

Conjuntura Macroeconômica

Cenário Global

A presente edição do Boletim de Conjuntura Setorial aborda o segundo trimestre de 2023. A economia ainda passa por um momento de redirecionamento tanto no âmbito doméstico como no internacional. Neste sentido, o ambiente econômico global se mantém desafiador, com melhoras das expectativas para 2023, porém um crescimento revisado para pior no ano seguinte.

Em relação ao previsto no início deste ano, a força no mercado de trabalho e o consumo nos EUA e nas demais economias desenvolvidas continuam a superar as expectativas iniciais, mostrando resiliência em relação aos choques negativos ocasionados pelos sucessivos apertos monetários e pela guerra da Ucrânia.

Ademais, ressalta-se a recuperação acima do esperado da China quanto ao fim das restrições contra a Covid-19, o que reforçou positivamente o quadro econômico global para o ano em questão. Assim, o Banco Mundial elevou a previsão expansão da economia global de 1,7% para 2,1% para esse ano.

No entanto, projeta-se que o ritmo do crescimento se reduza ainda durante o ano, com reflexos no crescimento estimado para o próximo ano, pressionado pelos efeitos defasados e contínuos das altas de juros e das condições de crédito mais restritivas, decorrentes de uma inflação ainda persistente. Assim, o Banco Mundial reduziu de 2,7% para 2,4% a projeção de crescimento global para 2024.

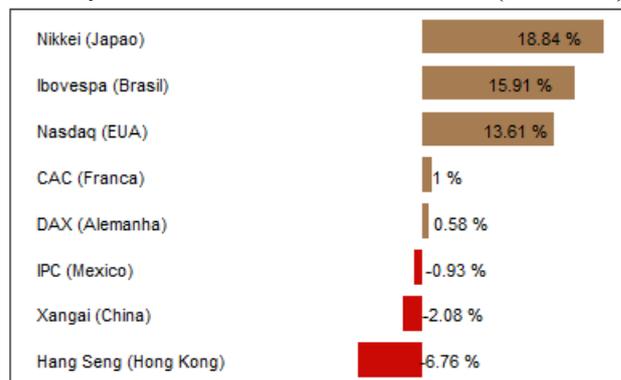
Dessa maneira, o processo de normalização da política monetária nos países avançados segue em direção a taxas restritivas, o que tem apertado as condições financeiras. Esse processo requer maior cautela na condução das políticas econômicas por parte de países emergentes. Destaca-se que nos EUA se observa ainda uma redução de liquidez do sistema bancário, especialmente em bancos menores e a dificuldade de algumas instituições de se adaptarem seus balanços à nova realidade da condução da política monetária.

Em termos quantitativos, o Banco Comum Europeu (BCE) decidiu elevar a taxa básica de juros em 0,25 pp em maio e já sinalizou que pelo menos mais dois aumentos devem ocorrer. No total, o BCE elevou as taxas para um total de 375 pontos-base desde julho passado¹. Por sua vez, o FED interrompeu o ciclo de alta na taxa de juros neste mês, após 10 aumentos seguidos, alcançando o maior nível em 16 anos. No

entanto, é provável que sejam necessárias novas altas este ano para trazer a inflação para 2%.

Esse cenário, por sua vez, se reflete nas expectativas do mercado financeiro internacional. Percebe-se um avanço positivo em algumas das bolsas. Conforme gráfico abaixo, destaca-se o desempenho do Índice Nikkei, do Ibovespa e do Nasdaq.

Varição dos índices de bolsas de valores (2º trim/23)

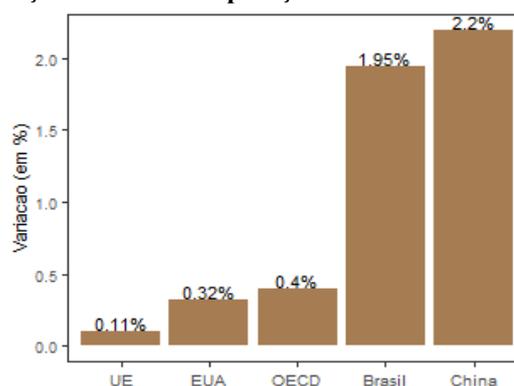


Fonte: Yahoo Finance. Elaboração DEE/CADE.

