

# Um Direito Antitruste para o século XXI

A necessária revisão dos parâmetros do Direito Antitruste como imperativo para a preservação da própria economia de mercado

Parte 3

---

**Ana Frazão**

Advogada. Professora de Direito Civil e Comercial da UnB. Ex-Conselheira do CADE.

---

Como se viu no artigo anterior, a fórmula neoliberal para o crescimento econômico, além de suas inconsistências teóricas, simplesmente não entregou os resultados prometidos. A literatura mais recente é repleta de amplos e cuidadosos estudos empíricos mostrando que a *supply-side economics* está equivocada, já que a desregulação dos mercados, o afrouxamento do Direito Antitruste e o corte de tributos nem estimularam o empreendedorismo nem o crescimento econômico<sup>1</sup>.

Entretanto, além de não levar aos resultados benéficos almejados, o resultado prático da referida política, especialmente nos Estados Unidos, foi o aumento da concentração empresarial, com todas as consequências nefastas daí decorrentes.

Verdade seja dita que, ao longo do tempo, muito se debateu, tanto no plano teórico como no plano empírico, sobre o fato de que a concentração de poder econômico poderia ser boa ou má e as circunstâncias em que se diferenciaria uma da outra. Entretanto, a experiência recente, das últimas décadas, mostra de forma cabal que, por uma série de fatores, a atual concentração tem apresentado efeitos claramente nocivos.

---

<sup>1</sup> Ver, por todos, Joseph Stiglitz, *Power, and Profits. Progressive Capitalism for an Age of Discontent*. New York: W.W. Norton & Company, 2019; Eric Posner e Glen Weil, *Radical Markets. Uprooting capitalism and democracy for a just society*. New Jersey: Princeton University Press, 2018. Ver, por igual, os livros mencionados na série Novas Perspectivas para a Regulação Jurídica dos Mercados, publicada no Jota.

Não são poucos os estudos recentes que apontam para essa conclusão. Embora a maior parte desses estudos se dedique aos mercados norte-americanos, entende-se que suas conclusões são de grande importância para os demais países, seja diante da grande influência da política antitruste norte-americana no mundo, seja porque os Estados Unidos podem ser considerados um verdadeiro laboratório para se testar o sucesso ou não da metodologia de Chicago e dos riscos assumidos quanto ao aumento da concentração empresarial.

Dentre os autores que vem se dedicando ao tema, é imprescindível a referência a Tim Wu<sup>2</sup>, muito claro ao demonstrar como o aumento do poder de mercado das empresas norte-americanas vem gerando uma série de ineficiências, além de prejuízos aos trabalhadores, aos consumidores e à própria competição.

No mesmo sentido, Jonathan Tepper e Denise Hearn<sup>3</sup> mostram que o problema da concentração empresarial, além dos desdobramentos sobre a democracia e sobre o próprio capitalismo, o qual não existe sem competição, vem impactando diretamente nos consumidores, ou seja, aqueles que deveriam ser protegidos pelo Direito Antitruste, mesmo sob o viés da Escola de Chicago. Nesse sentido, os autores exploram estudos empíricos que atestam que o aumento da concentração empresarial leva a maiores lucros, maiores preços, menos *startups*, menor produtividade, menores salários e maior desigualdade, além de maiores incentivos para a colusão.

Outro ponto interessante da análise de Tepper e Hearn é a refutação empírica do pressuposto de que as eficiências tão buscadas pela Escola de Chicago são repassadas aos consumidores: “Passing on cost savings to consumers is a wonderful story that has no basis in reality. Dozens of economic studies have shown that businesses don’t get more efficient after a merger. The simple truth is that they make more money because they gain market power and can get away with higher prices.”<sup>4</sup>.

As conclusões convergem bastante com o amplo estudo empírico realizado por Thomas Philippon<sup>5</sup>, segundo o qual, nos últimos vinte anos, a maior

---

<sup>2</sup> *The Curse of Bigness. Antitrust in the New Gilded Age*. New York: Columbia Global Reports, 2018.

<sup>3</sup> *The Myth of Capitalism. Monopolies and the Death of Competition*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2019.

<sup>4</sup> Op.cit., p. 23.

<sup>5</sup> *The Great Reversal. How America gave up on free markets*. Cambridge: The Belknap Press of Harvard University, 2019.

parte dos mercados americanos sofreu aumento de concentração e perda de competitividade, fenômeno do qual decorreram as seguintes consequências: (i) declínio da competição na maior parte dos setores da economia norte-americana, (ii) redução da competição em decorrência de políticas que, escolhidas com base no *lobby* e nas contribuições de campanhas, aumentam barreiras à entrada e produzem regulações que protegem os grandes incumbentes, enfraquecem o *enforcement* do Direito Antitruste e obstam o crescimento de pequenas e médias empresas, e (iii) redução de salários e esmagamento dos trabalhadores, em razão da falta da competição, (v) redução do investimento, (vi) diminuição da produtividade e do crescimento e (vii) aumento da desigualdade.

