de IED japonesas son los que muestran que el intercambio comercial es un % del PIB menos significativo que otros países. Además, cabe añadir que precisamente los países del grupo menos significativo muestran datos de mayor apertura al exterior que el grupo de más significativos. Hipótesis no falsada	En este periodo se da un periodo de apertura y de crecimiento del intercambio comercial. Sin embargo, esto no parece ser símbolo de garantía de atracción de las IED japonesas ya que Brasil y Argentina son los países con registros más bajos de apertura comercial y, sin embargo, con mayor entradas de IED. Por otro lado, sí que es verdad que Chile Perú y México registran un aumento tanto de intercambio comercial como de IED japonesas. Estos resultados no son concluyentes para afirmar que la hipótesis sea cierta. Por tanto, hipótesis no falsada

Variable	Hipótesis que se plantea	1998-2002	2003-2008
		¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?	¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?
H2	Un país que ofrece mayor control de corrupción, es más propenso a recibir inversiones del exterior porque habrá ausencia de irregularidades y un desempeño del negocio limpio.	Existen contradicciones a la hipótesis planteada ya que se observa que Chile, por ejemplo, el país con mejores resultados de control de corrupción no recibe ninguna IED japonesa. Del mismo modo, es esperable que si Venezuela es el único receptor de IED dentro de su grupo, mostrase unos resultados por encima de la media, sin embargo, es el país con peor desempeño en cuanto al control de corrupción. Hipótesis no falsada	Todos los países continúan con un control de corrupción similar a periodos anteriores en cuanto a su posición respecto del resto. Venezuela continúa en esos niveles bajos a pesar de seguir siendo un receptor de IED importante. Cabría esperar mejores resultados de control para Brasil y México, aunque Chile se encuentra en primera posición, a pesar de no ser el principal receptor de IED. Hipótesis no falsada
Corrupción en el gobierno <i>Perc. Control corrupción</i>	Se plantea que si un país es capaz de garantizar una estabilidad política y ausencia de violencia, puede considerarse un país más atractivo a la hora de tomar la decisión de invertir	Chile y Brasil quedan por encima de la media, lo cual llama la atención ya que Brasil sí que es el principal receptor de IED, pero Chile no recibe ninguna. Por tanto, la hipótesis no sería cierta ya que los resultados son inconclusos. De igual manera, cabría esperar que Venezuela desempeñase una mejor estabilidad política al ser el único receptor de su grupo, sin embargo, queda muy por debajo de la media de países.	A excepción de Uruguay, las cifras de estabilidad política han empeorado. Destacar los datos de Venezuela con cifras de inestabilidad política pero principal receptor de IED dentro de su grupo. En cuanto a los países más significativos, existe cierta coherencia con la hipótesis planteada ya que Chile, Brasil y México son los principales receptores de su grupo y con mejores tasas de estabilidad política, en comparación a Perú y Colombia, con cifras peores y entradas de IED más bajas. Hipótesis no falsada
Conflictos sociales <i>Perc. Estabilidad política</i>			

Variable	Hipótesis que se plantea	1998-2002	2003-2008
		¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?	¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?
H3			
Dotación de recursos naturales <i>Agricultura, bosques y pesca</i> (%PIB)	A mayor dotación de recursos naturales, mayor incidencia de inversiones japonesas directas.	Se obtienen resultados contradictorios. Por un lado, el grupo de países menos significativos cuentan con que mayor parte de su PIB, en porcentaje, suponen recursos naturales. Por otro lado, Venezuela, México, Argentina y Brasil deberían estar en cabeza y muestran los resultados más bajos en comparación al resto de países. Hipótesis planteada no falsada	Destacar el caso de México, el cual según los datos cuenta con escasos recursos naturales, pero se trata del segundo receptor de IED, por tanto la hipótesis no sería cierta. Caso contrario es el de Colombia, pues cuenta con recursos naturales en mayor proporción que muchos de otros países y apenas recibe una IED japonesa. De igual manera, queda descartada la hipótesis puesto que Venezuela es el principal receptor de IED en su grupo pero muestra una dotación de recursos muy por debajo del resto, aunque son datos en los que no se tiene en cuenta el petróleo, producto muy abundante en el país y motivo por el cuál esta conclusión podría estar alterada. Hipótesis no falsada
Acceso a la electricidad (% de la población)	A mayor porcentaje de la población con acceso a la electricidad, se prevé una mayor incidencia de inversiones japonesas directas.	A excepción de Perú, de entre los países más significativos, tienen acceso a la electricidad casi el 100% de la población. Por otro lado, también existe coherencia en los resultados del grupo de países menos significativos ya que Venezuela ofrece acceso a casi el 100% de la población, en comparación a Ecuador, República Dominicana, El Salvador y Panamá; por orden de mayor a menor acceso. Hipótesis sujeta a ser cierta : por lo que respecta a los hallazgos en este periodo 1998-2002, son concluyentes y existe coherencia entre lo planteado y lo observado.	En el grupo de los países más significativos, los países se mantienen en cifras anteriores a excepción de Perú, que muestra un esfuerzo en este periodo por conceder acceso a la electricidad a mayor porcentaje de la población que en años anteriores. En el caso del grupo de países menos significativos, sí que hay resultados concluyentes puesto que Venezuela, Ecuador y El Salvador reciben por este orden de mayor a menor IED japonesas y este es el orden también que muestra el que ofrece de mayor a menor cobertura eléctrica, sin ser los primeros. Sin embargo, el análisis más esclarecedor es que los países del grupo más significativo se encuentran todos en cifras del 95%, a excepción de Perú, en cambio los países menos significativos hay mayor dispersión y solo algunos llegan a estos niveles. Hipótesis sujeta a ser falsada .

Variable	Hipótesis que se plantea	1998-2002	2003-2008
		¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?	¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?
H3			
Tamaño del mercado <i>PIB per capita, USD</i>	a mayor PIB per capita es esperable una mayor inversión desde el exterior	Venezuela sí cumple lo esperado, pero Uruguay es esperable que reciba IED y no hay entrada de estas. En Brasil y Argentina cae su tamaño de mercado pero recibe más IED que unos países estables pero con niveles más bajos (Colombia y Perú). Hipótesis no falsada	Es importante destacar los casos no esperados de Perú y de México. Perú cuenta con un PIB per capita muy por encima del resto de países y es receptor de apenas tres IED; mientras que México muestra datos de PIB per capita muy bajos y es el segundo principal receptor de IED. En el caso de Venezuela sí coincide ser el país con mayor PIB per capita y principal receptor de su grupo; a diferencia de lo que sucede con Ecuador y El Salvador, también receptores principales y datos de PIB per capita muy por debajo. Hipótesis no falsada
Crecimiento de mercado. <i>%PIB anual</i>	Un crecimiento positivo es factor de atracción de IED japonesas. Aunque, se descubre un fenómeno que consiste en que a mayor magnitud de cambio en el crecimiento del PIB de un año respecto al anterior, mayor incidencia de inversiones japonesas directas.	Se detecta que los países con cambios más significativos en la tendencia son aquellos que encabezan la lista de receptores de IED, como Brasil y Argentina. En el caso del grupo de los menos significativos, este comportamiento también se repite en el único receptor del periodo, Venezuela; mientras el resto de países experimentan un crecimiento de mercado más estable. Hipótesis no falsada	A diferencia de la realidad, puesto que Perú no es el principal receptor de IED japonesas, en lo que respecta a esta variable, es el país más previsible a encabezar la lista. Por otro lado, Brasil, México y Chile no destacan del resto de países de una manera distinta para poder afirmar que la evolución de esta variable sea un factor de atracción. En lo que respecta al grupo de países menos significativos, Venezuela recibe la mayor entrada de IED japonesas en el pico de crecimiento de PIB, sin embargo, podría ser fruto de la casualidad y es necesario continuar con el estudio. Hipótesis sujeta a ser cierta .
Estabilidad económica <i>Inflación</i>	Se plantea que a lo ideal es que existan niveles de inflación estables y no muy altos. Está muy relacionada con las políticas y su manera de implementar por parte del país. Lo que se prevé es que cuando el ciudadano sufre menos ante las políticas de cambio, los niveles de inflación se corrigen y estos coinciden con aquellos países con registros de entrada altos de IED.	En toda la región se lleva a cabo una reforma de liberalización, lo cual genera datos de inflación más bajos, mayor flexibilidad cambiaria pero mayor tasa de desempleo. Es un comportamiento generalizado con matices dependiendo de los medios para llevar a cabo estos cambios. Por un lado, la zona de Sudamérica sufre en mayor medida que los del norte y aquellos con mayor población. Hipótesis sujeta a ser cierta	A comienzos del periodo, Brasil, Argentina y Uruguay salen de la lista de países con alta inflación, y cabría esperar quizás un aumento de IED en ellos, sin embargo, no es el caso de Uruguay pero sí de Brasil y Argentina, aunque este sea el cuarto receptor de IED. También llama la atención que países como Colombia, Perú y Chile, con datos de inflación bajos y estables, no reciban más IED que países como Brasil o México, teniendo en cuenta exclusivamente el análisis de esta variable. Hipótesis no falsada

Variable	Hipótesis que se plantea	2009-2014	2015-2018
		¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?	¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?
H1			
Reducción impuestos/aranceles <i>Ingresos destinados a impuestos (%PIB)</i>	Un país con mayor gravamen de impuestos sobre ingresos genera cierta aversión a futuros inversores.	No existe una correlación entre los datos observados y los esperados ya que, en base a ello, cabría esperar que México, Argentina y Colombia fueran los principales receptores, sin embargo, la realidad es que Brasil, Chile y México se erigen a lo largo de estos diez años como los principales receptores. En cuanto a los países menos significativos, hay cierta incoherencia de nuevo ya que Uruguay, principal receptor durante este periodo, es el país con mayor tasa impositiva sobre ingresos, de tal manera que no se cumpliría la hipótesis planteada. Hipótesis no falsada	
Apertura al intercambio nacional <i>Comercio internacional (%PIB)</i>	Un país con mayor intercambio comercial puede servir de precedente y efecto llamada para futuras inversiones	Los resultados hallados tras la observación de esta variable son inconclusos. Por un lado, si bien es cierto que hay diferencias entre los países más significativos, cabría esperar a raíz de estos resultados una mayor entrada de IED japonesas en países como Chile, México y Perú en comparación a las reales. De igual manera que cabría incluso esperar mayor entrada que en Brasil o Argentina. En cuanto al análisis del resto de países menos significativos, destacar que, debido a que las diferencias entre ellos son mínimas y apenas hay altibajos, la conclusión es difícil puesto que, en base a ello, no debería apenas existir diferencias entre ellas en cuanto a la recepción de IED japonesas. Hipótesis no falsada	

Variable	Hipótesis que se plantea	2009-2014	2015-2018
		¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?	¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?
H2	Un país que ofrece mayor control de corrupción, es más propenso a recibir inversiones del exterior porque habrá ausencia de irregularidades y un desempeño del negocio limpio.	Chile continua siendo el país con mejores recursos de control de corrupción en el gobierno, seguido de Brasil y Méjico, lo cual coincide con que estos países son los principales receptores de IED japonesas. Sin embargo, la evolución de Brasil y Méjico no es lineal y de hecho, países como Argentina o Colombia, cuyas entradas de inversión son menores, hacia finales del periodo ofrecen mejores niveles de control. Por tanto, existe cierta contradicción en la hipótesis. En el caso de Uruguay y Panamá, sí que podría haber cierta coherencia con lo planteado hipotéticamente, ya que son principales receptores dentro de su grupo y, al mismo tiempo, los que desempeñan un control de corrupción más óptimo. Hipótesis sujeta a ser cierta	
Corrupción en el gobierno <i>Perc. Control corrupción</i>	Se plantea que si un país es capaz de garantizar una estabilidad política y ausencia de violencia, puede considerarse un país más atractivo a la hora de tomar la decisión de invertir	Este análisis vuelve a demostrar que, según los datos, cabría esperar que fuera Chile quien fuera el país que recibiera mayor número de IED japonesas. Además, Perú continúa mostrando esfuerzos de mejorar su situación política y garantizar seguridad social, de tal manera que también cabría esperar una entrada mayor a lo largo de este periodo de IED japonesas, aunque no es el caso. El caso de Uruguay sí vuelve a repetirse como en anteriores variables y periodos, pues corresponde al principal receptor de IED con el país con mejores resultados de ofrecer un contexto social y político óptimo para ello. Por tanto, hipótesis no falsada .	
Conflictos sociales <i>Perc. Estabilidad política</i>			

Variable	Hipótesis que se plantea	2009-2014	2015-2018
		¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?	¿Afecta a las IED? ¿Hipótesis falsada?
H3			
	A mayor dotación de recursos naturales, mayor incidencia de inversiones japonesas directas.	Llama la atención que los tres receptores principales de IED japonesas sean aquellos con una dotación de recursos naturales por debajo del resto de países de su grupo de estudio, se trata de Brasil, Chile y México. Además, Perú está mejorando mucho sus niveles en diferentes variables y sería previsible que este recibiera mayor número del que recibe. Por otro lado, Uruguay, cabría esperar que estuviera en cabeza, sin embargo tiene unos datos favorables. Panamá es un caso contradictorio a la hipótesis puesto que a medida que va perdiendo dotación de recursos naturales, aumenta su entrada de IED japonesas al país. Hipótesis no falsada	
Dotación de recursos naturales <i>Agricultura, bosques y pesca (%PIB)</i>			
	A mayor porcentaje de la población con acceso a la electricidad, se prevé una mayor incidencia de inversiones japonesas directas.	Destacar el papel de Perú por intentar acercarse al resto de países que ya ofrecen casi al cien por cien de la población acceso a la electricidad. Se trata de un aspecto positivos que cabría esperar un incremento de recepción de IED japonesas, pero no es el caso. Los casos de Panamá y El Salvador son parecidos, aunque con resultados no muy positivos como en el caso de Perú. Hipótesis no falsada	
Acceso a la electricidad (<i>% de la población</i>)			

a mayor PIB per capita es esperable una mayor inversión desde el exterior

Sí existe cierta coherencia entre lo observado y lo esperado entre los países más significativos. Chile y Brasil son los principales receptores de IED y registran los mejores datos de PIB per capita. Del mismo modo, Perú y Colombia registran un PIB per capita más baja y se encuentran entre los receptores menos significativos de su grupo. De entre los países menos significativos, en el caso de Uruguay y República Dominicana, principales receptores de IED de su grupo, surgen disparidades ya que Uruguay sí cuenta con el PIB per capita más alto pero el de Rep.Dom ocupa el cuarto puesto. **Hipótesis sujeta a ser cierta**

Cabría esperar que Chile fuera el principal receptor de IED japonesas, aunque es verdad que este es el segundo mayor receptor. Sin embargo, lo que llama la atención es que Brasil, siendo el mayor receptor, no presente unos datos mayores de PIB per cápita. Por otro lado, Uruguay y Panamá, principales receptores en este periodo dentro de su grupo, sí muestran una evolución de su PIB per cápita próspero y en cifras más altas que el resto de países a comparar. De igual modo, cabría esperar que Venezuela también recibiera alguna IED japonesa en el periodo dada su favorable evolución de esta variable. **Hipótesis sujeta a ser cierta**

Tamaño del mercado *PIB per capita, USD*

Un crecimiento positivo es factor de atracción de IED japonesas. Aunque, se descubre un fenómeno que consiste en que a mayor magnitud de cambio en el crecimiento del PIB de un año respecto al anterior, mayor incidencia de inversiones japonesas directas.