O gráfico abaixo apresenta a variação do PIB do Brasil e das principais economias no 1º trimestre de 2023, na comparação com o 4º trimestre do ano passado. Ressalta-se que os dados relativos ao 2º trimestre de 2023 ainda não estão disponíveis para todos os países.

Verifica-se que a China é o destaque positivo dessa comparação, com crescimento de 2,2% no período. Em termos anuais, o PIB chinês cresceu 4,5%³ comparativamente a 2022.

Varição do PIB – comparação 1º trim/23 com 4º trim/22



Fonte: OCDE. Elaboração DEE/CADE.

Cenário Doméstico

No cenário doméstico o novo “arcabouço fiscal” deverá influenciar diretamente o desempenho da economia dos próximos períodos. O projeto estabeleceu as novas regras que irão substituir o teto de

¹ [https://www.cnnbrasil.com.br/economia/banco-central-europeu-acompanha-eua-e-eleva-juros-em-025-ponto-para-325-ao-ano/#:~:text=O%20Banco%20Central%20Europeu%20\(BCE,por%20analisas%20e%20pelo%20mercado.](https://www.cnnbrasil.com.br/economia/banco-central-europeu-acompanha-eua-e-eleva-juros-em-025-ponto-para-325-ao-ano/#:~:text=O%20Banco%20Central%20Europeu%20(BCE,por%20analisas%20e%20pelo%20mercado.)

² <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/banco-central-europeu-se-diz-pronto-para-mais-dois-aumentos-de-juros/>

³ <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/04/17/pib-da-china-cresce-acima-do-esperado-apos-fim-das-restricoes-por-covid-19.ghtml>

gastos como âncora fiscal. A tendência é que a nova regra fiscal gere um direcionamento quanto às expectativas em relação ao novo governo, em especial quanto à política fiscal.

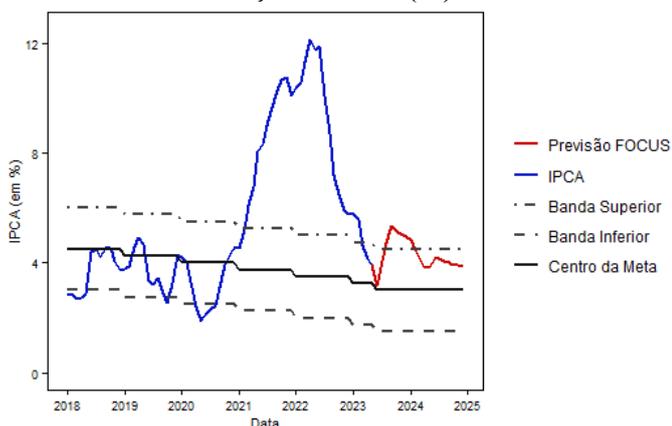
No que tange ao conjunto de indicadores macroeconômicos, os resultados vieram acima do esperado no trimestre. O Produto Interno Bruto (PIB) avançou 1,9% no primeiro trimestre de 2023, acima das expectativas de 1,2%, o que também implicou em revisão positiva da projeção do PIB para o ano completo⁴.

O principal motor do PIB no período foi a agropecuária, impulsionada principalmente pelas safras de soja e milho. O setor de serviços continuou mostrando resiliência, avançando 0,6% em relação ao trimestre passado (ante alta de 0,2% no trimestre anterior), enquanto a indústria recuou 0,1% nesse mesmo intervalo de tempo⁵.

Em relação ao mercado de trabalho os últimos dados do IBGE apontam para uma taxa de desemprego de 8,3% no trimestre encerrado em maio, registrando redução de 0.3 pp perante o trimestre móvel anterior⁶.

Por sua vez, a inflação também veio abaixo do esperado em maio, subindo 0,23%, ante 0,33% que havia sido projetado para o mês, em contraste com uma inflação um pouco acima do previsto em abril⁷. O IPCA se encontra abaixo do limite superior de 4,5% ao ano estabelecido pelo Banco Central, acumulando uma alta em maio de 3,9%, nos últimos 12 meses.

Variação do IPCA (%)



Fonte: Banco Central. Elaboração DEE/CADE.

Definiu-se, na última reunião do COPOM, pela manutenção da taxa de juros em 13,75%, com o entendimento de que “essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante”.