Para chegar a tal diagnóstico, Philippon faz uma análise das participações de mercado não somente de forma estática, mas sobretudo de forma dinâmica, procurando avaliar a persistência da participação de mercado ao longo do tempo e o pagamento de dividendos, a fim de comparar tais critérios com o crescimento econômico.

Diante dessa metodologia, a conclusão do autor é de que, na medida em que as participações de mercado tornaram-se mais concentradas e mais persistentes, os lucros aumentaram, enquanto os investimentos e a produtividade declinaram. Tais fatos, segundo Philippon, são robustos o suficiente para afastar a tese das *superstar firms*, ou seja, da ideia de que a concentração de mercado decorreu da presença de empresas cada vez mais eficientes. Se assim fosse, a concentração estaria associada ao aumento da eficiência e da produtividade, o que não tem sido o caso.

Com efeito, Philippon mostra que, nos anos recentes, os investimentos têm sido muito baixos em relação aos lucros das empresas, o que dá margem ao que o autor chama de *growing investment gap*. Daí a sua conclusão de que o padrão de investimento e crescimento de produtividade nos últimos vinte anos é claramente inconsistente com a hipótese das *superstar firms*, não estando mais presente a produtividade em mercados concentrados que chegou a ser vista nos anos 90.

Outro ponto importante é que o aumento da concentração veio acompanhado da constatação do que o autor chama de “fracasso da livre entrada”. Isso porque o resultado prático das fusões e aquisições tem sido a diminuição do número de empresas independentes e a diminuição do número de

empresas listadas em bolsa sem que haja nenhuma entrada para compensar a redução de *players*.

Segundo Philippon<sup>6</sup>, é fácil constatar verdadeiro *tradeoff* entre poder de mercado e eficiência nos atos de concentração, o que possibilita a conclusão de que qualquer fusão que possa aumentar poder de mercado vem resultando em perdas ao bem estar do consumidor, pois os chamados casos *win-win*, em que todos ganham, têm sido raros na prática.

Essa colocação é particularmente importante para o Direito Antitruste, porque a análise de eficiências em atos de concentração é muito influenciada pelas premissas de, quando as empresas ganham, os consumidores também ganharão, em uma ingênua aceitação da premissa do ganha-ganha, que, aliás, é pressuposto implícito do critério de eficiência alocativa de Kaldor-Hicks.

De forma contrária, Philippon destaca estudos atuais que revisam resultados de fusões e aquisições e mostram que o resultado prático de muitas operações é aumento de lucros sem diminuição de custos e, em alguns casos, inclusive com aumento de preços para o consumidor.

Tais resultados, segundo Philippon, decorrem claramente da postura da *Federal Trade Commission*, que foi reduzindo o *enforcement* do Direito Antitruste desde 1996, a ponto de torná-lo inexistente em indústrias moderadamente concentradas, assim consideradas aquelas nas quais haja pelo menos cinco competidores após a operação.

Especialmente no que diz respeito ao estudo das operações de concentração nos Estados Unidos, John Kwoka<sup>7</sup> apresenta forte crítica ao enfraquecimento do controle de fusões e aquisições nos últimos vinte anos, o que levou a um cenário de declínio da taxa de entrada, de forma que os negócios estão cada vez mais velhos e cada vez enfrentam menos competição. Daí considerar o autor que os efeitos reais da concentração empresarial recente nos mercados norte-americanos são (i) maiores preços, (ii) lucros anormais persistentes, (iii) redução no investimento e na inovação, e (iv) declínio de *startups*, entradas e crescimento.

---

<sup>6</sup> Op.cit.

<sup>7</sup> *Controlling mergers and market power. A program for reviving Antitrust in America*. Boston: Competition Policy International, 2020.

Diante de tantos efeitos preocupantes, Kwoka reconhece claramente o fracasso do Direito Antitruste nas últimas décadas e a necessidade de uma urgente reforma: “In face of this record, it is not an exaggeration to conclude that recent antitrust has failed in its mission of “preserving free and unfettered competition”. And it is not an exaggeration also to conclude that actions to restore competition are necessary and urgent, and those actions require fundamental reforms of antitrust policy and practice.”<sup>8</sup>

Como se pode observar, a questão da concentração empresarial vai muito além de produzir efeitos somente para consumidores, trabalhadores e para a concorrência como um todo. Além dos desdobramentos políticos e dos seus impactos sobre o aumento da desigualdade, diminuição do investimento e da inovação, que serão abordados posteriormente, estudos recentes, como os dos economistas do FED Isabel Cairó e Jae Sim<sup>9</sup> associam a concentração empresarial até mesmo à maior instabilidade financeira, com o agravamento da probabilidade de crises.

Com efeito, os autores mostram que a concentração empresarial leva a consequências preocupantes, dentre as quais (i) o declínio dos salários, (ii) o aumento de lucros, (iii) o aumento da desigualdade de renda e de riqueza, (iv) o aumento do grau de alavancagem das residências e o (v) conseqüente aumento da instabilidade financeira, com maior probabilidade de crises.

Ponto interessante do estudo de Cairó e Sim é o de mostrar como cada uma dessas consequências, que, por si só, já seriam indesejáveis e preocupantes, não apenas se interconectam, mas formam um todo que potencializa os efeitos nefastos individuais. Conseqüentemente, o poder econômico das empresas nos mercados de produtos se combina com seu poder econômico nos mercados de trabalho, a fim de explicar como e porque o aumento de lucros ocorre em detrimento da diminuição do valor do trabalho.