De entre los países más significativos, no existen evidencias que puedan falsar la hipótesis ya que hay disparidad entre los datos observados y los esperables según la hipótesis planteada. En el 2012 concretamente, se produce una desaceleración económica y los datos IED muestran una entrada notable ese mismo año. Además, entre los menos significativos, no siguen una evolución al unísono y se distingue el grupo de los cambios más moderados y los menos. De tal manera que la hipótesis vuelve a centrarse en el grado de cambio. **Hipótesis no falsada.**

Teniendo en cuenta lo observado, en caso de que la hipótesis fuera cierta, cabría esperar que ni Uruguay ni Panamá fueran los principales receptores dentro del grupo de los países menos significativos y cabría esperar mayor entrada en países como El Salvador. Algo parecido sucede en el caso de los países más significativos, pues Perú, Chile y Colombia muestran mejores datos de aceleración del crecimiento de la economía frente a México o Brasil, quienes son los principales receptores. **Hipótesis no falsada**

Crecimiento de mercado. *%PIB anual*

5. Conclusiones finales

El objetivo de este trabajo es averiguar cuáles son esos factores de atracción que tiene cada uno de los países de América Latina receptores de IED japonesas, en este caso, doce países. Para ello, a través de la revisión de la literatura, se pudo plantear tres hipótesis de manera generalizada, cada una de las cuales iba a ser sometida a un estudio más exhaustivo a través de ciertas variables elegidas.

1. Hipótesis 1 plantea que habrá una relación positiva entre la introducción de reformas económicas y las inversiones extranjeras en el país. En base a los resultados obtenidos, se concluye que no hay indicios de que esta hipótesis sea cierta, pues en ninguno de los periodos de estudio se atisba que sea falsada.
2. Hipótesis 2 plantea que un buen gobierno aumenta la inversión extranjera en el país. Se concluye que, en el periodo 1998-2008 no hay indicios que demuestren la veracidad de esta hipótesis. Sin embargo, en el periodo 2009-2018, en lo que se refiere al estudio de la variable de “control de corrupción” se concluye que podría estar sujeta a ser una hipótesis cierta.
3. Hipótesis 3 plantea que es necesario un modelo que combine reformas económicas y acciones de buen gobierno para motivar las IED en la región. En esta hipótesis hay cierta contradicción y diferentes conclusiones dependiendo de la variable que se tenga en cuenta. No podría concluirse que la hipótesis en su conjunto sea verdad y que se trata de un factor de atracción infalible. Sin embargo, sí que se abre la puerta a las propuestas de que un mayor tamaño de mercado, un crecimiento en positivo o una estabilidad económica, sí pueden ser factores que actúen como atrayentes de IED.

Como puede observarse, de manera generalizada, no se obtienen resultados lo suficientemente consistentes que permitan falsar las hipótesis planteadas. Por tanto, a raíz de este análisis, asumiendo que el análisis se ha hecho con la rigurosidad requerida para ello, se concluye que una evolución positiva de la situación macroeconómica, así como de la política y la social, no son condición suficiente para garantizar la entrada de IED japonesas en países de América Latina.

También es importante mencionar que, en el caso de que las hipótesis anteriormente planteadas fueran ciertas, lo que cabría esperar en estos últimos veinte años de estudio es que, de entre los países del grupo de los más significativos, Chile fuera el principal receptor, en lugar de Brasil. Esto se concluye ya que, a lo largo del estudio, es el país cuyos resultados ofrecen un escenario más favorable a nivel económico, político y social. Adicionalmente, en cuanto a la cuestión de qué país desarrolla un mejor desempeño a todos los niveles dentro del grupo de los países menos significativos, Uruguay sería el país receptor por excelencia.

Finalmente, destacar que este estudio no acaba aquí, puesto que esta es solo la primera parte de un análisis más extenso que incluye una evaluación del papel de atracción que juegan los sectores y las empresas en sí. Además, en vista de que este trabajo concluye que los factores de atracción del país a nivel económico, político y social no es suficiente, existe una alta probabilidad de que la razón realmente resida en ese juego estratégico de los sectores y de las propias empresas japonesas inversoras en la región.

Bibliografía

- Amal, M., Tomio, B., & Raboch, H. (2010). Determinants of foreign direct investment in Latin America. *GCG: revista de globalización, competitividad y gobernabilidad*, 4(3), 116-133.
- Banco Mundial. (2021). *Indicadores de desarrollo mundial. Banco de datos*. Obtenido de Banco Mundial: <https://databank.bancomundial.org/source/world-development-indicators>
- Barba, C. (2004). Los enfoques latinoamericanos sobre la política social: más allá del Consenso de Washington. *Espiral*, 11(31), 85-130.
- Béjar, R. (2005). *Internacionalización e inversiones directas de empresas españolas en América Latina 2000-2004. Situaciones y perspectivas*. Barcelona: Fundación CIDOB.
- Biglaiser, G., & DeRouen Jr, K. (2006). Economic reforms and inflows of foreign direct investment in Latin America. *Latin American research review*, 41(1), 51-71.
- CEPAL 1998-1999. (1999). *Estudio económico de América Latina y el Caribe. Síntesis*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- CEPAL 2000 IDE. (2001). *La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- CEPAL 2001. (2001). *Perspectivas de América Latina en el nuevo contexto internacional de 2001*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- CEPAL 2002. (2003). *Estudio económico de América Latina y El Caribe. Situación y perspectivas 2002-2003*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- CEPAL 2010 IDE. (2011). *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- CEPAL 2015. (2015). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe. Desafíos para impulsar el ciclo de inversión con miras a reactivar el crecimiento*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- CEPAL 2017. (2017). *Estudio económico de América Latina y El Caribe. La dinámica del ciclo económico actual y los desafíos de política para dinamizar la inversión y el crecimiento*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- Dunning, J., & Lundan, S. (2008). The motives for foreign production. En J. H. Dunning, & S. M. Lundan, *Multinational Enterprises and the Global Economy* (págs. 63-78). UK: Edward Elgar Publishing Limited.
- Forte, R., & Santos, N. (2015). A cluster analysis of FDI in Latin America. *Latin America Journal of Economics. LAJE*, 52(1), 25-56.
- Iqbal, B. (1995). Growth Pattern of Japanese FDI in the 90s. *India Quarterly*, 51(4), 97-104.

- Komiya, R., & Wakasugi, R. (1991). Japan's Foreign Direct Investment. (I. Sage Publications, Ed.) *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 513, 48-61.
- Kuwayama, M. (2019). *Reappraisal of Japan - LAC Trade and Investment Relations Amid China's Ascendance*. Kobe: Research Institute for Economics and Business Administration.
- Ocampo, J. A. (2009). Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina. *Revista CEPAL*, 9-32.
- OECD Investment Committee's Working Group on International Investment Statistics. (2008). *Glossary of foreign direct investment terms and definitions*. OECD.
- Ramirez, M. (2010). *Economic and institutional determinants of FDI flows to Latin America: A panel study*. Trinity College.
- Santana, J., & Vieira, G. (2005). Factores de atracción de IDE en América Latina: El papel de abertura económica. *Revista de Fapese*, 37-50.
- Treviño, L., & Mixon, F. (2004). Strategic factors affecting foreign direct investment decisions by multi-national enterprises in Latin America. *Journal of World Business*, 39(3), 233-243.
- Tuman, J., & Emmert, C. (1999). Explaining Japanese foreign direct investment in Latin America, 1979-1992. *Social science quarterly*, 539-555.
- Wilson, R., & Baack, D. (2012). Attracting foreign direct investment: Applying Dunning's location advantages framework to FDI advertising. *Journal of International Marketing*, 20(2), 96-115.
- Yoon, Y.-K. (1990). The political economy of transition: Japanese Foreign Direct Investments in the 1980s. *Cambridge University Press*, 43(1), 1-27.

6. Tablas, Ilustraciones y Gráficos

Tablas

Tabla 1. Número de IED japonesas en los doce países receptores de América Latina 1998-2018.

Tabla 2. Hipótesis y variables de estudio como potenciales factores de atracción a IED japonesas por América Latina.

Figura

Figura 1. Proporción de IED japonesas en doce países de América Latina 1998-2018.

Gráficos

Gráfico 1. Flujos de IED japonesas en América Latina. 1960-1990

Gráfico 2. Evolución inversiones en valor absoluto de Japón en América Latina 1998-2018.

Gráfico 3. Evolución inversiones en valor absoluto de Japón en América Latina 1998-2002.

Gráfico 4. PIB per cápita (USD) 1998-2002 en países más significativos

Gráfico 5. PIB per cápita (USD) 1998-2002 en países menos significativos

Gráfico 6. Agricultura, bosque y pesca (%PIB). 1998-2002 en países más significativos

Gráfico 7. Agricultura, bosque y pesca (%PIB). 1998-2002 en países menos significativos.

Gráfico 8. Acceso a la electricidad 1998-2002 en países más significativos

Gráfico 9. Acceso a la electricidad 1998-2002 en países menos significativos.

Gráfico 10. Crecimiento PIB 1998-2002 en países más significativos

Gráfico 11. Crecimiento PIB 1998-2002 en países menos significativos

Gráfico 12. Impuestos sobre ingresos (%PIB) 1998-2002 en países más significativos

Gráfico 13. Impuestos sobre ingresos (%PIB) 1998-2002 en países significativos.

Gráfico 14. Apertura internacional (%PIB) en países más significativas

Gráfico 15. Apertura internacional (% PIB) en países menos significativos.

Gráfico 16. Control de Corrupción 1998-2002 países más significativos

Gráfico 17. Control de Corrupción 1998-2002 países menos significativos.

Gráfico 18. Estabilidad política y ausencia de violencia 1998-2002 en países más significativos

Gráfico 19. Estabilidad política y ausencia de violencia 1998-2002 en países menos significativos.

Gráfico 19. Impuestos sobre ingresos (%PIB) 2003-2008 en países más significativos

Gráfico 20. Impuestos sobre ingresos (%PIB) 2003-2008 en países menos significativos

Gráfico 21. Apertura internacional 2003-2008 en países más significativos

Gráfico 22. Apertura internacional 2003-2008 en países menos significativos.

Gráfico 23. Estabilidad política y ausencia de violencia 2003-2008 en países más significativos

Gráfico 24. Estabilidad política y ausencia de violencia 2003-2008 en países menos significativos

Gráfico 25. Control de Corrupción 2003-2008 en países más significativos

Gráfico 26. Control de Corrupción 2003-2008 en países menos significativos.

Gráfico 27. Crecimiento PIB (%anual) 2003-2008 en países más significativos

Gráfico 28. Crecimiento PIB (%anual) 2003-2008 en países menos significativos.

Gráfico 29. PIB per cápita (USD) 2003-2008 en países más significativos

Gráfico 30. PIB per cápita (USD) 2003-2008 en países menos significativos.

Gráfico 31. Acceso a la electricidad (%población) 2003-2008 en países más significativos

Gráfico 32. Acceso a la electricidad (%población) 2003-2008 en países menos significativos.

Gráfico 33. Agricultura, bosque y pesca 2003-2008 en países más significativos

Gráfico 34. Agricultura, bosque y pesca 2003-2008 en países menos significativos.

Gráfico 35. Evolución inversiones en valor absoluto de Japón en América Latina 2008-2014.

Gráfico 36. Crecimiento PIB (%anual) 2009-2014 en países más significativos

Gráfico 37. PIB per cápita (USD) 2009-2014 en países más significativos

Gráfico 38. Crecimiento PIB (%anual) 2009-2014 en países menos significativos

Gráfico 39. PIB per cápita (USD) 2009-2014 en países menos significativos.

Gráfico 40. Impuestos sobre ingresos (%PIB) 2009-2014 en países más significativos

Gráfico 41. Impuestos sobre ingresos (%PIB) 2009-2014 en países menos significativos

Gráfico 42. Evolución inversiones en valor absoluto de Japón en América Latina 2015-2018

Gráfico 43. Crecimiento PIB (%anual) 2015-2019 en países más significativos

Gráfico 44. Crecimiento PIB (%anual) 2015-2019 en países menos significativos.

Gráfico 45. PIB per cápita (USD) 2015-2019 en países más significativos

Gráfico 46. PIB per cápita (USD) 2015-2019 en países menos significativos.

Gráfico 47. Agricultura, bosque y pesca (%PIB) 2009-2019 en países más significativos

Gráfico 48. Agricultura, bosque y pesca (%PIB) 2009-2019 en países menos significativos.

Gráfico 49. Acceso a la electricidad (%población) 2009-2018 en países más significativos

Gráfico 50. Acceso a la electricidad (%población) 2009-2018 en países menos significativos

Gráfico 51. Apertura internacional (%PIB) 2009-2019 en países más significativos

Gráfico 52. Apertura internacional (%PIB) 2009-2019 en países menos significativos.

Gráfico 53. Control de corrupción 2009-2019 en países más significativos. Fuente: (Banco Mundial, 2021). Elaboración propia

Gráfico 54. Control de corrupción 2009-2019 en países menos significativos. Fuente: (Banco Mundial, 2021). Elaboración propia

Gráfico 55. Estabilidad política y ausencia de violencia 2009-2019 en países más significativos

Gráfico 56. Estabilidad política y ausencia de violencia 2009-2019 en países menos significativos.

7. ANEXO A. TABLA NÚMEROS ABSOLUTOS IED JAPONESAS EN AMÉRICA LATINA

	Argentina	Brazil	Chile	Colombia	Dominican Republic	Ecuador	El Salvador	Mexico	Panama	Peru	Uruguay	Venezuela
1998	1	3	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
1999	1	6	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0
2000	1	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2001	0	2	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
2002	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1
2003	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
2004	0	0	1	0	0	0	0	3	0	1	0	2
2005	0	4	1	0	0	1	0	1	0	0	0	0
2006	0	6	2	0	0	0	0	3	0	0	0	0
2007	4	3	1	0	0	0	0	4	0	2	0	0
2008	0	8	1	0	0	1	1	3	0	0	0	0
2009	0	8	1	1	0	0	0	2	0	2	0	0
2010	3	8	7	0	0	0	0	3	0	4	0	0
2011	0	18	5	0	0	0	0	1	0	0	0	0
2012	3	20	6	2	0	0	0	8	0	2	1	0
2013	1	15	1	0	0	0	0	2	0	1	2	0
2014	0	12	1	1	1	0	0	2	0	0	0	0
2015	2	22	4	2	0	0	0	2	1	3	0	0
2016	0	16	2	0	0	0	0	4	0	0	0	0
2017	1	6	1	1	0	0	0	0	0	1	1	0
2018	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Suma	17	162	37	10	1	2	1	40	1	17	4	3

ANEXO B. TABLA PORCENTAJES ABSOLUTOS IED JAPONESAS EN AMÉRICA LATINA (%)