⁴ https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/06/230602_cc_59_nota_20_atividade_pib.pdf

⁵ https://www.itau.com.br/media/dam/m/60790a8e59de7e83/original/Cenar_ioMacro_BRASIL_jun23.pdf

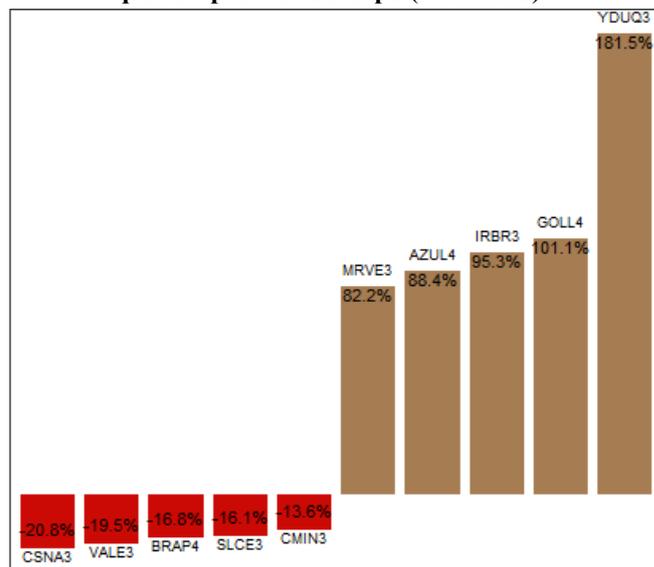
Um outro ponto relevante na conjuntura atual foi a adoção da meta de inflação contínua, substituindo o atual regime de metas de inflação anual a partir de 2025. O novo regime adotará um horizonte de convergência mais alongado, de 24 meses.

Em relação ao mercado financeiro, o índice Ibovespa apresentou crescimento de 15,91% ao longo do trimestre. Na figura abaixo podemos ver, dentre as empresas que compõem o índice, aquelas que tiveram os melhores e piores desempenhos.

Conforme se observa, a maior alta foi da YDUQS (YDUQ3) - do setor de educação – cujo desempenho foi impulsionado pelas expectativas de redução da taxa de juros em breve, em um setor bastante sensível à essas mudanças. As companhias aéreas Gol (GOLL4) e a Azul (AZUL4) também apresentaram desempenho bastante positivo, impulsionadas pelo crescimento econômico acima do esperado. Completam os destaques positivos a MRV (MRVE3), do setor de construção, e a resseguradora IRB Brasil.

Entre as baixas, as ações da Companhia Siderúrgica Nacional (CSNA3) observaram uma queda após o corte da recomendação pelo Goldman Sachs. A Vale (VALE3), principal mineradora do país, seguiu a mesma tendência. A Bradespar (BRAP4), companhia de investimento controlada pelo Bradesco, a SLC Agrícola (SLCE3) e a CSN Mineração (CMIN3) completam os destaques negativos.

Maiores altas e maiores baixas de ações de empresas que compõem o Ibovespa (2º trim/23)



Fonte: B3. Elaboração DEE/CADE.

⁶ <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/06/30/desemprego-vai-a-83percent-no-trimestre-encerrado-em-maio-diz-ibge.ghtml>

⁷ <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/06/07/ipca-sobe-023percent-em-maio-diz-ibge.ghtml>

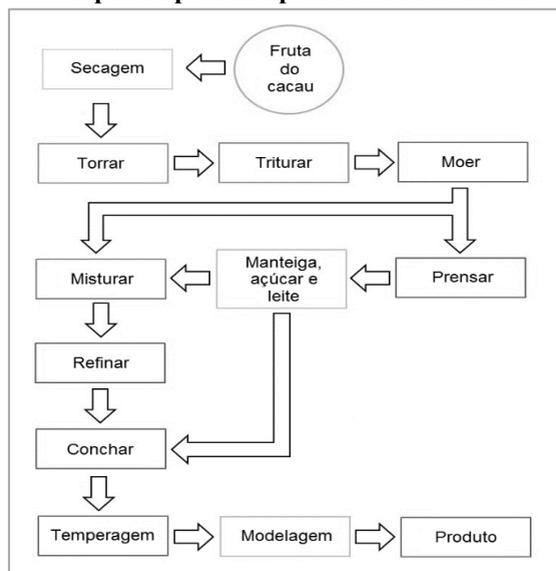
Conjuntura Setorial

A presente edição do Boletim de Conjuntura Setorial tem como foco o **Mercado de Chocolates**.

