

# Novas perspectivas para a regulação jurídica dos mercados

O que temos a aprender com o livro *The Great Reversal. How America gave up on free markets* de Thomas Philippon

Parte XII

---

**Ana Frazão**

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

---

Várias das obras até aqui exploradas mostram como a ideologia dos livres mercados parte de premissas equivocadas e leva a resultados nefastos, como o aumento da desigualdade, todos comprovados por pesquisas empíricas atuais e robustas. Diversos autores observaram igualmente que uma das consequências da desregulação e do encolhimento do Direito Antitruste foi o aumento da concentração empresarial, o que acaba sendo um obstáculo aos livres mercados, na medida em que inviabiliza o acesso e a rivalidade.

Este é o ponto principal da penúltima obra que abordarei nesta série: *The Great Reversal. How America gave up on free markets*, de Thomas Philippon (Cambridge: The Belknap Press of Harvard University, 2019).

Uma das primeiras provocações do autor diz respeito a alertar para a complexidade dos assuntos econômicos, a fim de estimular a postura crítica e evitar as falsas obviedades, as quais normalmente decorrem ou da ignorância ou de uma agenda de interesses previamente definida: “I have found that people who tell you that the answers to the big questions in economics are obvious are telling you only half of the story. More often than not, they think the answers are obvious either because they have an agenda or because they don’t know what they are talking about.”<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Op.cit., p. viii.

Daí a necessidade de sermos céticos, questionarmos as teorias e os seus resultados, bem como estarmos atentos aos dados sempre: “So be skeptical – always. Most people simply repeat what they have heard without checking the data. In fact, there is often a negative correlation between outward certainty and factual information.”<sup>2</sup> Consequentemente, por mais que seja difícil modificar o conhecimento comum<sup>3</sup>, isso precisa acontecer sempre que a análise dos fatos e dados mostrar o contrário<sup>4</sup>.

Com essas ressalvas, o autor propõe-se a examinar o que vem acontecendo nos mercados nos Estados Unidos nas últimas duas décadas. Para isso, apresenta-se e reconhece-se como um liberal e defensor dos livres mercados. Entretanto, entende que somente se pode falar em livres mercados quando estes não estão sujeitos a interferências políticas arbitrárias e quando os incumbentes não são artificialmente protegidos da competição por novos entrantes<sup>5</sup>. Daí por que a manutenção dos livres mercados requer, na medida adequada, a intervenção governamental e certamente não será possível tanto em cenários nos quais os governos expropriam a propriedade privada como nos cenários em que os incumbentes suprimem a competição ou fazem *lobby* para proteger suas extrações indevidas de rendas<sup>6</sup>.

O fato de ser liberal, segundo o autor, também não impede que acredite na redução da desigualdade como um objetivo válido, especialmente quando se trata da desigualdade excessiva, injusta e ineficiente<sup>7</sup>. Afinal, a extrema desigualdade compromete o acesso e a permanência nos mercados, inviabilizando a própria ideia de livres mercados.

Com base nessas premissas e em amplo estudo empírico realizado, Philippon mostra que, nos últimos vinte anos, a maior parte dos mercados americanos sofreu aumento de concentração e perda de competitividade<sup>8</sup>. Suas conclusões básicas são as seguintes: (i) a competição declinou na maior parte dos setores da economia norte-americana, (ii) a redução da competição é explicada largamente por políticas escolhidas com base no *lobby* e nas contribuições de

---

<sup>2</sup> Idem

<sup>3</sup> Op.cit., p. x.

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

<sup>5</sup> Idem.

<sup>6</sup> Op.cit., pp. viii-ix.

<sup>7</sup> Op.cit., p. ix.

<sup>8</sup> Op.cit., p. 7.

campanhas, a fim de aumentar barreiras à entrada e produzir regulações que protegem os grandes incumbentes, enfraquecem o *enforcement* do Direito Antitruste e obstam o crescimento de pequenas e médias empresas<sup>9</sup>, e (iii) as consequências da falta da competição são baixos salários, baixos investimentos, baixa produtividade, baixo crescimento e ainda mais desigualdade<sup>10</sup>.

Na primeira parte do livro, que é dedicada a examinar o crescimento do poder de mercado nos Estados Unidos, Philippon mostra que os grandes debates na economia são em torno do crescimento e da desigualdade ou, colocando em expressões populares famosas, em como fazer o bolo crescer e como dividir o bolo. Entretanto, qualquer que seja a perspectiva pela qual tais questões sejam abordadas, um ponto importante para o crescimento e a distribuição, ressaltado desde Adam Smith, é a competição<sup>11</sup>.