	Argentina	Brazil	Chile	Colombia	Dominican Republic	Ecuador	El Salvador	Mexico	Panama	Peru	Uruguay	Venezuela
1998	0,339	1,017	0,000	0,678	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
1999	0,339	2,034	0,339	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,339	0,000	0,000
2000	0,339	1,017	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
2001	0,000	0,678	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,339	0,000	0,000	0,000	0,000
2002	0,000	0,000	0,339	0,339	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,339
2003	0,000	0,339	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,339	0,000	0,000	0,000	0,000
2004	0,000	0,000	0,339	0,000	0,000	0,000	0,000	1,017	0,000	0,339	0,000	0,678
2005	0,000	1,356	0,339	0,000	0,000	0,339	0,000	0,339	0,000	0,000	0,000	0,000
2006	0,000	2,034	0,678	0,000	0,000	0,000	0,000	1,017	0,000	0,000	0,000	0,000
2007	1,356	1,017	0,339	0,000	0,000	0,000	0,000	1,356	0,000	0,678	0,000	0,000
2008	0,000	2,712	0,339	0,000	0,000	0,339	0,339	1,017	0,000	0,000	0,000	0,000
2009	0,000	2,712	0,339	0,339	0,000	0,000	0,000	0,678	0,000	0,678	0,000	0,000
2010	1,017	2,712	2,373	0,000	0,000	0,000	0,000	1,017	0,000	1,356	0,000	0,000
2011	0,000	6,102	1,695	0,000	0,000	0,000	0,000	0,339	0,000	0,000	0,000	0,000
2012	1,017	6,780	2,034	0,678	0,000	0,000	0,000	2,712	0,000	0,678	0,339	0,000
2013	0,339	5,085	0,339	0,000	0,000	0,000	0,000	0,678	0,000	0,339	0,678	0,000
2014	0,000	4,068	0,339	0,339	0,339	0,000	0,000	0,678	0,000	0,000	0,000	0,000
2015	0,678	7,458	1,356	0,678	0,000	0,000	0,000	0,678	0,339	1,017	0,000	0,000
2016	0,000	5,424	0,678	0,000	0,000	0,000	0,000	1,356	0,000	0,000	0,000	0,000
2017	0,339	2,034	0,339	0,339	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,339	0,339	0,000
2018	0,000	0,339	0,339	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Suma (%)	5,763	54,915	12,542	3,390	0,339	0,678	0,339	13,559	0,339	5,763	1,356	1,017
	Argentina	Brazil	Chile	Colombia	Dominican Republic	Ecuador	El Salvador	Mexico	Panama	Peru	Uruguay	Venezuela

7. ANEXOS

ANEXO A. Tabla de datos de partida originales

Company	Announcement Date	Target Nationality	Target Industry	Target Company	Deal Value USD (m)
Asahi Glass Co Ltd				Fabrica Nacional de Vidros de Seguranca	
Yazaki Corp	27-feb-98	Brazil	Consumer Products-Glass	Ltda. - FANAVID (50%) Metrex Ltda (10%)	17,50
Kanematsu Corp	23-abr-98	Colombia	Computers & Electronics-Measuring Devices	Metrex Ltda (10%)	
Telefonica SA Iberdrola SA Nippon Telegraph & Telephone Corp - NTT	23-abr-98	Colombia	Telecommunica-tions-Wireless/Cellular	Tele Sudeste Celular Participacoes SA (51.79%)	
Itochu Corp Yuasa Corp	29-jul-98	Brazil	Computers & Electronics-Miscellaneous	Acumuladores Narvit SA	1.169,59
Canon Inc	30-sep-98	Brazil	Consumer Products-Office Supplies	Konex SA	
Itochu Corp	28-dic-98	Argentina	Finance-Investment Banks	Eximcoop (51%)	
Nikko Securities Co Ltd	03-feb-99	Brazil	Finance-Investment Banks	Marka Nikko Asset Management (50%)	10,06
Mitsubishi Corp	08-feb-99	Brazil	Mining-General Auto/Truck-Parts & Equipment	Compania Minera Antamina - CMA (10%)	
Bridgestone Corp	26-mar-99	Peru	Auto/Truck-Parts & Equipment	Firestone Chile SA (86%)	54,00
	31-mar-99	Chile			

NEC Corp		Telecommu- ications- Equipment	NEC do Brasil SA (51%)	60,00
Mitsubishi Electric Corp	30-jul-99 Brazil		Fujinor SA	
Suzuki Motor Corp	01-sep-99 Brazil	Computers & Electronics- Components	General Motors de Argentina SA	
Motorola Inc DDI Corp (Japan) Inepar SA Industria e Construcoes	10-sep-99 Argentina	Auto/Truck- Manufacture rs	(2%) Global Telecom SA (12.2%)	12,00
Kikuchi Co Ltd	29-oct-99 Brazil	Wireless/Cell ular		105,00
Marubeni Corp	17-dic-99 Brazil	Auto/Truck- Manufacture rs	KP do Brasil Ltda (6.3%)	0,88
Dainippon Ink & Chemicals Inc Motorola Inc DDI Corp (Japan)	12-jun-00 Argentina	Food & Beverage- Alcoholic Beverages	Vinas Argentinas (40%)	16,00
Time Warner Inc (pre-2003) Sony Corp Walt Disney Co HBO Ole Teijin Ltd	01-ago-00 Brazil	Chemicals- Fibers	Fibercenter Ltda	
Mitsui & Co Ltd	11-sep-00 Brazil	Telecommu- ications- Wireless/Cell ular	Global Telecom SA (5%)	12,00
Japan Brazil Paper & Pulp Development Co Ltd	30-jun-00 Brazil	Telecommu- ications- Cable Television	HBO Brasil Ltda (24%)	43,00
	03-abr-01 Mexico	Chemicals- Fibers	Akra Teijin (25%) Caemi Mineracao e Metalurgica SA (20.28%)	
	19-abr-01 Brazil	Mining- General		646,71
	06-jul-01 Brazil	Forestry & Paper-Pulp & Paper	Celulose Nipo- Brasileira SA - CENIBRA (51.48%)	670,50

Teikoku Oil Co Ltd			Perez Companc SA (2 Natural Gas and Mining Concessions in Venezuela)	
Renault SA (36.3% / 10.5% / 4.5%) Toyota Motor Corp Mitsui & Co Ltd	28-oct-02	Venezuela	Oil & Gas- Exploration & Developmen t	
Mitsubishi Electric Corp	07-dic-02	Colombia	Auto/Truck- Manufacture rs	Sociedad de Fabricacion de Automotores SA - SOFASA (51.3%)
Mitsui & Co Ltd	17-oct-02	Chile	Machinery- General Industrial Mining- General	HeavenWard Ascensores (Stk%) Valepar SA (15%)
Petroleo Brasileiro SA - PETROBRAS Teikoku Oil Co Ltd D&S Petroleum Consultants Ltd	31-mar-03	Brazil	Oil & Gas- Exploration & Developmen t	830,00 Petroleos Mexicanos - PEMEX (Fronterizo Gas Basin)
Marubeni Corp	19-nov-03	Mexico	Utility & Energy- Waste Management	265,00 Degremont SA (Three sewage treatment firms)
Teikoku Oil Co Ltd	13-abr-04	Mexico	Oil & Gas- Exploration & Developmen t	18,75 Teikoku Oil (Sanvi- Guere) Co Ltd (63.68%)
Tokyo Gas Co Ltd	13-ago-04	Venezuela	Utility & Energy- Electric Power	11,84 Power Station (Bajio Power Plant, Mexico)
	14-sep-04	Mexico		

Sumitomo Metal Mining Co Ltd (21% / 10.8%) Compania de Minas Buenaventura SAA			Sociedad Minera Cerro Verde SA (31.8%)	
	11-oct-04	Peru	Mining-General	500,00
Arysta LifeScience Corp	26-oct-04	Chile	Chemicals-Specialty	
Mitsui & Co Ltd			Terminal de Altamira (25%)	
Teikoku Oil Co Ltd	03-nov-04	Mexico	Utility & Energy-Gas Oil & Gas-Exploration & Developmen	
	09-dic-04	Venezuela	t	21,33
Teikoku Oil Co Ltd			Petroleo Brasileiro SA - PETROBRAS (Two oil & gas producing blocks in Ecuador)	
	25-ene-05	Ecuador	Oil & Gas-Exploration & Developmen	
Mitsui & Co Ltd			t	
	25-abr-05	Mexico	Metal & Steel-Processing	
Tokio Marine & Nichido Fire Insurance Co Ltd	28-abr-05	Brazil	Insurance-Life	354,62
Sumitomo Metal Mining Co Ltd			Mining Assets (Ojos del Salado Copper Project, Chile)	
Sumitomo Corp	01-jun-05	Chile	Mining-General	24,77
Marubeni Corp			Port Terminals (Terlogs Terminal Maritimo Ltda, Santa Catarina, Brazil)	
	28-jul-05	Brazil	Transportati on-Ship	5,15

Mitsui & Co Ltd			Gas Participacoes Ltd -	
	31-oct-05	Brazil	Utility & Energy-Gas	250,58
Tokio Marine & Nichido Fire Insurance Co Ltd			Sudameris Vida e Previdencia (50%)	
	23-nov-05	Brazil	Insurance-Multi-line	8,75
JFE Steel Corp			Metal & Steel-Products	
	09-feb-06	Brazil		14,00
Marubeni Corp			Oil & Gas Assets (Deepwater Gulf Of Mexico Assets, Mexico)	
	24-feb-06	Mexico	Oil & Gas-Exploration & Development	1.300,00
Mitsubishi Estate Co Ltd			G Accion SA de CV (Real Estate Services Joint-Venture in Mexico)	
	15-may-06	Mexico	Real Estate/Property-Diversified	7,20
Marubeni Corp			Aguas Decima SA	
	02-ago-06	Chile	Utility & Energy-Water Supply	37,13
Sumitomo Corp			Mining Assets (San Cristobal silver, zinc and lead project in Bolivia)	
	25-sep-06	Bolivia	Mining-General	224,00
Nippon Steel Corp (0.94% - 0.72% - 0.72%)			Usinas Siderurgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS (2.38%)	
Votorantim Participacoes SA				
Camargo Correa SA				
	06-nov-06	Brazil	Metal & Steel-Processing	177,12
Nippon Paper Industries Co Ltd			Forestry & Paper-Raw Materials	
Marubeni Corp			Amapa Florestal e Celulose SA - AMCEL	
	28-nov-06	Brazil		51,68

Nippon Steel Corp			Usinas Siderurgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS (10.8%)	
Terumo Corp	21-dic-06	Brazil	Metal & Steel-Processing	Salymed Ltda
Mitsubishi Corp	17-ene-07	Chile	Healthcare-Instruments	Usina Boa Vista SA (10%)
Hirotec Co Ltd (33.33% - 33.33%)	05-abr-07	Brazil	Chemicals-Diversified	Aventec SA de CV (33.33%)
Sumitomo Corp				Aventec Mexicana SA de CV (0%)
Amano Enzyme Inc	16-may-07	Mexico	Auto/Truck-Parts & Equipment	Aventec Ramos Arizpe SA de CV (0%)
Sojitz Corp	24-may-07	Mexico	Chemicals-Diversified	Industrial Goei de Mexico SA de CV
Kataoka & Co Ltd	13-jul-07	Argentina	Auto/Truck-Sales	Hyundai Motor Argentina SA (34%)
Marubeni Corp	04-jul-07	Argentina	Food & Beverage-Miscellaneous	Penavid (Stk%)
Arysta LifeScience Corp	30-ago-07	Peru	Oil & Gas-Diversified	Peru LNG SRL (10%)
Nippon Yusen Co Ltd - NYK Line	07-sep-07	Mexico	Chemicals-Diversified	Grupo Bioquimico Mexicano SA de CV
Sojitz Asset Management Ltd	28-ago-07	Argentina	Transportati on-Ship	Agencia Maritima Multimar SA (60%)
	31-oct-07	Brazil	Food & Beverage-Sugar & Refining	ETH Bioenergia SA (33.33%)
				2,94
				100,00
				80,03

Pan Pacific Copper Co Ltd			Mining Assets (Mining Rights at Quechua project site)	
Marubeni Corp	07-nov-07	Peru	Mining- General	40,00
Nippon Suisan Kaisha Ltd (40%/40%) Friosur SA	17-dic-07	Mexico	Construction /Bldg Prods- Cement/Con crete	17,66
Nichiro Corp	05-abr-06	Brazil	Food & Beverage- Meat Products	
Sumitomo Corp	08-nov-06	Chile	Agribusiness- Agriculture	6,36
Nipro Corp	30-abr-06	Mexico	Auto/Truck- Manufacture rs	
Toyobo Co Ltd	09-ago-06	Brazil	Healthcare- Instruments	
	26-mar-08	El Salvador	Textile-Mill Products	

Itochu Corp (16%) JFE Steel Corp Nippon Steel Corp Sumitomo Metal Industries Ltd Kobe Steel Ltd Nisshin Steel Co Ltd POSCO Co Ltd			Nacional Minerios SA - NAMISA (40%)	
Marubeni Corp	17-oct-08	Brazil	Mining- General	3.210,00
Krosaki Harima Corp	24-abr-08	Chile	Mining- General	1.310,00
Mitsubishi Corp	15-abr-07	Brazil	Mining- General	50,54
Krosaki Harima Corp	15-abr-08	Brazil	Computers & Electronics- Services	29,77
Nippon Steel Corp	14-abr-08	Brazil	Mining- General	62,39
Mitsubishi Corp	29-ene-09	Brazil	Metal & Steel- Processing	260,90
Mitsui & Co Ltd Toyo Engineering Corp (6330)	15-abr-08	Brazil	Computers & Electronics- Services	50,00
Mitsui & Co Ltd	30-jul-08	Mexico	Utility & Energy- Waste Management	
Itochu Corp	13-jun-08	Brazil	Mining- General	693,98
	18-sep-08	Brazil	Chemicals- Diversified	

INPEX Corp (pre-2008)			Oil & Gas Assets (Block BM-C-31, Brazil)	
	22-oct-08	Brazil	Oil & Gas-Diversified	
Sumitomo Corp			Minera San Cristobal SA (65%)	27,50
	11-nov-08	Bolivia	Mining-General	
Toshiba Corp			Camargo Correa Equipamento s e Sistemas SA	
	01-dic-08	Brazil	Construction /Bldg Prods-Cement/Concrete	
Japan Oil Gas & Metals National Corp - JOGMEC			Mining Assets (La Tortuga and Los Nidos properties)	3,00
	01-dic-08	Mexico	Mining-General	
INPEX Corp (pre-2008)			Oil & Gas Assets (onshore Block 18 in Ecuador)	
	16-dic-08	Ecuador	Oil & Gas-Diversified	
Komatsu Ltd			Mitsui Maquinarias Peru SA (40%)	
	09-ene-09	Peru	Metal & Steel-Distributors	
Pasco Corp			BASE SA (51%)	
	26-ene-09	Brazil	Professional Services-Miscellaneous	5,62
Sony Corp			Teleset Comerciales SA (50%)	
	28-ene-09	Colombia	Film Metal & Steel-	
Mitsubishi Corp			CAP SA (6.42%)	
	18-feb-09	Chile	Processing Insurance-Accident & Health	152,91
Sompo Japan Insurance Inc			Maritima Seguros SA (54.7%)	165,57
	20-may-09	Brazil	Health	
Nippon Yusen Co Ltd - NYK Line			Amapa Florestal e Celulose SA - AMCEL (10%)	
	19-feb-09	Brazil	Forestry & Paper-Raw Materials	10,25

Nippon Steel Corp			Usinas Siderurgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS (0.53%)	62,06
Funai Electric Co Ltd	05-jun-09	Brazil	Metal & Steel- Processing	
			Koninklijke Philips Electronics NV (LCD TV sales business in Mexico)	
Japan Tobacco Inc - JT	07-jun-09	Mexico	Consumer Products- Household Appliances	
			Consumer Products- Tobacco	
Japan Tobacco Inc - JT	22-jul-09	Brazil		
			Kannenberg Barker Hail & Cotton	
			Consumer Products- Tobacco	
Marubeni Corp	22-jul-09	Brazil		
			Utility & Energy- Water Supply	
Odebrecht SA Sojitz Corp	27-jul-09	Peru		
			Consortio Agua Azul SA (29%)	
			Brazilian Renewable Energy	
			Agribusiness- Agriculture	
Dentsu Inc	18-feb-10	Brazil		
			Company Ltd - Brenco Dentsu Latin America	
			Professional Services- Advertising/ Marketing	
Mitsui & Co Ltd Tokyo Gas Co Ltd	24-nov-09	Brazil		
			Gas Natural SDG SA (Electricity Generation Assets in Mexico)	
Toyota Tsusho Corp	24-dic-09	Mexico	Utility & Energy-Gas	1.225,00
			Orocobre Ltd (Concessions in Olaroz salt lake project)	
			Mining- General	
	20-ene-10	Argentina		