De acordo com a Anvisa, considera-se chocolate o produto obtido a partir da mistura de derivados de cacau, massa, pasta ou liquor de cacau, cacau em pó ou manteiga de cacau, com outros ingredientes, podendo apresentar recheio, cobertura, formato e consistência variados, sendo constituído de, no mínimo, 25% de cacau⁸.

O seu processo produtivo é relativamente complexo, englobando diversas etapas, desde a coleta e extração da semente do cacau, até a temperagem e modelagem do produto final, conforme detalhado na figura abaixo.

Etapas do processo produtivo do chocolate



Fonte: Hadlich et al. (2013). Nota: na NT de 2016 da SG sobre o caso Nestlé-Garoto (SEI 1195463) há um fluxograma melhor detalhado do processo produtivo do cacau ao chocolate, em caso de interesse.

O Mercado de Chocolates

A indústria do chocolate começou suas atividades no Brasil em 1891, com a fundação, por imigrantes alemães, em Porto Alegre, da empresa Neugebauer⁹. Mais tarde, em 1912, a Lacta iniciou as suas atividades, seguida pela entrada no mercado da Kopenhagen em 1928 e da Garoto em 1929. Em 1959, a Nestlé começou a produção de chocolates no país.

Embora o mercado tenha passado por transformações ao longo das décadas, em 2022 a Nestlé, a Garoto e a Lacta (agora parte da Mondelez)

ainda constituíam três dos quatro maiores *players* do mercado, conforme a Euromonitor. O outro grande *player* é a Cacau Show, que adquiriu grande relevância no passado recente.

Trata-se de um setor movimentado cerca de US\$ 120 bilhões em 2022, em termos de mercado mundial. Já o volume de chocolate vendido em solo brasileiro foi correspondente a quase US\$ 4,2 bilhões. O Brasil é o 5º maior consumidor de chocolate do mundo, em termos absolutos, de acordo com a Associação Brasileira da Indústria de Chocolates, Amendoim e Balas (ABICAB)¹⁰.

O Brasil ocupa a 35ª colocação entre os exportadores e o 55º lugar entre os importadores, de acordo com os dados do Observatory of Economic Complexity (OEC). Desse modo, constata-se que a produção de chocolate é majoritariamente voltada ao mercado interno.

Conforme o gráfico abaixo, a balança comercial brasileira tem sido negativa ao longo dos últimos anos.

Balança comercial brasileira do setor de chocolates (R\$ milhões)



Fonte: Associação Brasileira da Indústria de Chocolates, Amendoim e Balas (ABICAB)

Com relação aos *players* do mercado, de acordo com a RAIS, em 2021, o número de estabelecimentos produtores de chocolate registrados estava na marca de 625¹¹. Grande parte do parque industrial do produto se encontra no Sul e no Sudeste do país¹². Essas duas regiões também são as maiores consumidoras *per capita* de chocolate.

É notável também, o crescimento do setor no período recente, se recuperando após apresentar forte retração entre 2013 e 2016. O gráfico abaixo evidencia o movimento das receitas¹³ desse mercado (valores deflacionados para dezembro de 2022).

⁸ RDC n. 723, de 1º de julho de 2022

⁹ <https://www.neugebauer.com.br/pt/a-marca>

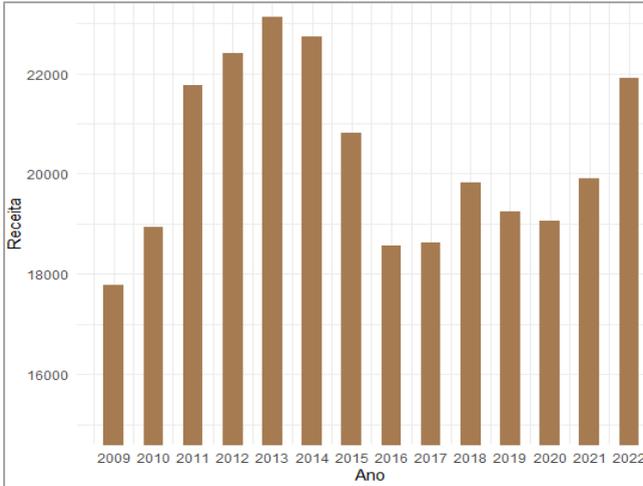
¹⁰ Fiesp (2018)