O que torna a competição crucial em uma economia de mercado é que ela encoraja o crescimento e provavelmente a igualdade, na medida em que aumenta os salários e diminui os lucros. Por essa razão, em uma economia competitiva, os chamados *payouts* (dividendos e compras de ações pelas próprias companhias) são pequenos em relação às rendas do trabalho<sup>12</sup>.

Para entender melhor esse processo, Philippon destaca o conceito de *rent*, que seria o pagamento recebido pelo titular de um ativo (humano ou físico, material ou imaterial) em excesso ao custo de reproduzir ou recriar o mesmo ativo<sup>13</sup>. Daí o *rent seeking* se referir normalmente às vantagens artificiais para aumentar as *rents*<sup>14</sup>.

Como os mercados são frágeis, o capitalismo perde muito do seu apelo quando a competição se enfraquece, o que estimula o *rent seeking*<sup>15</sup>. Um bom exemplo é o mercado de trabalho: quando ele é competitivo, tem-se a maior proteção contra o abuso dos empregadores, pois os trabalhadores têm a liberdade de se demitir e encontrar um trabalho melhor, enquanto os empregadores precisam ofertar mais opções aos trabalhadores em termos de ocupações, horários e benefícios<sup>16</sup>.

---

<sup>9</sup> Op.cit., p. 9.

<sup>10</sup> Op.cit., pp. 9-10.

<sup>11</sup> Op.cit., p. 13.

<sup>12</sup> Op.cit., p. 20.

<sup>13</sup> Op.cit., pp. 20-21.

<sup>14</sup> Op.cit., p. 21.

<sup>15</sup> Op.cit., pp. 22-23.

<sup>16</sup> Op.cit., p. 23.

Acresce que a concentração empresarial apresenta também suas dimensões políticas, pois, como já advertia Olson, interesses concentrados são mais prováveis de serem organizados e lutarem para protegerem seus ganhos em forma de *rents*<sup>17</sup>. Por essa razão, o *lobby* está restringindo a competição<sup>18</sup>.

Verdade seja dita que, segundo Philippon, a concentração não é necessariamente ruim. Na verdade, o autor sustenta que ela tanto pode ser boa como má. Entretanto, o objetivo do livro é mostrar que a concentração que temos visto mais recentemente, ao contrário da que ocorreu na década de 90, é má e vem trazendo grandes danos aos consumidores<sup>19</sup>.

Para isso, Philippon procura, inicialmente, demonstrar o aumento do poder econômico não somente por meio da análise estática das participações de mercado, mas sim por análise dinâmica, que avalia tanto a persistência da participação de mercado ao longo do tempo<sup>20</sup>, como também o pagamento de dividendos, a fim de identificar se este tem sido maior do que o crescimento econômico<sup>21</sup>.

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, havendo diversos estudos que comprovam que o aumento de lucros em várias indústrias está sistematicamente relacionado ao aumento da concentração<sup>22</sup>.

Outra preocupante consequência do aumento da concentração tem sido o declínio tanto no investimento como na produtividade. Isso afasta a chamada tese das *superstar firms*, ou seja, da concentração decorrente de ganhos de mercado por parte 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<sup>23</sup>.

Com efeito, o autor mostra que, nos anos recentes, os investimentos têm sido muito baixos em relação aos lucros das empresas<sup>24</sup>, o que dá margem ao

---

<sup>17</sup> Idem.

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

<sup>19</sup> Op.cit., p. 25.

<sup>20</sup> Op.cit., p. 51.

<sup>21</sup> Op.cit., p. 54.

<sup>22</sup> Op.cit., p. 56.

<sup>23</sup> Op.cit., p. 62.

<sup>24</sup> Op.cit., p. 63.

que o autor chama de *growing investment gap*<sup>25</sup>. 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<sup>26</sup>.

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*<sup>27</sup>.

Segundo Philippon, 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<sup>28</sup>.

Na atualidade, a revisão dos resultados das fusões tem mostrado aumento de lucros sem diminuição de custos e, em alguns casos, com aumento de preços para o consumidor<sup>29</sup>. Tais resultados decorrem da postura da *Federal Trade Commission* que, foi reduzindo o *enforcement* do Direito Antitruste desde 1996 ao ponto atual, a ponto de torná-lo inexistente em indústrias moderadamente concentradas, assim consideradas aquelas nas quais haja pelo menos cinco competidores após a operação<sup>30</sup>.