Sanden Corp			Sanden	
		Auto/Truck-Parts & Equipment	Maxicana SA de CV (51%)	
Mitsui & Co Ltd	30-abr-08	Mexico	Transportati on-Equipment & Leasing	
Mitsubishi Corp	28-ene-10	Peru	Compania Minera del Pacifico SA (9.1%)	401,00
INPEX Corp (pre-2008)	10-feb-10	Chile	Shell Brasil Ltda (Block BM-ES-23)	
Sumitomo Corp	22-feb-10	Brazil	Mineracao Usiminas SA (30%)	1.929,00
Nippon Yusen Co Ltd - NYK Line	30-jun-10	Brazil	Grupo Multimar (60%)	
Fujifilm Corp	28-ago-07	Argentina	NDT Comercial Ltda	
Mitsui & Co Ltd	10-mar-10	Brazil	Mining Assets (Bayóvar project in Peru)	275,00
JECO Consortium	31-mar-10	Peru	Minera Escondida Ltda (2.5%)	
Mitsui & Co Ltd	14-abr-10	Chile	Mining Assets (Caserones Copper Mining Project in Chile)	135,00
INPEX Corp (pre-2008)	26-feb-10	Chile	Oil & Gas Assets (Oil asset - Block BM-ES-23 Espírito Santo Basin in Brazil.)	
	19-feb-10	Brazil	Oil & Gas-Diversified	

Sato Corp			NODOS SA	
			Computers & Electronics-Peripherals	
Nichimo Co Ltd	03-may-10	Argentina	Food & Beverage-Meat Products	San Arawa SA (20%)
	03-mar-10	Argentina		5,50
Nippon Suisan Kaisha Ltd			Food & Beverage-Meat Products	Netuno Alimentos SA (All business division)
	25-may-10	Brazil		15,00
Toyota Tsusho Corp ACF Minera SA			Chemicals-Diversified	Algorta Norte SA (25%)
Mitsui & Co Ltd	26-may-10	Chile		Mining Assets (Caserones Copper Mining Project in Chile)
	26-feb-10	Chile	Mining-General	135,00
INPEX Corp (pre-2008)				Oil & Gas Assets (northern Amazon jungle Block 117)
	17-jun-10	Peru	Oil & Gas-Diversified	tedrive
NTN Corp				Sistemas de Chassis do Brasil Ltda (Constant-velocity joints division)
	10-jun-10	Brazil	Auto/Truck-Parts & Equipment	Manufacturing plant (Food and household product scent factory in Brazil)
Takasago International Corp			Consumer Products-Miscellaneous	
	09-jul-10	Brazil		10,78
INPEX Corp (pre-2008)			Oil & Gas-Diversified	Oil & Gas Assets (Block 117)
	06-ago-10	Peru		

Kyokuto Co Ltd		Food & Beverage-Miscellaneous	STI Chile SA	
	27-sep-10 Chile			
Marubeni Corp (50%/50%) Innovation Network Corp of Japan		Utility & Energy-Water Supply	Aguas Nuevas SA	
	01-nov-10 Chile			
Chubu Electric Power Co Inc		Holding Companies-Conglomerates	MT Falcon Holdings Co SAPI de CV (20%)	
	27-dic-10 Mexico			
Tohoku Electric Power Co Inc		Holding Companies-Conglomerates	MT Falcon Holdings Co SAPI de CV (10%)	
	27-dic-10 Mexico			
Mitsui & Co Ltd		Holding Companies-Conglomerates	Multigrain AG (44.2%)	
	13-ene-11 Brazil			225,00
JFE Holdings Inc Nippon Steel Corp Sojitz Corp Japan Oil Gas & Metals National Corp - JOGMEC		Metal & Steel-Processing	Companhia Brasileira de Metalurgia e Mineracao - CBMM (10%)	
	04-mar-11 Brazil			1.300,00
Japan Metals & Chemicals Co Ltd		Metal & Steel-Products	Bozel Mineracao SA	
	15-feb-11 Brazil			
JSP Corp		Chemicals-Plastic	Fagerdala Brasil Ltda	20,53
	28-feb-11 Brazil			
Japan Oil Gas & Metals National Corp - JOGMEC		Mining-General	Mining Assets (El Tecolote Project)	13,00
	07-abr-11 Mexico			
Furukawa Electric Co Ltd		Metal & Steel-Processing	Metrocable Industria e Comercio Ltda	
	09-may-11 Brazil			
Sumitomo Corp Sumitomo Metal Mining Co Ltd		Mining-General	Mining Assets (Sierra Gorda copper/molybdenum project)	
	16-may-11 Chile			724,00

Rakuten Inc			Ikeda (75%) Computers & Electronics- Software	
Itochu Corp	07-jun-11	Brazil		
JFE Holdings Inc	29-jun-11	Brazil	Mining- General	505,03
Mitsui & Co Ltd	29-jun-11	Brazil	Mining- General	169,17
Kirin Holdings Co Ltd	19-jul-11	Brazil	Chemicals- Diversified	200,00
Oji Paper Co Ltd	02-ago-11	Brazil	Food & Beverage- Beer	3.053,23
Hitachi Ltd	11-ago-11	Brazil	Consumer Products- Miscellaneous	313,00
Fujikura Kasei Co Ltd	24-ago-11	Brazil	Computers & Electronics- Components	
Kirin Holdings Co Ltd	19-jul-11	Brazil	Chemicals- Specialty	2,60
DeNA Co Ltd	04-nov-11	Brazil	Food & Beverage- Beer	1.354,94
	04-oct-11	Chile	Computers & Electronics- Software	

Mitsui Chemicals Inc (10%/3%/4%) Nissan Chemical Industries Ltd Kumiai Chemical Industry Co Ltd Corporacion Nacional del Cobre de Chile SA - CODELCO (83%/17%) Mitsui & Co Ltd Nippon Yusen Co Ltd - NYK Line	01-oct-11	Brazil	Chemicals- Specialty	Iharabras S/A Industrias Quimicas (17%) Anglo American Sur SA (24.5%)	
Mitsubishi Corp	23-ago-12	Chile	Mining- General	Maestra Navegacao e Logistica SA (10%) Salmones Humboldt SA	1.700,00
Mitsubishi Corp	27-oct-11	Brazil	Transportati on-Services	Anglo American Sur SA (24.5%)	
Mitsubishi Corp	09-nov-11	Chile	Agribusiness- Agriculture	Terlogs Terminal Maritimo Ltda (74.5%)	124,30
Marubeni Corp	10-nov-11	Chile	Mining- General	Usinas Siderurgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS (0.84%)	5.390,00
Nippon Steel Corp	25-nov-11	Brazil	Transportati on-Ship	Mining Assets (Antucoya copper project)	
Marubeni Corp	27-nov-11	Brazil	Metal & Steel- Processing	Veloce Logistica SA Fosfatos del Pacifico SA (30%)	162,66
Mitsui & Co Ltd	14-dic-11	Chile	Mining- General	LOV Interactive Communicati ons	350,00
Mitsubishi Corp Zuari Industries Ltd	23-feb-12	Brazil	Transportati on-Ship		58,69
Dentsu Inc	05-ene-12	Peru	Mining- General		46,12
	24-ene-12	Brazil	Professional Services- Advertising/ Marketing		

Sumikin Bussan Corp			Productos Doblados de Mexico SA de CV (70%)	
Mitsubishi Corp	18-ene-12	Mexico	Auto/Truck-Parts & Equipment	
Nippon Telegraph & Telephone Corp - NTT	27-ene-12	Brazil	Agribusiness-Agriculture	Los Grobo Ceagro do Brasil SA (20%) 45,42
NEC Corp	01-feb-12	Brazil	Professional Services-Management Consulting	Total Systems Consulting Group
Mitsubishi Corp	09-feb-12	Argentina	Professional Services-Security/Protection	Global View SA (85%)
Mitsubishi Corp	17-feb-12	Peru	Mining-General	Anglo American Quellaveco SA (18.1%)
Stichting Pensioenenfonds PGGM	24-feb-12	Mexico	Utility & Energy-Electric Power	Power Station (Marena Renovables Wind Power Project in Mexico)
Mitsubishi Corp	24-feb-12	Mexico	Utility & Energy-Electric Power	Energia Eolica Marena SA de CV (68%)
Sato Holdings Corp	08-mar-12	Argentina	Professional Services-Miscellaneous	Achernar SA 7,37
Nippon Express Co Ltd	21-mar-12	Colombia	Transportation-Services	Map Cargo SAS (49%)
Mitsubishi Corp Maxingvest AG ML Participacoes S/A Paraguacu Participacoes Ltda Frico Invest AS	20-mar-12	Brazil	Food & Beverage-Non-Alcoholic Beverages	Ipanema Agricola SA Ipanema Commercial e Exportadora SA

Sekisui Plastics Co Ltd	01-dic-10 Mexico	Chemicals-Plastic	KB Foam Inc (20%)	
Hoya Corp			Optotal Hoya SA	
Daido Kogyo Co Ltd	03-abr-12 Brazil	Healthcare-Instruments	Daido Industrial e Comercial Ltda (43.33%)	
Daido Kogyo Co Ltd	17-abr-12 Brazil	Machinery-General Industrial	Daido Industria de Correntes da Amazonia Ltda (29.75%)	
Toyo Engineering Corp (6330)	17-abr-12 Brazil	Auto/Truck-Parts & Equipment	Setal Oleo e Gas SA (SOG) (50%)	
Kawasaki Heavy Industries Ltd	24-abr-12 Brazil	Oil & Gas-Field Equipment & Services	Estaleiro Enseada do Paraguacu (30%)	
Takeda Pharmaceutical Co Ltd	06-may-12 Brazil	Transportation-Ship	Multilab Industria e Comercio de Produtos Farmaceuticos Ltda	
Mitsui Chemicals Inc	25-may-12 Brazil	Healthcare-Drugs/Pharmaceuticals	Produmaster Industria e Comercio Ltda (70%)	295,05
Tamura Corp	14-may-12 Brazil	Machinery-General Industrial	Indusul Industria de Transformadores Ltda (51%)	
Tamura Corp	01-may-12 Brazil	Machinery-General Industrial	Indusul Industria de Transformadores Ltda (49%)	
	05-jun-12 Brazil	Machinery-General Industrial		

Mizuho Financial Group Inc		Finance- Commercial & Savings Banks	Banco WestLB do Brasil SA	
	20-jun-12	Brazil		380,00
Avance Corp		Professional Services- Personnel	Autent	
	14-jun-12	Brazil		
Taisho Pharmaceutical Holdings Co Ltd		Healthcare- Drugs/Pharmaceuticals	Compania Internacional de Comercio SAPI de CV	
	09-jul-12	Mexico		
Taisho Pharmaceutical Holdings Co Ltd		Real Estate/Property- Operations	Grupo Imperial SA de CV	
	09-jul-12	Mexico		
Taisho Pharmaceutical Holdings Co Ltd		Professional Services- Miscellaneous	Kosei SA de CV	
	09-jul-12	Mexico		
Sojitz Corp		Chemicals- Specialty Machinery- Material Handling	CPC Minería (49%) MELCO De Colombia (Con%) Anglo American Sur SA (5%)	
	13-jul-12	Mexico		
Mitsubishi Electric Corp				
	09-ago-12	Colombia		
Corporacion Nacional del Cobre de Chile SA - CODELCO (83% / 17%)		Mining- General		
Mitsui & Co Ltd JX Holdings Inc	23-ago-12	Chile		1.100,00
			Mining Assets (Gold and copper exploration project Frontera area, which stretches over the border between Chile and Argentina.)	
	10-sep-12	Chile		
Mitsui & Co Ltd		Utility & Energy-Gas	Gas Natural Mexico SA de CV (13.25%)	
	19-sep-12	Mexico		82,00

Digital Garage Inc			Cubox	
			Computers & Electronics-Services	
Unipres Corp	05-sep-12	Uruguay		
			MA	
			Auto/Truck-Parts & Equipment	
	21-sep-12	Brazil		
Mitsubishi Heavy Industries Ltd			Ecovix	
Imabari Shipbuilding Co Ltd			Engevix	
Namura Shipbuilding Co Ltd			Construcoes Oceanicas SA (30%)	
Oshima Shipbuilding Co Ltd				
Mitsubishi Corp				
			Transportati on-Ship	
	22-oct-13	Brazil		305,37
Orocobre Ltd (75% / 25%)			Mining Assets	
Toyota Tsusho Corp			Construction /Bldg Prods-Miscellaneous	
	26-sep-12	Argentina	(Lithium carbonate assets in Argentina)	
Mitsui & Co Ltd			Anglo American Sur SA (4.5%)	
	01-nov-12	Chile	Mining-General	998,00
Nipro Corp			Salbego	
			Healthcare-Drugs/Pharmaceuticals	
	25-sep-12	Brazil	Laboratorio Farmaceutico Ltda	
Koike Sanso Kogyo Co Ltd			Biondi Maquinas Dispositivos	
			Machinery-General Industrial	
	07-nov-12	Brazil	E Ferramentas Ltda	2,55
Mitsui & Co Ltd			Ecogen Brasil Solucoes	
Tokyo Gas Co Ltd			Energeticas SA	
	15-nov-12	Brazil		99,00
Mitsui & Co Ltd			Inversiones Mineras	
			Mining-General	
	26-nov-12	Chile	Acrux SpA (15.25%)	

IHI Corp			Estaleiro	
JGC Corp			Atlantico Sul	
Japan Marine			SA (25.09%)	
United Corp	12-jun-13	Brazil	Transportati	94,06
Mitsui & Co Ltd			on-Ship	
			Utility &	
			Energy-	
			Electric	
	09-ene-13	Mexico	Power	
Sompo Japan			Insurance-	
Insurance Inc			Accident &	
	25-ene-13	Brazil	Health	98,52
Nichimo Co Ltd			Food &	
			Beverage-	
			Meat	
	25-ene-13	Argentina	Products	25,35
Tokai Rubber				
Industries Ltd				
			Consumer	
			Products-	
			Rubber	
	11-mar-13	Brazil	Utility &	15,33
Mitsubishi UFJ			Energy-	
Financial Group Inc			Electric	
			Power	
	29-nov-12	Chile		
Mitsui & Co Ltd				
			Food &	
			Beverage-	
			Meat	
	14-ene-13	Chile	Products	36,00
Sumitomo Corp				
			Consumer	
			Products-	
			Cosmetics &	
			Toiletries	
	07-mar-13	Brazil		
Nippon Paper Group				
Inc				
			Forestry &	
			Paper-Raw	
			Materials	
	29-mar-13	Brazil		
INPEX Corp				
			Oil & Gas	
			Assets (Area	
			15, a block	
			offshore of	
			Uruguay)	
	09-may-13	Uruguay	Oil & Gas-	
			Diversified	