¹¹ Fiesp (2018)

¹² Leite (2018)

¹³ Dados de receita do varejo extraídos da Euromonitor

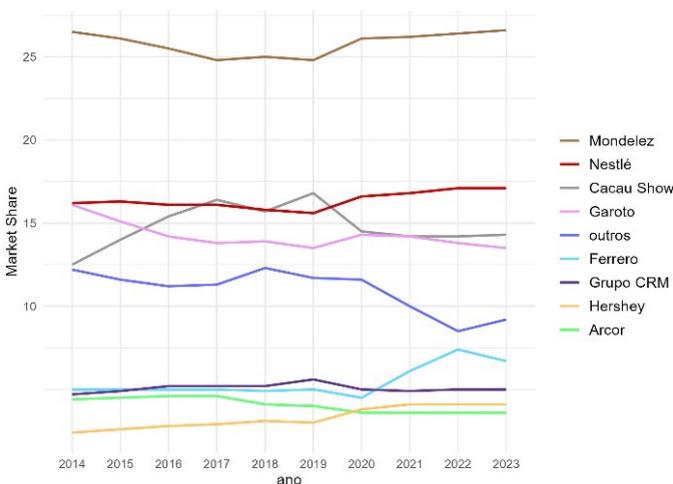
Receita (R\$ milhões): mercado de chocolates brasileiro



Fonte: Euromonitor, baseado nos dados de faturamento do varejo. Elaboração DEE/CADE

O setor possui considerável grau de concentração de mercado, ainda que tenha havido desconcentração nas últimas duas décadas. Quanto a esse aspecto, é interessante analisar as participações da Nestlé e Garoto. A última foi adquirida pela primeira em 2002, mas o negócio só foi efetivamente concluído em 2023, após diversos embates jurídicos, conforme detalhado na seção Casos de Interesse. Naquela época, as duas empresas eram os principais *players* do mercado, possuindo 58,41% de *market share* conjunto de faturamento, no mercado de chocolates sob todas as formas. Com base nos dados de faturamento do varejo, a Euromonitor estimou, para 2022, uma participação conjunta dos dois grupos em 30,9%. Já a Mondelez, detentora da Lacta e atual líder, possuía 26,4% em 2022, ante 33,15% em 2001.

Evolução do *market share* de chocolates no Brasil (chocolates sob todas as formas)



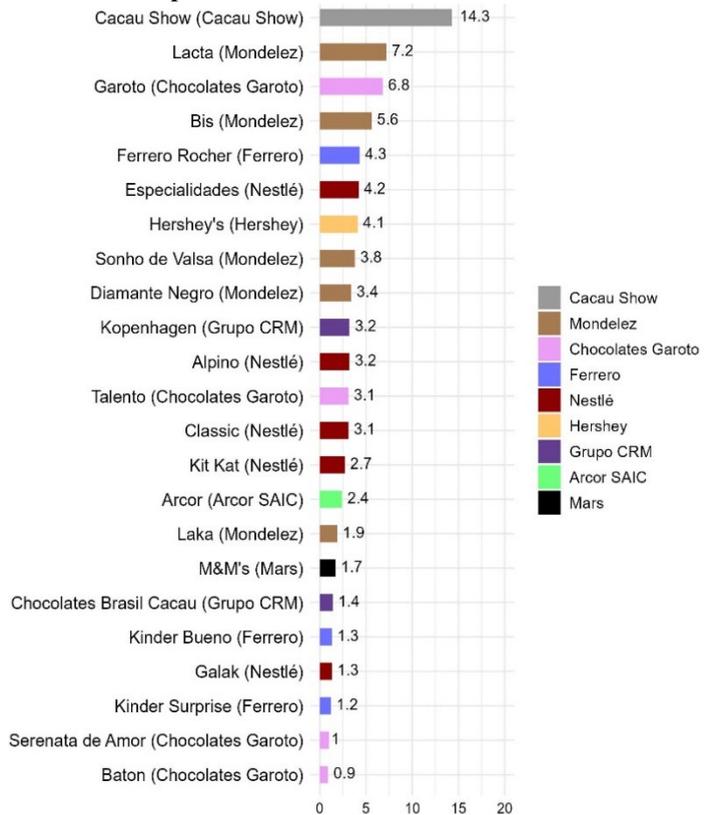
Fonte: Euromonitor, baseado nos dados de faturamento do varejo. Elaboração DEE/CADE.