Philippon menciona, sobre o tema, o estudo de Kwoka, que critica o enfraquecimento das análises das fusões nos últimos vinte anos, para chegar à conclusão de que, com o declínio da taxa de entrada, os negócios estão cada vez mais velhos e enfrentam cada vez menos competição<sup>31</sup>.

Na segunda parte do livro, o autor dedica-se a explorar a experiência europeia, com a finalidade de fazer uma comparação com a realidade

---

<sup>25</sup> Op.cit., pp. 69-72.

<sup>26</sup> Op.cit., p. 79.

<sup>27</sup> Op.cit., p. 84.

<sup>28</sup> Op.cit., pp. 88-90.

<sup>29</sup> Op.cit., p. 91.

<sup>30</sup> Idem.

<sup>31</sup> Op.cit., pp. 91-96.

norte-americana. A sua conclusão é de que, na Europa, os lucros e a concentração não estão crescendo<sup>32</sup>. Tal fenômeno tem repercussões em várias searas, inclusive no que diz respeito aos trabalhadores, que vêm perdendo muito mais nos Estados Unidos do que na Europa especialmente diante do crescente poder de monopólio das empresas concentradas<sup>33</sup>. Entretanto, o prejuízo do consumidor é igualmente claro, pois os preços cresceram nos Estados Unidos mais do que na Europa e as diferenças são muito significativas<sup>34</sup>.

De acordo com Philippon, as causas que explicam a disparidade de resultados são conhecidas: enquanto a Europa vem investindo mais no Direito Antitruste, nos Estados Unidos este vem se restringindo diante dos gastos substanciais das grandes empresas norte-americanas em *lobby* e financiamento de campanhas<sup>35</sup>.

Na terceira parte do seu estudo, Philippon dedica-se a mostrar as implicações políticas do processo de concentração. As empresas americanas não estão utilizando seus lucros para contratar e investir na atividade produtiva, mas sim para pagamentos de dividendos e *buy backs*, assim como para contribuições políticas e *lobby* com o objetivo de enfraquecer o *enforcement* da legislação antitruste e aumentar barreiras<sup>36</sup>.

Na quarta parte e última parte, o autor procura examinar algumas indústrias específicas, como a financeira. Nesse processo, não se exime de abordar as GAFAMs (Google, Amazon, Facebook, Apple e Microsoft e equivalentes), para o fim de averiguar se existe algo diferente na economia digital.

Entretanto, mesmo nos mercados digitais, o autor constata a presença do *lobby*, das distorções tributárias e de inúmeros problemas decorrentes da concentração, tais como práticas de discriminação de preços e violações da privacidade<sup>37</sup>. Na verdade, para Philippon, o *big data* vem exacerbando alguns problemas concorrenciais do excesso de concentração, tornando a livre entrada mais importante do que nunca: “Big data without free entry might be worse than no big data at all. If we cannot ensure free entry (or credible contestability), then we are better off restricting the ability of firms to

---

<sup>32</sup> Op.cit., pp. 103-106.

<sup>33</sup> Op.cit., pp. 103-108.

<sup>34</sup> Op.cit., p. 122.

<sup>35</sup> Op.cit., pp. 148-149.

<sup>36</sup> Op.cit., p. 151.

<sup>37</sup> Op.cit., p. 265.

collect data. And if we are going to let these firms use our data on a large scale, then we must ensure free entry. What is unacceptable in the current environment is the combination of big data with no meaningful contestability of markets.”<sup>38</sup>

É por essa razão que, em mercados digitais, é necessário (i) ter grande preocupação com a aquisição de rivais e *startups* que poderiam ser os contestadores no futuro, (ii) adotar novos parâmetros de notificação, (iii) considerar a possibilidade de análise antitruste *ex post* e (iv) dar um sentido à portabilidade de dados como um vetor de dinâmica competitiva<sup>39</sup>.

Outra grande preocupação do autor diz respeito às relações entre poder de monopólio e desigualdade. Nesse sentido, vários estudos recentes mostram a correlação entre concentração e diminuição de salários, embora esta seja de difícil mensuração, o que é dificultado ainda mais pelo fato de a literatura sobre poder de monopólio ainda estar na infância e haver muito o que aprender<sup>40</sup>. De toda sorte, em sua conclusão, o autor arrisca-se a indicar que a ausência de competição privou os trabalhadores americanos de 1,5 trilhões de dólares em receitas<sup>41</sup>.