Mitsui & Co Ltd		Utility & Energy-Hydroelectric Power	ESBR Participacoes SA (20%)	565,41
Oki Electric Industry Co Ltd	13-may-13 Brazil		Itautec SA - Grupo Itautec (Automation and services division)	
Mitsubishi Corp	15-may-13 Brazil	Consumer Products-Household Appliances	Los Grobo Ceagro do Agribusiness-Agriculture (60%)	49,44
Foster Electric Co Ltd	03-jun-13 Brazil		Thomas KL Industria de Auto Falantes Ltda (30%)	
Hoshizaki Electric Co Ltd	26-jun-13 Brazil	Consumer Products-Household Appliances	Acos Macom Industria e Comercio Ltda	5,00
Mitsubishi Materials Corp	16-jul-13 Brazil		Minera AQM Copper Peru SAC (40%)	
JTB Corp	02-jul-13 Peru	Mining-General Professional Services-Travel Agencies	Alatur Viagens e Turismo Ltda (47%)	37,67
Mitsubishi Electric Corp	01-ago-13 Brazil	Machinery-Material Handling	LGTECH Elevadores SA (94.7%)	21,21
Dentsu Inc	04-sep-13 Brazil		PPR Profissionais de Publicidade Reunidos SA (NBS) (70%)	
Mitsui & Co Ltd	01-may-14 Brazil		Valor Logistica Integrada SA (VLI) (20%)	
	18-sep-13 Brazil	Transportation-Rail		663,21

Eurus Energy Holdings Corp			Utility & Energy-Electric Power	Power Station (42 MW Minas wind farm project)	
Sojitz Corp	19-sep-13	Uruguay		Cantagalo General Grains SA (5%)	
Mitsui & Co Ltd	21-oct-13	Brazil	Finance-Investment Banks	CGG Trading SA	163,15
				Odebrecht TransPort SA (SuperVia, a suburban railway in Rio de Janeiro)	
Mitsui & Co Ltd	07-nov-14	Brazil	Construction /Bldg Prods-Infrastructure		197,99
			Utility & Energy-Electric Power	Eoliatec del Pacifico SAPI de CV (50%)	
DIC Corp	24-dic-13	Mexico		Tintas SA (50%)	
Marubeni Corp	02-ene-14	Colombia	Chemicals-Specialty Food & Beverage-Non-Alcoholic Beverages	Sinclair SA Cia Iguacu de Cafe Soluvel (36.28%)	22,50
Hoya Corp	31-mar-14	Brazil		HTK Lentes Oftalmicas Ltda (41%)	40,33
Mitsubishi Corp	16-abr-14	Brazil	Healthcare-Instruments Food & Beverage-Meat Products	Comercial Mirasol SA	
Omron Corp	13-may-14	Chile		NS Industria de Aparelhos de Medicos Ltda	8,50
			Computers & Electronics-Measuring Devices		
Nippon Yusen Co Ltd - NYK Line	02-sep-14	Brazil		Consortio de Servicios Internacionales SA de CV (30%)	95,39
			Transportati on-Road		
	13-jun-14	Mexico			

Otsuka Holdings Co Ltd			Jasmine Comercio de Produtos Alimenticios Ltda		
Itochu Corp	28-ago-14	Brazil	Food & Beverage- Flour & Grain		
Nihon Nohyaku Co Ltd	09-sep-14	Brazil	Agribusiness- Agriculture	Naturalle Agro Mercantil Ltda (50%)	
Fuji Press Corp	08-ago-14	Brazil	Chemicals- Specialty	Sipcam Agro SA (50%)	
Toyota Tsusho Corp	15-may-14	Mexico	Chemicals- Plastic	FNA Mechatronics Mexico SA de CV (49%)	4,30
Japan Tobacco Inc - JT	30-ene-15	Brazil	Professional Services- Management Consulting	NovaAgri Infra-Estrutura de Armazenagem	211,49
Mitsui & Co Ltd	07-oct-14	Dominican Republic	Consumer Products- Tobacco	Escoamento Agricola SA	0,32
Mitsubishi Corp	18-dic-14	Brazil	Utility & Energy-Gas	Companhia de Gas do Ceara SA - CEGAS (41.5%)	
Dentsu Inc	01-dic-14	Brazil	Chemicals- Fertilizers	Peninsula International SA (13.3%)	
Konica Minolta Inc	12-dic-14	Brazil	Professional Services- Advertising/ Marketing	OOH Plus Participacoes Ltda	
	07-ene-15	Brazil	Machinery- General Industrial	Milsul Comercio Importacao e Exportacao Ltda	

Ricoh Co Ltd		Consumer Products-Miscellaneous	Office SA	
	08-ene-15 Peru			
Mitsui & Co Ltd		Computers & Electronics-Software Professional Services-Printing	Geekie Desenvolvido de Software SA (Stk%) Vigaprint SA	
	01-dic-14 Brazil			
Kyocera Corp				
	27-ene-15 Chile			
Sumitomo Corp		Machinery-Farm Equipment	Agro Amazonia Produtos Agropecuarios Ltda (65%)	
	03-feb-15 Brazil			
Nippon Telegraph & Telephone Corp - NTT		Telecommunications-Services	T-Uno Colombia SAS	
	04-feb-15 Colombia			
Nissha Printing Co Ltd		Chemicals-Plastic	Polymer Tech Mexico SA de CV	
	06-feb-15 Mexico			
Fuji Oil Co Ltd (2607)		Food & Beverage-Confectionary	Harald Industria e Comercio de Alimentos Ltda (83.3%)	
	13-mar-15 Brazil			218,52
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc		Utility & Energy-Diversified	Financiera de Desarrollo Nacional SA (8.8%)	
	20-abr-15 Colombia			
Komatsu Ltd		Machinery-General Industrial	Road Machinery Co SA de CV (60%)	
	15-dic-15 Mexico			
Mitsui OSK Lines Ltd		Professional Services-Miscellaneous	TDC Shipping SA	
	13-may-15 Panama			0,03

Mitsui & Co Ltd Omidyar Network Commons LLC Gera Venture Capital Comercio Interativo Ltda - Virtuoso	14-may-15	Brazil	Computers & Electronics- Software	Geekie Desenvolvim ento de Software SA (Stk%)	7,00
Sumitomo Metal Mining Co Ltd	15-may-15	Peru	Mining- General	Alturas Minerals SA (Copper-zinc San Antonio project mining concessions)	0,30
Konica Minolta Inc	02-jul-15	Brazil	Healthcare- Instruments	Sawae Technologica Ltda	
Sumitomo Chemical Co Ltd	19-jul-15	Argentina	Chemicals- Specialty	Green Crops SA (Maj%)	
Dentsu Inc	28-jul-15	Brazil	Professional Services- Advertising/ Marketing	Redirect Digital Marketing Ltda	
Toyoda Gosei Co Ltd	05-ago-15	Brazil	Chemicals- Plastic	Pecval Industria Ltda (30%)	
Sojitz Corp	17-ago-15	Peru	Utility & Energy- Electric Power Food & Beverage- Miscellaneous	GTS Majes SAC (49%) GTS Reparticion SAC Nissin- Ajinomoto Alimentos Ltda (50%)	269,97
JX Nippon Oil & Energy Corp	26-ago-15	Brazil	Oil & Gas- Diversified	Ecopetrol Oil Gas do Brasil Ltda (30%)	
Mitsui & Co Ltd	26-oct-15	Brazil	Utility & Energy-Gas	Petrobras Gas SA - Gaspetro (49%)	489,77

Ebara Corp			Thebe	
		Machinery- Machine Tools	Bombas Hidraulicas SA	
Nissan Motor Co Ltd	18-sep-15	Brazil	Nissan	
		Auto/Truck- Sales	Argentina SA (Rem%)	
Mitsui & Co Ltd	24-sep-15	Argentina	Salmones Multiexport SA (23.37%)	
		Agribusiness- Agriculture		100,66
Dentsu Inc	01-oct-15	Chile	Pontomobi Tecnologia Informatica Ltda	
		Professional Services- Management Consulting		
Kitz Corp	13-oct-15	Brazil	Metal & Metalurgica Golden Arts Ltda	
		Metal & Steel- Products		
Furukawa Electric Co Ltd	19-oct-15	Brazil	ASGA SA (Equipment division which includes PON and DWDM equipements , optical modems, digital radios and management systems.)	
		Metal & Steel- Processing		
Sojitz Corp	22-oct-15	Brazil	Top Car	
		Auto/Truck- Sales	Veiculos SA (80%)	
Sato Holdings Corp	09-nov-15	Brazil	Prakolar Rotulos	
		Professional Services- Miscellaneous	Autoadesivos SA	
Sompo Japan Nipponkoa Holdings Inc	20-nov-15	Brazil	Travel Ace Assistance SA	
		Professional Services- Travel Agencies		
Outsourcing Inc	28-nov-15	Brazil	Expro SA (51%)	
		Professional Services- Personnel		5,08
	30-nov-15	Chile		

West Japan Railway Co			Guarana Urban Mobility Inc (33.9%)	
	09-dic-15	Brazil	Transportation-Rail	
Japan Overseas Infrastructure Investment Corp for Transport & Urban Development			Guarana Urban Mobility Inc (16%)	
	09-dic-15	Brazil	Transportation-Rail	
Mitsui & Co Ltd			Oil & Gas-Exploration & Development	BG E&P Brasil Ltda (10%)
	08-dic-15	Brazil		
Mitsui & Co Ltd			Chemicals-Diversified	Anagra SA (21.11%)
	11-dic-15	Chile		10,00
Brookfield Asset Management Inc (56%; 14%)			Construction /Bldg Prods-Infrastructure	Odebrecht Ambiental SA (70%)
Sumitomo Corp				
	27-oct-16	Brazil		880,16
Nissha Printing Co Ltd			Textile-Miscellaneous	Malaga Produtos Metalizados Ltda
	28-dic-15	Brazil	Professional Services-Advertising/Marketing	ARM Embalagens Ltda
Dentsu Inc				14,19
	08-ene-16	Brazil		
Sumitomo Corp Japan Steel Works Ltd			Metal & Steel-Processing	Gerdau SA (Gerdau Forging Mill, Pindamonhangaba, Brazil)
	27-ene-16	Brazil		68,81
Mitsubishi Chemical Holdings Corp			Chemicals-Diversified	Genix Industria Farmaceutica Ltda
	08-feb-16	Brazil		
Japan Tobacco Inc - JT			Consumer Products-Tobacco	Fluxo Brasil Distribuidora do Produtos SA
	12-feb-16	Brazil		

Sumitomo Corp		Food & Beverage-Sugar & Refining	Cosan Biomassa SA (20%)	
Dentsu Inc	26-feb-16 Brazil	Professional Services-Advertising/Marketing	Flock Advertising Mexico S de RL de CV	
Mitsui & Co Ltd	11-mar-16 Mexico	Machinery-General Industrial	Ecogen Brasil Solucoes Energeticas SA (Rem%)	
Shimadzu Corp	25-mar-16 Brazil		SINC do Brasil	
Dentsu Inc	12-abr-16 Brazil	Computers & Electronics-Miscellaneous	Instrumentacao Cientifica Ltda	
Dentsu Inc	16-may-16 Mexico	Professional Services-Advertising/Marketing	Arrechedera y Claverol SA de CV	
Dowa Holdings Co Ltd	08-jun-16 Mexico	Mining-General	Minera Plata Real S de RL de CV (30%)	50,00
NEC Corp	19-ago-16 Brazil	Computers & Electronics-Services	Arcon Informatica SA	18,56
Hitachi Ltd	22-ago-16 Brazil	Metal & Steel-Products	Alltech Steel do Brasil Ltda	
Dentsu Inc	09-sep-16 Brazil	Professional Services-Management Consulting	Cosin & Associados Consultoria e Servicos de Informatica SA	

Banco do Brasil SA
 Banco Bradesco SA
 Itausa
 Investimentos Itau
 SA
 Banco Santander SA
 Banco Nacional de
 Desenvolvimento
 Economico e Social -
 BNDES
 Japan Bank for
 International
 Cooperation (JBIC)
 Mitsubishi UFJ
 Financial Group Inc
 Mizuho Financial
 Group Inc
 Sumitomo Mitsui
 Financial Group Inc
 Sumitomo Mitsui
 Banking Corp

Usinas
 Siderurgicas
 de Minas
 Gerais SA -
 USIMINAS
 (Stk%)

			Metal & Steel- Processing
	17-mar-16	Brazil	
Rohto Pharmaceutical Co Ltd			Healthcare- Instruments
	21-oct-16	Brazil	
Marubeni Corp			Radial Auto/Truck- Parts & Equipment
	24-oct-16	Mexico	
Fujikura Ltd			Procable Energia e Telecomunic acoes SA (51.26%) Creative Industria e Comercio Ltda Salmones Humboldt
	16-ago-16	Brazil	
Sakata Inx Corp			Chemicals- Specialty
	01-dic-16	Brazil	
Mitsubishi Corp			Agribusiness- Agriculture
	01-dic-16	Chile	
ORIX Corp			Finance- Investment Management
	15-dic-16	Brazil	
			OPHTHALMO S SA (60%) Llantas SA de CV (49%) RB Capital Empreendim entos SA (Con%)

Dentsu Inc		Professional Services- Advertising/ Marketing	Agencia Veriplan SA	
	26-dic-16 Chile			
National Federation of Agricultural Cooperative Associations (Zen-Noh)		Agribusiness- Agriculture	Amaggi (Grain sourcing operations)	
	16-ene-17 Brazil			
Litel Participacoes SA			Vale SA (3.34%)	
Bradespar SA				
Mitsui & Co Ltd				
Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social - BNDES		Mining- General		1.908,47
	20-feb-17 Brazil			
NH Foods Ltd		Agribusiness- Agriculture	Breeders & Packers Uruguay SA - BPU	135,00
	28-abr-17 Uruguay			
SoftBank Group Corp		Computers & Electronics- Software	99 Taxis Desenvolvim ento de Software Ltda (Stk%)	100,00
	24-may-17 Brazil			
Mitsui & Co Ltd		Chemicals- Fertilizers	Equilibra Peru SA (Stk%)	
	18-jul-17 Peru			
Sumitomo Corp		Consumer Products- Cosmetics & Toiletries	Cosmotec International Especialidade s Cosmeticas Ltda (14%)	
	20-jul-17 Brazil			
Cartesian Capital Group LLC		Transportati on-Airlines	Flybondi SA (Stk%)	
Yamasa Co Ltd				
Private Investor				
Toyoda Gosei Co Ltd		Chemicals- Plastic	Pecval Industria Ltda (70%)	21,92
	25-ago-17 Brazil			

Company	Announcement Date	Año	Target Nationality	Target Industry	Target Company	Deal Value USD (m)
Asahi Glass Co Ltd					Fabrica Nacional de Vidros de Seguranca	
Yazaki Corp	27-feb-98	1998	Brazil	Consumer Products-Glass	Ltda. - FANAVID (50%) Metrex Ltda	17,50
Kanematsu Corp	23-abr-98	1998	Colombia	Computers & Electronics-Measuring Devices	Metrex Ltda (10%)	
Telefonica SA Iberdrola SA Nippon Telegraph & Telephone Corp - NTT	23-abr-98	1998	Colombia	Telecommunica-tions-Wireless/Cellular	Tele Sudeste Celular Participacoes SA (51.79%)	
Itochu Corp Yuasa Corp	29-jul-98	1998	Brazil	Computers & Electronics-Miscellaneous	Acumuladores Narvit SA	1.169,59
Canon Inc	30-sep-98	1998	Brazil	Consumer Products-Office Supplies	Konex SA	
Itochu Corp	28-dic-98	1998	Argentina	Finance-Investment Banks	Eximcoop (51%)	
Nikko Securities Co Ltd	03-feb-99	1999	Brazil	Finance-Investment Banks	Marka Nikko Asset Management (50%)	10,06
Mitsubishi Corp	08-feb-99	1999	Brazil	Mining-General Auto/Truck-Parts & Equipment	Compania Minera Antamina - CMA (10%)	
Bridgestone Corp	26-mar-99	1999	Peru		Firestone Chile SA (86%)	54,00
	31-mar-99	1999	Chile			