Do gráfico anterior, cabe ainda destacar a Cacau Show, terceiro maior *player* do mercado em 2022, e o grupo CRM, detentor da Copenhagen e da Brasil Cacau. A Cacau Show atua especialmente na segmentação de chocolates finos, o qual cresceu fortemente desde o início dos anos 2000¹⁴. O Grupo CRM vem desde então rivalizando no segmento, tanto via Copenhagen, como pela Brasil Cacau.

No que se diz respeito a definição do mercado relevante, o CADE tem considerado algumas segmentações na dimensão do produto, ao longo do tempo. No caso Nestlé-Garoto, por exemplo, em 2004 o Conselheiro-Relator definiu os seguintes mercados relevantes na dimensão do produto: (a) Mercado nacional de balas e confeitos sem chocolate; b) Mercado nacional de achocolatados; c) Mercado nacional de cobertura de chocolate; e d) Mercado nacional de chocolates sob todas as formas, não englobando chocolates artesanais (ou finos).

O segmento de chocolates finos, que já havia sido discutido na Nota Técnica do DEE de 2016 (SEI 0194097), foi incluído no parecer da SG de 2023 (SEI 1195463), em que se considerou a concorrência de marcas *premium* como parte do mercado de chocolates sob todas as formas.

Market share por marca: chocolates sob todas as formas



Fonte: Euromonitor para 2022. Elaboração DEE/CADE

¹⁴ Francesconi et.al (2021)

Ilustrativamente, acima encontra-se o gráfico relativo ao mercado de chocolates sob todas as formas segmentado por marcas, sendo apontado, entre parênteses, a empresa a qual cada marca pertence. Verifica-se que diversas marcas do segmento *premium* possuem participações de mercado que se destacam.

É interessante ressaltar que a justificativa para a inclusão do segmento de chocolates finos nas análises mais recentes do mercado de chocolates sob todas as formas foi que anteriormente tal segmento não competia diretamente com os demais chocolates, dada sua baixa relevância na época. Considerou-se que sua produção se concentrava em regiões específicas (Gramado/RS, Campos do Jordão/SP), a produção era pequena e as empresas não possuíam capacidade de distribuição em nível nacional. Tal característica desse setor mudou ao longo do tempo, com um grande avanço de marcas de chocolates finos, conforme abordado anteriormente, e a própria mudança no comportamento do consumidor em relação a esse tipo de chocolate.

Em relação à dimensão geográfica, o mercado relevante tem sido definido como nacional.

No tocante às mudanças recentes do setor, as principais tendências que impactam o mercado incluem a crescente demanda por chocolates orgânicos, veganos, sem açúcar e sem glúten. Chocolates com alto teor de cacau também se mostram mais presentes no paladar do consumidor brasileiro¹⁵. Ademais, a já mencionada procura por chocolates artesanais, iniciada no início dos anos 2000 continua avançando. A tendência transporta para o chocolate algo que já aconteceu em outros campos, como o café e a cerveja - conforme discutido no Boletim do trimestre anterior. O consumo de chocolates finos no Brasil deve crescer de 8 a 12% ao ano, contra 5% do chocolate comum¹⁶.

Além da busca por produtos mais sofisticados e saudáveis, cada vez mais o consumidor está atento à responsabilidade ambiental e social das marcas e busca conhecer a origem dos alimentos que consome, quem os produz, e procura se conectar com valores como origem e sustentabilidade. O mercado de cacau *premium*, com certificação de sustentabilidade e origem única, acelera o crescimento geral do mercado. Além de novas empresas atuando nessa segmentação, como a Callebaut, tradicionais *players* do setor também tem apostado nessa tendência. Por

exemplo, a própria Nestlé possui hoje um programa de sustentabilidade, chamado Nestlé Cocoa Plan¹⁷. Líder do mercado, a Mondelez International também apresenta um programa global de sustentabilidade do cacau, o Cocoa Life¹⁸.