Ao final do seu estudo, Philippon confessa o quanto se surpreendeu com a fragilidade dos livres mercados, fenômeno que, na história, é muito mais exceção do que regra<sup>42</sup>. Afinal, livres mercados pressupõem que empresas privadas estejam sujeitas a certo grau de disciplina, o que não ocorre na atualidade, em que muitas empresas são tão dominantes que podem persistir mesmo com maus serviços, altos preços e deficiências na privacidade dos usuários<sup>43</sup>.

Há apenas duas décadas atrás, os Estados Unidos eram efetivamente uma terra de livres mercados mas, em razão de uma série de políticas, destacando-se a desregulação do Direito Antitruste, o cenário mudou<sup>44</sup>. O que se tem hoje são mercados excessivamente concentrados, com prejuízos diretos ao consumidor, mas que transcendem ao consumidor<sup>45</sup>, afetando diversos outros direitos e interesses, como os dos trabalhadores.

---

<sup>38</sup> Op.cit., p. 271.

<sup>39</sup> Op.cit., pp. 273-275.

<sup>40</sup> Op.cit., p. 281.

<sup>41</sup> Op.cit., p. 281.

<sup>42</sup> Op.cit., p. 293.

<sup>43</sup> Idem.

<sup>44</sup> Op.cit., p. 288.

<sup>45</sup> Idem.

O autor também confessa que ficou impressionado com a força das evidências em favor da competição, no sentido de diminuição de preços, aumento de salários e padrões de vida, aumento de investimento e incentivo à inovação e crescimento da produtividade<sup>46</sup>. Daí concluir que, se na teoria, competição pode ser excessiva, dificilmente se encontra esse exemplo na prática<sup>47</sup>. Daí arrematar a discussão com o seguinte pensamento: “I have seen and discussed many papers showing that competition is good for growth (Buccirossi et al., 2013). I have not seen a paper that convincingly shows that protecting incumbents through patents, barriers to entry, or any other stratagem leads to an increase in productivity.”<sup>48</sup>.

Outra de suas grandes preocupações são as vinculações políticas decorrentes do aumento de poder econômico, circunstância que é normalmente ignorada pela teoria econômica: “The standard theory is incomplete because it ignores the political incentives of incumbents who lobby to weaken competition and erect barriers to entry. They often succeed for the wrong reasons, and this is why free markets are fragile.”<sup>49</sup>.

Nesse sentido, o autor revela a sua grande surpresa com a distância entre a pesquisa econômica e as políticas, mostrando que essa é uma das razões para o crescente descrédito dos economistas<sup>50</sup>, juntamente com a incapacidade de desafiar o consenso: “ It is not only because of misguided populism that economists have lost the trust of the public. It’s also because we have often failed to challenge the consensus and to provide timely advice.”<sup>51</sup>.

Daí por que o autor propõe, ao final, alguns poucos princípios econômicos que deveriam orientar a reflexão atual sobre o assunto proposto, dentre os quais a preocupação em assegurar sempre a livre entrada, assim como a proteção de dados e da privacidade<sup>52</sup>.

Para os fins desta série, importa particularmente a conclusão de Philippon de que precisamos romper com a premissa dominante que é extremamente permissiva em relação ao mercado, tolerando todos os tipos de

---

<sup>46</sup> Idem.

<sup>47</sup> Idem.

<sup>48</sup> Idem.

<sup>49</sup> Op.cit., p. 289.

<sup>50</sup> Op.cit., p. 290.

<sup>51</sup> Op.cit., p. 291.

<sup>52</sup> Op.cit., pp. 294-295.

erros e violações por parte das empresas, e extremamente dura com o Estado, considerando intolerável qualquer erro da sua parte. Isso leva, na prática, à desregulação, como bem sintetizado na seguinte frase: “A zero-mistake approach to regulation is an approach to zero regulation”<sup>53</sup>.

Logo, Philippon, assim como todos os autores explorados ao longo desta série, mostra a importância da intervenção do Estado, especialmente por meio do *enforcement* antitruste, para resolver os problemas de concentração por ele apontados, assim como reconhece as relações entre a concentração empresarial, a desigualdade e as crescentes fragmentações em nossas democracias.

Link [https://www.jota.info/paywall?redirect\\_to=/www.jota.info/opiniao-e-analise/columnas/constituicao-empresa-e-mercado/novas-perspectivas-para-a-regulacao-juridica-dos-mercados-parte-xii-20052020](https://www.jota.info/paywall?redirect_to=/www.jota.info/opiniao-e-analise/columnas/constituicao-empresa-e-mercado/novas-perspectivas-para-a-regulacao-juridica-dos-mercados-parte-xii-20052020)

Publicado em 20/05/2020

---

<sup>53</sup> Op.cit., p. 295.