NEC Corp			Telecommu- nications- Equipment	NEC do Brasil SA (51%) Fujinor SA	60,00
Mitsubishi Electric Corp	30-jul-99	1999 Brazil			
Suzuki Motor Corp	01-sep-99	1999 Brazil	Computers & Electronics- Components		
Motorola Inc DDI Corp (Japan) Inepar SA Industria e Construcoes	10-sep-99	1999 Argentina	Auto/Truck- Manufacture rs	General Motors de Argentina SA (2%) Global Telecom SA (12.2%)	12,00
Kikuchi Co Ltd	29-oct-99	1999 Brazil	Wireless/Cell ular		105,00
Marubeni Corp	17-dic-99	1999 Brazil	Auto/Truck- Manufacture rs	KP do Brasil Ltda (6.3%)	0,88
Time Warner Inc (pre-2003) Sony Corp Walt Disney Co HBO Ole	12-jun-00	2000 Argentina	Food & Beverage- Alcoholic Beverages	Vinas Argentinas (40%) HBO Brasil Ltda (24%)	16,00
Dainippon Ink & Chemicals Inc Motorola Inc DDI Corp (Japan)	30-jun-00	2000 Brazil	Telecommu- nications- Cable Television		43,00
Teijin Ltd	01-ago-00	2000 Brazil	Chemicals- Fibers	Fibercenter Ltda	
Mitsui & Co Ltd	11-sep-00	2000 Brazil	Telecommu- nications- Wireless/Cell ular	Global Telecom SA (5%)	12,00
Japan Brazil Paper & Pulp Development Co Ltd	03-abr-01	2001 Mexico	Chemicals- Fibers	Akra Teijin (25%) Caemi Mineracao e Metalurgica SA (20.28%)	646,71
	19-abr-01	2001 Brazil	Mining- General		
	06-jul-01	2001 Brazil	Forestry & Paper-Pulp & Paper	Celulose Nipo- Brasileira SA - CENIBRA (51.48%)	670,50

Mitsubishi Electric Corp			Machinery-General Industrial	HeavenWard Ascensores (Stk%)	
Teikoku Oil Co Ltd	17-oct-02	2002 Chile		Perez Companc SA (2 Natural Gas and Mining Concessions in Venezuela)	
Renault SA (36.3% / 10.5% / 4.5%) Toyota Motor Corp Mitsui & Co Ltd	28-oct-02	2002 Venezuela	Oil & Gas-Exploration & Development	Sociedad de Fabricacion de Automotores SA - SOFASA (51.3%)	
Mitsui & Co Ltd	07-dic-02	2002 Colombia	Auto/Truck-Manufacturers		
Petroleo Brasileiro SA - PETROBRAS Teikoku Oil Co Ltd D&S Petroleum Consultants Ltd	31-mar-03	2003 Brazil	Mining-General	Valepar SA (15%) Petroleos Mexicanos - PEMEX (Fronterizo Gas Basin)	830,00
Marubeni Corp	19-nov-03	2003 Mexico	Oil & Gas-Exploration & Development	Degremont SA (Three sewage treatment firms)	265,00
Teikoku Oil Co Ltd	13-abr-04	2004 Mexico	Utility & Energy-Waste Management	Teikoku Oil (Sanvi-Guere) Co Ltd (63.68%)	18,75
Tokyo Gas Co Ltd	13-ago-04	2004 Venezuela	Oil & Gas-Exploration & Development	Power Station (Bajio Power Plant, Mexico)	11,84
	14-sep-04	2004 Mexico	Utility & Energy-Electric Power		

Sumitomo Metal Mining Co Ltd (21% / 10.8%) Compania de Minas Buenaventura SAA				Sociedad Minera Cerro Verde SA (31.8%)	
	11-oct-04	2004 Peru	Mining-General		500,00
Arysta LifeScience Corp	26-oct-04	2004 Chile	Chemicals-Specialty	Monsanto Moviagro Chile SA	
Mitsui & Co Ltd				Terminal de Altamira (25%)	
Teikoku Oil Co Ltd	03-nov-04	2004 Mexico	Utility & Energy-Gas Oil & Gas-Exploration & Development	Teikoku Oil (Venezuela) Co Ltd (63.2%)	
Teikoku Oil Co Ltd	09-dic-04	2004 Venezuela		Petroleo Brasileiro SA - PETROBRAS (Two oil & gas producing blocks in Ecuador)	21,33
Mitsui & Co Ltd	25-ene-05	2005 Ecuador	Oil & Gas-Exploration & Development	Acero Prime (20%)	
	25-abr-05	2005 Mexico	Metal & Steel-Processing	Real Seguros SA	
Tokio Marine & Nichido Fire Insurance Co Ltd	28-abr-05	2005 Brazil	Insurance-Life		354,62
Sumitomo Metal Mining Co Ltd Sumitomo Corp				Mining Assets (Ojos del Salado Copper Project, Chile)	
Marubeni Corp	01-jun-05	2005 Chile	Mining-General		24,77
				Port Terminals (Terlogs Terminal Maritimo Ltda, Santa Catarina, Brazil)	
	28-jul-05	2005 Brazil	Transportation-Ship		5,15

Mitsui & Co Ltd				Gas Participacoes Ltd -	
	31-oct-05	2005 Brazil	Utility & Energy-Gas	GASPART	250,58
Tokio Marine & Nichido Fire Insurance Co Ltd				Sudameris Vida e	
	23-nov-05	2005 Brazil	Insurance-Multi-line	Previdencia (50%)	8,75
JFE Steel Corp			Metal & Steel-Products	Nova Era Silicon (49%)	
	09-feb-06	2006 Brazil			14,00
Marubeni Corp				Oil & Gas Assets (Deepwater Gulf Of Mexico Assets, Mexico)	
	24-feb-06	2006 Mexico	Oil & Gas-Exploration & Development	Nordsee Comercial Importadora Y Exportadora Ltda (80%)	1.300,00
Nippon Suisan Kaisha Ltd (40%/40%) Friosur SA			Food & Beverage-Meat Products		
	05-abr-06	2006 Brazil		Nissan Mexicana SA de CV (Automobile cylinder blocks foundry division)	
Sumitomo Corp			Auto/Truck-Manufacturers	G Accion SA de CV (Real Estate Services Joint-Venture in Mexico)	
	30-abr-06	2006 Mexico			7,20
Mitsubishi Estate Co Ltd			Real Estate/Property-Diversified		
	15-may-06	2006 Mexico		Aguas Decima SA	
Marubeni Corp			Utility & Energy-Water Supply		37,13
	02-ago-06	2006 Chile			

Nipro Corp				Edwards Lifesciences Comercio e Industria de Produtos Medico-Ciurgicos Ltda	
Sumitomo Corp	09-ago-06	2006 Brazil	Healthcare-Instruments	Mining Assets (San Cristobal silver, zinc and lead project in Bolivia)	224,00
Nippon Steel Corp (0.94% - 0.72% - 0.72%) Votorantim Participacoes SA Camargo Correa SA	25-sep-06	2006 Bolivia	Mining-General	Usinas Siderurgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS (2.38%)	
Nichiro Corp	06-nov-06	2006 Brazil	Metal & Steel-Processing	Patagonia Salmon Farming (15%)	177,12
Nippon Paper Industries Co Ltd Marubeni Corp	08-nov-06	2006 Chile	Agribusiness-Agriculture	Amapa Florestal e Celulose SA - AMCEL	6,36
Nippon Steel Corp	28-nov-06	2006 Brazil	Forestry & Paper-Raw Materials	Usinas Siderurgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS (10.8%)	51,68
Terumo Corp	21-dic-06	2006 Brazil	Metal & Steel-Processing	Salymed Ltda	
Mitsubishi Corp	17-ene-07	2007 Chile	Healthcare-Instruments	Usina Boa Vista SA (10%)	
Krosaki Harima Corp	05-abr-07	2007 Brazil	Chemicals-Diversified	Magnesita Refratarios SA (3%)	
	15-abr-07	2007 Brazil	Mining-General		50,54

Hirotec Co Ltd (33.33% - 33.33%) Sumitomo Corp				Aventec SA de CV (33.33%) Aventec Mexicana SA de CV (0%) Aventec Ramos Arizpe SA de CV (0%)	
Amano Enzyme Inc	16-may-07	2007 Mexico	Auto/Truck- Parts & Equipment	Industrial Goei de Mexico SA de CV	
Kataoka & Co Ltd	24-may-07	2007 Mexico	Chemicals- Diversified Food & Beverage- Miscellaneous	Penavid (Stk%)	
Sojitz Corp	04-jul-07	2007 Argentina		Hyundai Motor Argentina SA (34%)	
Nippon Yusen Co Ltd - NYK Line	13-jul-07	2007 Argentina	Auto/Truck- Sales	Agencia Maritima Multimar SA (60%)	2,94
Nippon Yusen Co Ltd - NYK Line	28-ago-07	2007 Argentina	Transportati on-Ship	Grupo Multimar (60%)	
Marubeni Corp	28-ago-07	2007 Argentina	Transportati on-Road	Peru LNG SRL (10%)	100,00
Arysta LifeScience Corp	30-ago-07	2007 Peru	Oil & Gas- Diversified	Grupo Bioquimico Mexicano SA de CV	
Sojitz Asset Management Ltd	07-sep-07	2007 Mexico	Chemicals- Diversified Food & Beverage- Sugar & Refining	ETH Bioenergia SA (33.33%)	
Pan Pacific Copper Co Ltd	31-oct-07	2007 Brazil		Mining Assets (Mining Rights at Quechua project site)	80,03
	07-nov-07	2007 Peru	Mining- General		40,00

Marubeni Corp			Construction /Bldg Prods- Cement/Concrete	WPI de Mexico SA de CV	
	17-dic-07	2007 Mexico			17,66
Toyobo Co Ltd			Textile-Mill Products	Industrias Unidas SA (Stk%)	
	26-mar-08	2008 El Salvador			
Krosaki Harima Corp			Mining-General	Magnesita Refratarios SA (3%)	62,39
Mitsubishi Corp	14-abr-08	2008 Brazil		Politec Tecnologia	
			Computers & Electronics-Services	da Infarmacao SA (10%)	29,77
Mitsubishi Corp	15-abr-08	2008 Brazil		Politec Tecnologia	
			Computers & Electronics-Services	da Infarmacao SA (Stk%)	50,00
Marubeni Corp	15-abr-08	2008 Brazil		Mining Assets (Minera Esperanza and Minera El Tesoro, Chile)	1.310,00
Sanden Corp	24-abr-08	2008 Chile	Mining-General	Sanden	
			Auto/Truck-Parts & Equipment	Maxicana SA de CV (51%)	
Mitsui & Co Ltd	30-abr-08	2008 Mexico			
			Mining-General	Valepar SA (Stk%)	693,98
Mitsui & Co Ltd Toyo Engineering Corp (6330)	13-jun-08	2008 Brazil		Earth Tech Mexican Holdings SA de CV	
			Utility & Energy-Waste Management		
Itochu Corp	30-jul-08	2008 Mexico		Agroindustria I Santa	
			Chemicals-Diversified	Juliana SA (20%)	
	18-sep-08	2008 Brazil			

Itochu Corp (16%) JFE Steel Corp Nippon Steel Corp Sumitomo Metal Industries Ltd Kobe Steel Ltd Nisshin Steel Co Ltd POSCO Co Ltd				Nacional Minerios SA - NAMISA (40%)	
	17-oct-08	2008 Brazil	Mining- General		3.210,00
INPEX Corp (pre- 2008)				Oil & Gas Assets (Block BM-C-31, Brazil)	
	22-oct-08	2008 Brazil	Oil & Gas- Diversified		
Sumitomo Corp				Minera San Cristobal SA (65%)	27,50
Toshiba Corp	11-nov-08	2008 Bolivia	Mining- General	Camargo Correa	
				Equipamento e Sistemas SA	
	01-dic-08	2008 Brazil	Construction /Bldg Prods- Cement/Con- crete		
Japan Oil Gas & Metals National Corp - JOGMEC				Mining Assets (La Tortuga and Los Nidos properties)	3,00
INPEX Corp (pre- 2008)	01-dic-08	2008 Mexico	Mining- General	Oil & Gas Assets (onshore Block 18 in Ecuador)	
Komatsu Ltd	16-dic-08	2008 Ecuador	Oil & Gas- Diversified	Mitsui Maquinarias Peru SA (40%)	
				BASE SA (51%)	
Pasco Corp	09-ene-09	2009 Peru	Metal & Steel- Distributors Professional Services- Miscellaneous		
	26-ene-09	2009 Brazil		Teleset Comerciales SA (50%)	5,62
Sony Corp	28-ene-09	2009 Colombia	Leisure & Recreation- Film		

Nippon Steel Corp				Usinas Siderurgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS (2.93%)	260,90
Mitsubishi Corp	29-ene-09	2009 Brazil	Metal & Steel- Processing		
	18-feb-09	2009 Chile	Metal & Steel- Processing	CAP SA (6.42%)	152,91
Nippon Yusen Co Ltd - NYK Line				Amapa Florestal e Celulose SA - AMCEL (10%)	
Sompo Japan Insurance Inc	19-feb-09	2009 Brazil	Forestry & Paper-Raw Materials		10,25
	20-may-09	2009 Brazil	Insurance-Accident & Health	Maritima Seguros SA (54.7%)	165,57
Nippon Steel Corp				Usinas Siderurgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS (0.53%)	
Funai Electric Co Ltd	05-jun-09	2009 Brazil	Metal & Steel- Processing		62,06
				Koninklijke Philips Electronics NV (LCD TV sales business in Mexico)	
Japan Tobacco Inc - JT	07-jun-09	2009 Mexico	Consumer Products-Household Appliances		
	22-jul-09	2009 Brazil	Consumer Products-Tobacco	Kannenberg & Cia Ltda	
Japan Tobacco Inc - JT				Kannenberg Barker Hail & Cotton	
	22-jul-09	2009 Brazil	Consumer Products-Tobacco	Tabacos Ltda	
Marubeni Corp				Consortio Agua Azul SA (29%)	
	27-jul-09	2009 Peru	Utility & Energy-Water Supply		
Dentsu Inc				Dentsu Latin America Propaganda SA (49%)	
	24-nov-09	2009 Brazil	Professional Services-Advertising/Marketing		

Mitsui & Co Ltd Tokyo Gas Co Ltd				Gas Natural SDG SA (Electricity Generation Assets in Mexico)	1.225,00
Toyota Tsusho Corp	24-dic-09	2009 Mexico	Utility & Energy-Gas	Orocobre Ltd (Concessions in Olaroz salt lake project)	
Mitsui & Co Ltd	20-ene-10	2010 Argentina	Mining- General Transportati on- Equipment & Leasing	Mitsui-Masa Leasing SA	
Mitsubishi Corp	28-ene-10	2010 Peru		Compania Minera del Pacifico SA (9.1%)	401,00
Odebrecht SA Sojitz Corp	10-feb-10	2010 Chile	Mining- General	Brazilian Renewable Energy	
INPEX Corp (pre- 2008)	18-feb-10	2010 Brazil	Agribusiness- Agriculture	Company Ltd - Brenco Oil & Gas Assets (Oil asset - Block BM-ES-23 Espírito Santo Basin in Brazil.)	
INPEX Corp (pre- 2008)	19-feb-10	2010 Brazil	Oil & Gas- Diversified	Shell Brasil Ltda (Block BM-ES-23)	
Mitsui & Co Ltd	22-feb-10	2010 Brazil	Oil & Gas- Pipeline	Mining Assets (Caserones Copper Mining Project in Chile)	135,00
Mitsui & Co Ltd	26-feb-10	2010 Chile	Mining- General	Mining Assets (Caserones Copper Mining Project in Chile)	135,00
	26-feb-10	2010 Chile	Mining- General		