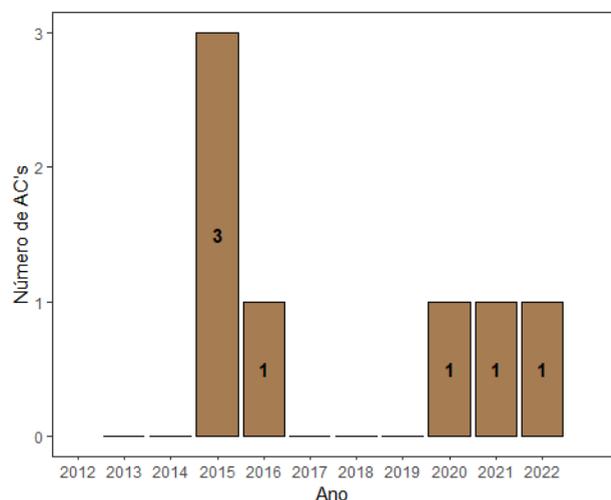
Por fim, é preciso destacar que os principais canais de vendas de chocolate são os mercados, supermercados e demais pontos de venda do chamado comércio *off-line*. Entretanto, desde 2020, com o início da pandemia da Covid-19, registrou-se um aumento das vendas de chocolates pelos canais *online*, passando de 0,6% em 2019 para 7,0% em 2023, de acordo com a Euromonitor.

Embora seja esperado que cresçam ainda mais as vendas *on-line* nos próximos anos, a experiência das lojas físicas também deve impulsionar o consumo de novos produtos. A implementação de pontos de venda com ambientes criativos voltados a proporcionar experiências e a desenvolver relações deve ser uma tendência no setor, conforme a Euromonitor.

O CADE e o Setor

O setor de chocolates não apresenta número muito elevado de atos de concentração. Desde 2012, foram notificados 7 ACs junto ao CADE, os quais todos receberam aprovação sumária¹⁹. De certa forma, há uma estabilidade ao longo do tempo no desenho do setor, com empresas tradicionais atuando já há bastante tempo. Um contraponto, é o crescimento de marcas *premium* no mercado – conforme exposto anteriormente.

ACs no setor de fabricação de chocolates (2012-2022)



Fonte: CADE em Números. Elaboração DEE/CADE

¹⁵ Santos et.al (2021)

¹⁶ <https://docerevista.com.br/a-transformacao-do-mercado-de-chocolate/>

¹⁷ <https://www.nestle.com.br/sustentabilidade/cadeia-productiva/sustentabilidade-e-rastreabilidade-na-cadeia-do-cacau>

¹⁸ <https://www.mondelezinternational.com/Brazil/Sustainable-Cocoa>

¹⁹ Não foi contabilizado o AC Nestlé-Garoto, uma vez que a notificação original do caso se deu em 2002.

Casos de Interesse

Embora não apresente um elevado número de notificações de ACs, o setor teve muita relevância histórica no debate sobre defesa da concorrência no Brasil. Foi o caso Nestlé-Garoto um dos principais propulsores para a formação do novo CADE, em 2012, com alterações profundas no âmbito da defesa da concorrência e uma reestruturação completa do órgão (via Lei nº 12.529/2011).

Assim, na presente seção será detalhado o caso Nestlé-Garoto, de modo a explorar como havia sido a atuação do CADE no início dos anos 2000, bem como ela se deu período recente, sob a nova legislação da concorrência.

Nestlé e Garoto – AC 08012.001697/2002-89

Aprovado.

Valor da Operação: US\$ 230.000.000.

Em março de 2002, conforme estabelecido pela Lei nº 8.884/94, as requerentes levaram ao conhecimento do CADE, o ato de concentração referente à aquisição, pela Nestlé, do controle unitário da Chocolates Garoto. Nos termos daquele normativo, os julgamentos do CADE eram feitos depois de o negócio ter sido concretizado, não existindo um sistema de notificação pré-operação.

Em sua análise, o CADE identificou preocupações especialmente em dois dos quatro mercados relevantes afetados pela operação: i) mercado nacional de cobertura de chocolate; e ii) mercado nacional de chocolates sob todas as formas.