Ressalta-se que o estudo de Cairó e Sim dialoga com vários outros estudos recentes que, por diversas metodologias e abordagens, têm chegado a conclusões muito próximas, quando não idênticas. Dentre eles, podemos citar os seguintes:

---

<sup>8</sup> Op.cit., p. 18.

<sup>9</sup> Cairó, Isabel, and Jae Sim (2020). “Market Power, Inequality, and Financial Instability,” Finance and Economics Discussion Series 2020-057. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://doi.org/10.17016/FEDS.2020.057>.

(i) *The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications*, de Jan De Loeckery, Jan Eeckhoutz e Gabriel Ungers<sup>10</sup>. Nesse estudo, os autores mostram que os *markups* – o quanto o preço dos produtos está acima do seu custo -cresceram de 21% em 1980 para 61% em 2016, enquanto que as margens de lucro, no mesmo período, cresceram de 1% para 8%. Uma das conclusões é: “We argue that market power and the rise of markups is the common cause of both the reallocation towards large firms and the decline in the labor share.”

(ii) *Investment-less growth: an empirical investigation*, de Germán Gutiérrez e Thomas Philippon<sup>11</sup>. A pesquisa mostra que, especialmente a partir dos anos 2000, o investimento tem sido muito fraco em comparação às medidas de lucratividade e *valuation* das empresas. Dentre as fortes evidências encontradas, os autores apontam para o fato de que indústrias mais concentradas e com maior grau de *common ownership* investem menos, assim como o fato de que as empresas investem uma quantia desproporcional do seu caixa comprando de volta as suas ações (*buyback*).

(iii) *Kaldor and Piketty's facts: the rise of monopoly power in the United States*, de Gauti B. Eggertsson, Jacob A. Robbins e Ella Getz Wold<sup>12</sup>. Os autores mostram o aumento dos lucros de monopólio, o decréscimo na competição e no dinamismo dos negócios, o aumento dos lucros e a diminuição dos salários. Apontam também que o aumento dos *markups* tem apresentado impacto negativo no PIB, que o aumento da concentração está associado a mais incentivos para o *rent seeking* e que o aumento do poder de mercado tem implicações diretas na desigualdade de renda e de riqueza.

(iv) *The Failure of Free Entry*, de Germán Gutiérrez and Thomas Philippon<sup>13</sup>. O estudo analisa a entrada e a saída de empresas nas indústrias norte-americanas ao longo dos últimos quarenta anos, mostrando que a elasticidade da entrada tornou-se praticamente zero após o final da década de 90. Segundo os autores, nem os retornos de escala nem os custos de

---

<sup>10</sup> <https://www.nber.org/papers/w23687>

<sup>11</sup> <http://www.nber.org/papers/w22897>

<sup>12</sup> <http://www.nber.org/papers/w24287>

<sup>13</sup> <https://www.nber.org/papers/w26001>.

tecnologia seriam explicações para o fenômeno, que pode ser atribuído ao lobby e as regulações.

(v) *The decline of the labor share: new empirical evidence*, de Drago Bergholt, Francesco Furnaletto e Nicolò Maffei Faccioli<sup>14</sup>. No estudo, os autores tentam quantificar as quatro maiores explicações para o declínio da participação do trabalho na economia americana, apresentando, como uma de suas conclusões, que os crescentes aumentos dos *markups* podem responder por significativa parte na aceleração do declínio da participação do trabalho nos últimos 20 anos.

Dessa maneira, fica muito claro que, na atualidade, há um farto cabedal de estudos teóricos e empíricos, inclusive de ordem macroeconômica, que nos permite entender os efeitos da concentração empresarial na economia norte-americana e, partir deles, verificar os equívocos de várias premissas que tem orientado as políticas de desregulação e do afrouxamento do Direito Antitruste.

Diante do quadro exposto, é difícil discordar de Kwoka<sup>15</sup>, quando ele afirma que Direito Antitruste falhou em sua missão, superestimando os benefícios do livre mercado e subestimando os riscos da concentração de poder econômico. E, veja-se que, até agora, não se entrou nas discussões específicas dos mercados digitais e das *big techs*, que só potencializam vários dos problemas até então expostos.

É nesse contexto que se vislumbra a necessidade de novo Antitruste para o século XXI, mais coerente com as suas finalidades, assim como menos apegado a premissas idealistas e mais consentâneo com a realidade, tal como será mais bem desenhado a partir dos próximos artigos da presente série.

Link [https://www.jota.info/paywall?redirect\\_to=https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/um-direito-antitruste-para-o-seculo-xxi-3-02092020](https://www.jota.info/paywall?redirect_to=https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/um-direito-antitruste-para-o-seculo-xxi-3-02092020)

Publicado em 02/09/2020

---

<sup>14</sup> <https://www.norges-bank.no/en/news-events/news-publications/Papers/Working-Papers/2019/182019/>

<sup>15</sup> Op.cit.