Nichimo Co Ltd			Food & Beverage-Meat Products	San Arawa SA (20%)	
	03-mar-10	2010 Argentina			5,50
Fujifilm Corp			Healthcare-Products	NDT Comercial Ltda	
	10-mar-10	2010 Brazil			
Mitsui & Co Ltd			Mining-General	Mining Assets (Bayóvar project in Peru)	
	31-mar-10	2010 Peru			275,00
JECO Consortium			Mining-General	Minera Escondida Ltda (2.5%)	
	14-abr-10	2010 Chile		NODOS SA	
Sato Corp			Computers & Electronics-Peripherals		
	03-may-10	2010 Argentina			
Nippon Suisan Kaisha Ltd			Food & Beverage-Meat Products	Netuno Alimentos SA (All business division)	
	25-may-10	2010 Brazil			15,00
Toyota Tsusho Corp ACF Minera SA			Chemicals-Diversified	Algorta Norte SA (25%)	
	26-may-10	2010 Chile			
NTN Corp			Auto/Truck-Parts & Equipment	tedrive Sistemas de Chassis do Brasil Ltda (Constant-velocity joints division)	
	10-jun-10	2010 Brazil			
INPEX Corp (pre-2008)			Oil & Gas-Diversified	Oil & Gas Assets (northern Amazon jungle Block 117)	
	17-jun-10	2010 Peru			
Sumitomo Corp			Metal & Steel-Products	Mineracao Usiminas SA (30%)	
	30-jun-10	2010 Brazil			1.929,00

Takasago International Corp			Manufacturing plant (Food and household product scent factory in Brazil)	
	09-jul-10	2010 Brazil	Consumer Products-Miscellaneous	10,78
INPEX Corp (pre-2008)			Oil & Gas Assets (Block 117)	
	06-ago-10	2010 Peru	Oil & Gas-Diversified	
Kyokuto Co Ltd			Food & Beverage-Miscellaneous	
	27-sep-10	2010 Chile	STI Chile SA	
Marubeni Corp (50%/50%)			Aguas Nuevas SA	
Innovation Network Corp of Japan			Utility & Energy-Water Supply	
	01-nov-10	2010 Chile		
Sekisui Plastics Co Ltd			Chemicals-Plastic	
	01-dic-10	2010 Mexico	KB Foam Inc (20%)	
Chubu Electric Power Co Inc			Holding Companies-Conglomerates	
	27-dic-10	2010 Mexico	MT Falcon Holdings Co SAPI de CV (20%)	
Tohoku Electric Power Co Inc			Holding Companies-Conglomerates	
	27-dic-10	2010 Mexico	MT Falcon Holdings Co SAPI de CV (10%)	
Mitsui & Co Ltd			Holding Companies-Conglomerates	
	13-ene-11	2011 Brazil	Multigrain AG (44.2%)	225,00
Japan Metals & Chemicals Co Ltd			Metal & Steel-Products	
	15-feb-11	2011 Brazil	Bozel Mineracao SA	
JSP Corp			Chemicals-Plastic	
	28-feb-11	2011 Brazil	Fagerdala Brasil Ltda	20,53
JFE Holdings Inc			Companhia Brasileira de Metalurgia e Mineracao - CBMM (10%)	
Nippon Steel Corp				
Sojitz Corp				
Japan Oil Gas & Metals National Corp - JOGMEC			Metal & Steel-Processing	
	04-mar-11	2011 Brazil		1.300,00

Japan Oil Gas & Metals National Corp - JOGMEC	07-abr-11	2011 Mexico	Mining-General	Mining Assets (El Tecolote Project)	13,00
Furukawa Electric Co Ltd	09-may-11	2011 Brazil	Metal & Steel-Processing	Metrocable Industria e Comercio Ltda	
Sumitomo Corp Sumitomo Metal Mining Co Ltd	16-may-11	2011 Chile	Mining-General	Mining Assets (Sierra Gorda copper/molybdenum project)	724,00
Rakuten Inc	07-jun-11	2011 Brazil	Computers & Electronics-Software	Ikeda (75%)	
Itochu Corp	29-jun-11	2011 Brazil	Mining-General	Nacional Minerios SA - NAMISA (6.45%)	505,03
JFE Holdings Inc	29-jun-11	2011 Brazil	Mining-General	Nacional Minerios SA - NAMISA (2.16%)	169,17
Mitsui & Co Ltd	19-jul-11	2011 Brazil	Chemicals-Diversified	Dow Chemical Co (Sugar cane growing operation)	200,00
Fujikura Kasei Co Ltd	19-jul-11	2011 Brazil	Chemicals-Specialty	Arpol (40%)	2,60
Kirin Holdings Co Ltd	02-ago-11	2011 Brazil	Food & Beverage-Beer	Schincariol Participacoes e Representacoes SA (50.45%)	3.053,23
Oji Paper Co Ltd	11-ago-11	2011 Brazil	Consumer Products-Miscellaneous	Manufacturing plant (Piracicaba Unit)	313,00

Hitachi Ltd				Linear Equipamentos Eletronicos SA (Maj%)	
	24-ago-11	2011	Brazil	Computers & Electronics-Components	
Mitsui Chemicals Inc (10%/3%/4%) Nissan Chemical Industries Ltd Kumiai Chemical Industry Co Ltd DeNA Co Ltd				Chemicals-Specialty	Iharabras S/A Industrias Quimicas (17%)
	01-oct-11	2011	Brazil		
	04-oct-11	2011	Chile	Computers & Electronics-Software	Atakama Labs SA
Nippon Yusen Co Ltd - NYK Line					Maestra Navegacao e Logistica SA (10%)
	27-oct-11	2011	Brazil	Transportation-Services	Schincariol Participacoes e Representacoes SA (49.55%)
Kirin Holdings Co Ltd				Food & Beverage-Beer	
	04-nov-11	2011	Brazil		1.354,94
Mitsubishi Corp				Agribusiness-Agriculture	Salmones Humboldt SA
	09-nov-11	2011	Chile		124,30
Mitsubishi Corp				Mining-General	Anglo American Sur SA (24.5%)
	10-nov-11	2011	Chile		5.390,00
Marubeni Corp					Terlogs Terminal Maritimo Ltda (74.5%)
	25-nov-11	2011	Brazil	Transportation-Ship	
Nippon Steel Corp					Usinas Siderurgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS (0.84%)
	27-nov-11	2011	Brazil	Metal & Steel-Processing	
Marubeni Corp					Mining Assets (Antucoya copper project)
	14-dic-11	2011	Chile	Mining-General	
					350,00

Mitsubishi Corp Zuari Industries Ltd	05-ene-12	2012 Peru	Mining- General	Fosfatos del Pacífico SA (30%)	46,12
Sumikin Bussan Corp	18-ene-12	2012 Mexico	Auto/Truck- Parts & Equipment	Productos Doblados de Mexico SA de CV (70%)	
Dentsu Inc	24-ene-12	2012 Brazil	Professional Services- Advertising/ Marketing	LOV Interactive Communicati ons	
Mitsubishi Corp	27-ene-12	2012 Brazil	Agribusiness- Agriculture	Los Grobo Ceagro do Brasil SA (20%)	45,42
Nippon Telegraph & Telephone Corp - NTT	01-feb-12	2012 Brazil	Professional Services- Management Consulting	Total Systems Consulting Group	
NEC Corp	09-feb-12	2012 Argentina	Professional Services- Security/Prot ection	Global View SA (85%)	
Mitsubishi Corp	17-feb-12	2012 Peru	Mining- General	Anglo American Quellaveco SA (18.1%)	
Mitsui & Co Ltd	23-feb-12	2012 Brazil	Transportati on-Ship	Veloce Logistica SA	58,69
Mitsubishi Corp	24-feb-12	2012 Mexico	Utility & Energy- Electric Power	Power Station (Marena Renovables Wind Power Project in Mexico)	
Stichting Pensioenenfonds PGGM Mitsubishi Corp	24-feb-12	2012 Mexico	Utility & Energy- Electric Power	Energia Eolica Marena SA de CV (68%)	
Sato Holdings Corp	08-mar-12	2012 Argentina	Professional Services- Miscellaneous	Achernar SA	7,37

Mitsubishi Corp Maxingvest AG ML Participacoes S/A Paraguacu Participacoes Ltda Frico Invest AS Nippon Express Co Ltd	20-mar-12	2012 Brazil	Food & Beverage- Non- Alcoholic Beverages	Ipanema Agricola SA Ipanema Commercial e Exportadora SA Map Cargo SAS (49%)
Hoya Corp	21-mar-12	2012 Colombia	Transportati on-Services	Optotal Hoya SA
Daido Kogyo Co Ltd	03-abr-12	2012 Brazil	Healthcare- Instruments	Daido Industrial e Comercial Ltda (43.33%)
Daido Kogyo Co Ltd	17-abr-12	2012 Brazil	Machinery- General Industrial	Daido Industria de Correntes da Amazonia Ltda (29.75%)
Toyo Engineering Corp (6330)	17-abr-12	2012 Brazil	Auto/Truck- Parts & Equipment Oil & Gas- Field Equipment & Services	Setal Oleo e Gas SA (SOG) (50%)
Tamura Corp	24-abr-12	2012 Brazil	Machinery- General Industrial	Indusul Industria de Transformad ores Ltda (51%)
Kawasaki Heavy Industries Ltd	01-may-12	2012 Brazil	Transportati on-Ship	Estaleiro Enseada do Paraguacu (30%)
Mitsui Chemicals Inc	06-may-12	2012 Brazil	Machinery- General Industrial	Produmaster Industria e Comercio Ltda (70%)
	14-may-12	2012 Brazil		

Takeda Pharmaceutical Co Ltd				Healthcare- Drugs/Pharm aceuticals	Multilab Industria e Comercio de Produtos Farmaceutic os Ltda	
Tamura Corp	25-may-12	2012	Brazil		Indusul Industria de Transformad ores Ltda (49%)	295,05
Avance Corp	05-jun-12	2012	Brazil	Machinery- General Industrial Professional Services- Personnel	Autent	
Mizuho Financial Group Inc	14-jun-12	2012	Brazil	Finance- Commercial & Savings Banks	Banco WestLB do Brasil SA	
Taisho Pharmaceutical Holdings Co Ltd	20-jun-12	2012	Brazil		Compania Internacional de Comercio SAPI de CV	380,00
Taisho Pharmaceutical Holdings Co Ltd	09-jul-12	2012	Mexico	Healthcare- Drugs/Pharm aceuticals Real Estate/Prope rty- Operations Professional Services- Miscellaneous	Grupo Imperial SA de CV Kosei SA de CV	
Taisho Pharmaceutical Holdings Co Ltd	09-jul-12	2012	Mexico			
Sojitz Corp	09-jul-12	2012	Mexico		CPC Mineria (49%)	
Mitsubishi Electric Corp	13-jul-12	2012	Mexico	Chemicals- Specialty Machinery- Material Handling	MELCO De Colombia (Con%)	
Corporacion Nacional del Cobre de Chile SA - CODELCO (83%/17%)	09-ago-12	2012	Colombia		Anglo American Sur SA (24.5%)	
Mitsui & Co Ltd	23-ago-12	2012	Chile	Mining- General		1.700,00

Corporacion Nacional del Cobre de Chile SA - CODELCO (83% / 17%)				Anglo American Sur SA (5%)	
Mitsui & Co Ltd	23-ago-12	2012 Chile	Mining-General		1.100,00
Digital Garage Inc				Cubox	
JX Holdings Inc	05-sep-12	2012 Uruguay	Computers & Electronics-Services		
				Mining Assets (Gold and copper exploration project Frontera area, which stretches over the border between Chile and Argentina.)	
Mitsui & Co Ltd	10-sep-12	2012 Chile	Mining-General		
				Gas Natural Mexico SA de CV (13.25%)	
Unipres Corp	19-sep-12	2012 Mexico	Utility & Energy-Gas		82,00
				MA	
Nipro Corp	21-sep-12	2012 Brazil	Auto/Truck-Parts & Equipment	Automotive Brazil (40%)	
				Salbego	
Orocobre Ltd (75% / 25%)	25-sep-12	2012 Brazil	Healthcare-Drugs/Pharmaceuticals	Laboratorio Farmaceutico Ltda	
Toyota Tsusho Corp				Mining Assets (Lithium carbonate assets in Argentina)	
Mitsui & Co Ltd	26-sep-12	2012 Argentina	Construction /Bldg Prods-Miscellaneous		
				Anglo American Sur SA (4.5%)	
	01-nov-12	2012 Chile	Mining-General		998,00

Koike Sanso Kogyo Co Ltd				Biondi Maquinas Dispositivos E Ferramentas Ltda	2,55
Mitsui & Co Ltd Tokyo Gas Co Ltd	07-nov-12	2012 Brazil	Machinery-General Industrial	Ecogen Brasil Solucoes Energeticas SA	
Mitsui & Co Ltd	15-nov-12	2012 Brazil	Machinery-General Industrial	Inversiones Mineras Acrux SpA (15.25%) Empresa Electrica Cochrane SpA (40%) Eoliatec del Istmo SAPI de CV (50%)	99,00
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	26-nov-12	2012 Chile	Mining-General Utility & Energy-Electric Power		
Mitsui & Co Ltd	29-nov-12	2012 Chile	Mining-General Utility & Energy-Electric Power		
Mitsui & Co Ltd	09-ene-13	2013 Mexico		Sociedad Productora de Salmones y Truchas SA (30%)	
Sompo Japan Insurance Inc	14-ene-13	2013 Chile	Food & Beverage-Meat Products	Maritima Seguros SA (37%) San Arawa SA (66.08%)	36,00
Nichimo Co Ltd	25-ene-13	2013 Brazil	Food & Beverage-Meat Products		98,52
Sumitomo Corp	25-ene-13	2013 Argentina		Cosmotec Especialidades Quimicas Ltda (Ingredient distribution business)	25,35
Tokai Rubber Industries Ltd	07-mar-13	2013 Brazil	Consumer Products-Cosmetics & Toiletries	Produflex Minas Industria de Borrachas Ltda	
	11-mar-13	2013 Brazil	Consumer Products-Rubber		15,33

Nippon Paper Group Inc				Amapa Florestal e Celulose SA - AMCEL (50%)	
	29-mar-13	2013 Brazil	Forestry & Paper-Raw Materials		
INPEX Corp				Oil & Gas Assets (Area 15, a block offshore of Uruguay)	
	09-may-13	2013 Uruguay	Oil & Gas-Diversified Utility & Energy-Hydroelectric Power	ESBR Participacoes SA (20%)	
Mitsui & Co Ltd	13-may-13	2013 Brazil			565,41
Oki Electric Industry Co Ltd				Itautec SA - Grupo Itautec (Automation and services division)	
	15-may-13	2013 Brazil	Consumer Products-Household Appliances		49,44
Mitsubishi Corp				Los Grobo Ceagro do Brasil SA (60%)	
	03-jun-13	2013 Brazil	Agribusiness-Agriculture	Estaleiro Atlantico Sul SA (25.09%)	
IHI Corp JGC Corp Japan Marine United Corp	12-jun-13	2013 Brazil	Transportation-Ship		94,06
Foster Electric Co Ltd				Thomas KL Industria de Auto Falantes Ltda (30%)	
	26-jun-13	2013 Brazil	Consumer Products-Household Appliances		5,00
Mitsubishi Materials Corp				Minera AQM Copper Peru SAC (40%)	
	02-jul-13	2013 Peru	Mining-General		37,67
Hoshizaki Electric Co Ltd				Acos Macom Industria e Comercio Ltda	
	16-jul-13	2013 Brazil	Consumer Products-Furniture		
JTB Corp			Professional Services-Travel Agencies	Alatur Viagens e Turismo Ltda (47%)	
	01-ago-13	2013 Brazil			

Mitsubishi Electric Corp	04-sep-13	2013 Brazil	Machinery-Material Handling	LGTECH Elevadores SA (94.7%)	21,21
Mitsui & Co Ltd				Valor Logistica Integrada SA (VLI) (20%)	
Eurus Energy Holdings Corp	18-sep-13	2013 Brazil	Transportati on-Rail	Power Station (42 MW Minas wind farm project)	663,21
Sojitz Corp	19-sep-13	2013 Uruguay	Utility & Energy-Electric Power	Cantagalo General Grains SA (5%)	
Mitsubishi Heavy Industries Ltd Imabari Shipbuilding Co Ltd Namura Shipbuilding Co Ltd Oshima Shipbuilding Co Ltd Mitsubishi Corp	21-oct-13	2013 Brazil	Finance-Investment Banks	CGG Trading SA Ecovix Engevix Construcoes Oceanicas SA (30%)	163,15
Mitsui & Co Ltd	22-oct-13	2013 Brazil	Transportati on-Ship Utility & Energy-Electric Power	Eoliatec del Pacifico SAPI de CV (50%)	305,37
DIC Corp	24-dic-13	2013 Mexico		Tintas SA (50%)	
Marubeni Corp	02-ene-14	2014 Colombia	Chemicals-Specialty Food & Beverage-Non-Alcoholic Beverages	Sinclair SA Cia Iguacu de Cafe Soluvel (36.28%)	22,50
Hoya Corp	31-mar-14	2014 Brazil		HTK Lentes	40,33
	16-abr-14	2014 Brazil	Healthcare-Instruments	Oftalmicas Ltda (41%)	

Dentsu Inc				PPR Profissionais de Professional Services- Advertising/ Marketing	Publicidade Reunidos SA (NBS) (70%)	
Mitsubishi Corp	01-may-14	2014	Brazil	Food & Beverage- Meat Products	Comercial Mirasol SA	
Fuji Press Corp	13-may-14	2014	Chile		FNA Mechatronic s Mexico SA de CV (49%)	8,50
Nippon Yusen Co Ltd - NYK Line	15-may-14	2014	Mexico	Chemicals- Plastic	Consortio de Servicios Internacional es SA de CV (30%)	4,30
Nihon Nohyaku Co Ltd	13-jun-14	2014	Mexico	Transportati on-Road	Sipcam Agro SA (50%)	
Otsuka Holdings Co Ltd	08-ago-14	2014	Brazil	Chemicals- Specialty	Jasmine Comercio de Produtos Alimenticios Ltda	
Omron Corp	28-ago-14	2014	Brazil	Food & Beverage- Flour & Grain	NS Industria de Aparelhos Medicos Ltda	
Itochu Corp	02-sep-14	2014	Brazil	Computers & Electronics- Measuring Devices	Naturalle Agro Mercantil Ltda (50%) La Tabacalera SA (50%)	95,39
Japan Tobacco Inc - JT	09-sep-14	2014	Brazil	Agribusiness- Agriculture Consumer Products- Tobacco		
	07-oct-14	2014	Dominican Republic			0,32

Mitsui & Co Ltd				Odebrecht TransPort SA (SuperVia, a suburban railway in Rio de Janeiro)	
	07-nov-14	2014	Brazil	Construction /Bldg Prods- Infrastructur e	197,99
Mitsubishi Corp				Peninsula International SA (13.3%)	
	01-dic-14	2014	Brazil	Chemicals- Fertilizers	
Mitsui & Co Ltd				Geekie Desenvolvim ento de Software SA (Stk%)	
	01-dic-14	2014	Brazil	Computers & Electronics- Software	
Dentsu Inc				Professional Services- Advertising/ Marketing	
	12-dic-14	2014	Brazil	OOH Plus Participacoes Ltda	
Mitsui & Co Ltd				Companhia de Gas do Ceara SA - CEGAS (41.5%)	
	18-dic-14	2014	Brazil	Utility & Energy-Gas	
Konica Minolta Inc				Milsul Comercio Importacao e Exportacao Ltda	
	07-ene-15	2015	Brazil	Machinery- General Industrial	
Ricoh Co Ltd				Consumer Products- Miscellaneous	
	08-ene-15	2015	Peru	Office SA	
Kyocera Corp				Professional Services- Printing	
	27-ene-15	2015	Chile	Vigaprint SA	
Toyota Tsusho Corp				NovaAgri Infra- Estrutura de Armazenage me	
	30-ene-15	2015	Brazil	Professional Services- Management Consulting	211,49

Sumitomo Corp				Agro Amazonia Produtos Machinery- Farm Equipment	Agropecuarias Ltda (65%)	
Nippon Telegraph & Telephone Corp - NTT	03-feb-15	2015	Brazil	Telecommu- nications- Services	T-Uno Colombia SAS	
Nissha Printing Co Ltd	04-feb-15	2015	Colombia	Chemicals- Plastic	Polymer Tech Mexico SA de CV	
Fuji Oil Co Ltd (2607)	06-feb-15	2015	Mexico	Food & Beverage- Confectionar y	Harald Industria e Comercio de Alimentos Ltda (83.3%)	218,52
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	13-mar-15	2015	Brazil	Utility & Energy- Diversified	Financiera de Desarrollo Nacional SA (8.8%)	
Mitsui OSK Lines Ltd	20-abr-15	2015	Colombia	Professional Services- Miscellaneous	TDC Shipping SA	
Mitsui & Co Ltd Omidyar Network Commons LLC Gera Venture Capital Comercio Interativo Ltda - Virtuoso	13-may-15	2015	Panama	Computers & Electronics- Software	Geekie Desenvolvim ento de Software SA (Stk%)	0,03
Sumitomo Metal Mining Co Ltd	14-may-15	2015	Brazil	Mining- General	Alturas Minerals SA (Copper-zinc San Antonio project mining concessions)	7,00
Konica Minolta Inc	15-may-15	2015	Peru	Healthcare- Instruments	Sawae Technologica Ltda	0,30
	02-jul-15	2015	Brazil			

Sumitomo Chemical Co Ltd	19-jul-15	2015 Argentina	Chemicals-Specialty	Green Crops SA (Maj%)	
Dentsu Inc	28-jul-15	2015 Brazil	Professional Services-Advertising/Marketing	Redirect Digital Marketing Ltda	
Toyoda Gosei Co Ltd	05-ago-15	2015 Brazil	Chemicals-Plastic	Pecval Industria Ltda (30%)	
Sojitz Corp	17-ago-15	2015 Peru	Utility & Energy-Electric Power	GTS Majes SAC (49%) GTS Reparticion SAC	
JX Nippon Oil & Energy Corp	26-ago-15	2015 Brazil	Oil & Gas-Diversified	Ecopetrol Oil Gas do Brasil Ltda (30%)	
Nissin Foods Holdings Co Ltd	27-ago-15	2015 Brazil	Food & Beverage-Miscellaneous	Nissin-Ajinomoto Alimentos Ltda (50%)	269,97
Ebara Corp	18-sep-15	2015 Brazil	Machinery-Machine Tools	Thebe Bombas Hidraulicas SA	
Nissan Motor Co Ltd	24-sep-15	2015 Argentina	Auto/Truck-Sales	Nissan Argentina SA (Rem%)	
Mitsui & Co Ltd	01-oct-15	2015 Chile	Agribusiness-Agriculture	Salmones Multiexport SA (23.37%)	100,66
Dentsu Inc	13-oct-15	2015 Brazil	Professional Services-Management Consulting	Pontomobi Tecnologia Informatica Ltda	
Kitz Corp	19-oct-15	2015 Brazil	Metal & Steel-Products	Metalurgica Golden Arts Ltda	

Furukawa Electric Co Ltd				ASGA SA (Equipment division which includes PON and DWDM equipments , optical modems, digital radios and management systems.)	
	22-oct-15	2015 Brazil	Metal & Steel-Processing		
Mitsui & Co Ltd				Petrobras Gas SA -	
	26-oct-15	2015 Brazil	Utility & Energy-Gas	Gaspetro (49%)	489,77
Sojitz Corp				Top Car	
	09-nov-15	2015 Brazil	Auto/Truck-Sales	Veiculos SA (80%)	
Sato Holdings Corp			Professional Services-Miscellaneous	Prakolar Rotulos Autoadesivos SA	
	20-nov-15	2015 Brazil	Professional Services-Travel Agencies	Travel Ace Assistance SA	
Sompo Japan Nipponkoa Holdings Inc					
	28-nov-15	2015 Brazil	Professional Services-Travel Agencies		
Outsourcing Inc				Expro SA (51%)	
	30-nov-15	2015 Chile	Personnel		5,08
Mitsui & Co Ltd			Oil & Gas-Exploration & Development	BG E&P Brasil Ltda (10%)	
	08-dic-15	2015 Brazil			
West Japan Railway Co				Guarana Urban	
	09-dic-15	2015 Brazil	Transportation-Rail	Mobility Inc (33.9%)	
Japan Overseas Infrastructure Investment Corp for Transport & Urban Development				Guarana Urban Mobility Inc (16%)	
	09-dic-15	2015 Brazil	Transportation-Rail		
Mitsui & Co Ltd			Chemicals-Diversified	Anagra SA (21.11%)	10,00
	11-dic-15	2015 Chile			

Komatsu Ltd			Machinery- General Industrial	Road Machinery Co SA de CV (60%) Malaga Produtos Metalizados Ltda	
Nissha Printing Co Ltd	15-dic-15	2015 Mexico			
Dentsu Inc	28-dic-15	2015 Brazil	Textile- Miscellaneous Professional Services- Advertising/ Marketing	ARM Embalagens Ltda Navegg	14,19
Sumitomo Corp Japan Steel Works Ltd	08-ene-16	2016 Brazil		Gerdau SA (Gerdau Forging Mill, Pindamonha ngaba, Brazil)	
Mitsubishi Chemical Holdings Corp	27-ene-16	2016 Brazil	Metal & Steel- Processing		68,81
Japan Tobacco Inc - JT	08-feb-16	2016 Brazil	Chemicals- Diversified	Genix Industria Farmaceutica Ltda Fluxo Brasil Distribuidora do Produtos SA	
Sumitomo Corp	12-feb-16	2016 Brazil	Consumer Products- Tobacco Food & Beverage- Sugar & Refining	Cosan Biomassa SA (20%)	
Dentsu Inc	26-feb-16	2016 Brazil	Professional Services- Advertising/ Marketing	Flock Advertising Mexico S de RL de CV	
	11-mar-16	2016 Mexico			

Banco do Brasil SA
 Banco Bradesco SA
 Itausa
 Investimentos Itau
 SA
 Banco Santander SA
 Banco Nacional de
 Desenvolvimento
 Economico e Social -
 BNDES
 Japan Bank for
 International
 Cooperation (JBIC)
 Mitsubishi UFJ
 Financial Group Inc
 Mizuho Financial
 Group Inc
 Sumitomo Mitsui
 Financial Group Inc
 Sumitomo Mitsui
 Banking Corp

Usinas
 Siderurgicas
 de Minas
 Gerais SA -
 USIMINAS
 (Stk%)

Mitsui & Co Ltd	17-mar-16	2016 Brazil	Metal & Steel- Processing	Ecogen Brasil Solucoes	
Shimadzu Corp	25-mar-16	2016 Brazil	Machinery- General Industrial	Energeticas SA (Rem%) SINC do Brasil	
Dentsu Inc	12-abr-16	2016 Brazil	Computers & Electronics- Miscellaneous	Instrumentac ao Cientifica Ltda	
Dowa Holdings Co Ltd	16-may-16	2016 Mexico	Professional Services- Advertising/ Marketing	Arrechedera y Claverol SA de CV	
	08-jun-16	2016 Mexico	Mining- General	Minera Plata Real S de RL de CV (30%)	50,00

Fujikura Ltd				Procable Energia e Telecomunicacoes SA (51.26%)	
NEC Corp	16-ago-16	2016 Brazil	Metal & Steel-Processing	Arcon Informatica SA	
Hitachi Ltd	19-ago-16	2016 Brazil	Computers & Electronics-Services		18,56
Dentsu Inc	22-ago-16	2016 Brazil	Metal & Steel-Products	Alltech Steel do Brasil Ltda	
				Cosin & Associados Consultoria e Servicos de Informatica SA	
	09-sep-16	2016 Brazil	Professional Services-Management Consulting		
Rohto Pharmaceutical Co Ltd	21-oct-16	2016 Brazil	Healthcare-Instruments	OPHTHALMO S SA (60%)	
Marubeni Corp				Radial Lantas SA de CV (49%)	
	24-oct-16	2016 Mexico	Auto/Truck-Parts & Equipment		
Brookfield Asset Management Inc (56%; 14%)				Odebrecht Ambiental SA (70%)	
Sumitomo Corp	27-oct-16	2016 Brazil	Construction /Bldg Prods-Infrastructure		880,16
Sakata Inx Corp				Creative Industria e Comercio Ltda	
	01-dic-16	2016 Brazil	Chemicals-Specialty	Salmones Humboldt	
Mitsubishi Corp			Agribusiness-Agriculture		
ORIX Corp	01-dic-16	2016 Chile		RB Capital Empreendimentos SA (Con%)	
	15-dic-16	2016 Brazil	Finance-Investment Management		
Dentsu Inc			Professional Services-Advertising/Marketing	Agencia Veriplan SA	
	26-dic-16	2016 Chile			

National Federation of Agricultural Cooperative Associations (Zen-Noh)	16-ene-17	2017 Brazil	Agribusiness-Agriculture	Amaggi (Grain sourcing operations)	
Litel Participacoes SA				Vale SA (3.34%)	
Bradespar SA					
Mitsui & Co Ltd					
Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social - BNDES	20-feb-17	2017 Brazil	Mining-General		1.908,47
NH Foods Ltd				Breeders & Packers	
	28-abr-17	2017 Uruguay	Agribusiness-Agriculture	Uruguay SA - BPU	135,00
SoftBank Group Corp				99 Taxis Desenvolvim	
	24-may-17	2017 Brazil	Computers & Electronics-Software	ento de Software Ltda (Stk%)	100,00
Mitsui & Co Ltd				Equilibra	
	18-jul-17	2017 Peru	Chemicals-Fertilizers	Peru SA (Stk%)	
Sumitomo Corp				Cosmotec International	
	20-jul-17	2017 Brazil	Consumer Products-Cosmetics & Toiletries	Especialidade s Cosmeticas Ltda (14%)	
Cartesian Capital Group LLC				Flybondi SA (Stk%)	
Yamasa Co Ltd	26-jul-17	2017 Argentina	Transportati on-Airlines		75,00
Private Investor				Pecal	
Toyoda Gosei Co Ltd	25-ago-17	2017 Brazil	Chemicals-Plastic	Industria Ltda (70%)	21,92
Panasonic Corp				Union Rhac	
	12-sep-17	2017 Brazil	Machinery-General Industrial	Tecnologia Em Eficiencia Energetica Ltda	

Toyota Tsusho Corp				Power Station (La Esperanza and Marchigue solar parks)	
	19-sep-17	2017 Chile	Utility & Energy-Electric Power	Adnicol SAS	
Nihon Nohyaku Co Ltd	26-dic-17	2017 Colombia	Chemicals-Specialty	Inversiones Mitta SpA (49%)	
Mitsui & Co Ltd			Transportation-Equipment & Leasing	Light Esco Prestacao de Servicos SA	
Mitsui & Co Ltd	15-mar-18	2018 Chile	Utility & Energy-Electric		
	20-mar-18	2018 Brazil	Power		13,14