Dessa forma, em outubro de 2004, o Plenário do CADE rejeitou a operação. De acordo com a Ementa do Acórdão (SEI 0982306):

*“(…) Grau de concentração resultante: mercado de balas e confeitos sem chocolates: 2,7%; mercado de achocolatados: 61,2%; cobertura de chocolate: 88,5%; e chocolates sob todas as formas: 58,4%. Reduzidos danos à concorrência nos mercados de balas e confeitos e de achocolatados. **Eliminação de um dos três grandes players dos mercados de coberturas de chocolates e chocolates sob todas as formas. Estudos quantitativos e simulações mostram que operação reduz rivalidade no mercado de chocolates sob todas as formas. Adequação do modelo price standard às condições definidas no §1º do artigo 54 da Lei 8.884/94. Eficiências (reduções reais de custo) em torno de 12% dos custos variáveis de produção e de distribuição são necessárias para compensar dano e impedir aumentos de preço. Eficiências insuficientes para compensar dano à concorrência e garantir a não redução do bem-estar do consumidor.**”*

Assim, foi determinado o integral desfazimento da operação, dois anos após a sua efetivação. Essa

decisão deu início a um longo embate jurídico que só foi concluído em 2023.

Após a reprovação do CADE, a Nestlé reverteu a decisão no Judiciário. O CADE entrou com recurso, o qual foi parcialmente provido em 2009, mediante a determinação de novo julgamento. Mais tarde, em 2017 o CADE e a Nestlé firmaram acordo que previa a venda de alguns ativos para um outro *player* (diferente da Lacta), como as marcas Chokito e Serenata de Amor. Entretanto, a Nestlé alegou que a situação macroeconômica a impedia de fechar o negócio com algum potencial comprador e o acordo acabou não se implementando.²⁰

Após mais alguns anos de embates no Judiciário e diversas rodadas de negociações entre as requerentes e o CADE, em junho de 2023 o caso teve o seu desfecho. Assim, um novo julgamento foi realizado, sob a luz do cenário atual do mercado de chocolates.

É notável que o mercado passou por significativas alterações durante os anos após a reprovação do CADE em 2004, inclusive com redução de participação de mercado das requerentes e a crescente e, agora, relevante competição com marcas de chocolates finos. Essa é uma questão que pode ser observada, por exemplo, no parecer da SG (SEI 1195463):

“(…) nota-se alteração substancial da estrutura de mercado em 2002 e em 2023, 21 anos após a incorporação de Garoto por Nestlé. Se àquele tempo o mercado tornou-se um duopólio de fato, com Nestlé/Garoto respondendo por [50-60%] de participação de mercado e Lacta (Mondelez) por [30-40%] essa configuração não se repete hoje. Se àquela época agentes que não Nestlé/Garoto e Lacta (Mondelez) respondiam por apenas [0-10%] de participação de mercado, esse número hoje alcança [30-40%], com empresas com alto grau de destaque como Cacau Show (concentração de investimento em marca principal, rede de distribuição própria e maior qualidade percebida) ou Ferrero Rocher (cerca de [0-10%] de market share no Brasil e adquirente no negócio de chocolates da Nestlé no mercado americano em 2018).”

Dessa forma, em junho de 2023, o Plenário decidiu pela aprovação da operação condicionada ao cumprimento de Acordo em Controle de Concentração – ACC (SEI 1246065), por meio do qual a Nestlé assume compromissos perante o CADE, com a finalidade de preservar a concorrência no mercado nacional de chocolate sob todas as formas.

Nos termos desse ACC, a Nestlé: i) Não poderá adquirir, pelo período de cinco anos, ativos que representem, acumuladamente, participação igual ou superior a 5% do mercado; ii) Deverá obrigatoriamente comunicar ao CADE, por um prazo de sete anos, qualquer aquisição de ativos que

²⁰ SEI 0392792

caracterize ato de concentração no mercado nacional de chocolates, ainda que não se atinjam os parâmetros de faturamento para notificação obrigatória; iii) Se comprometerá, pelo mesmo período, a não intervir nos pedidos de terceiros para a concessão de redução, suspensão ou eliminação de tributos incidentes sobre a importação de chocolates; iv) Deverá manter em produção a fábrica da Garoto em Vila Velha/ES pelo mesmo período, no mínimo.²¹

Dada inclusive a dificuldade de alienação de ativos pela Nestlé em tratativas anteriores, os remédios comportamentais presentes no ACC conferiram viabilidade para se chegar a um desfecho da operação. Conforme o voto do conselheiro Victor Oliveira Fernandes (SEI 1247499):

“(...) a opção por remédios comportamentais se deve ao fato de ter havido dificuldades na implementação de desinvestimentos estruturais. De fato, no âmbito da proposta de acordo apresentada em 2016 ao Tribunal do CADE, as Requerentes haviam assumido o compromisso de alienarem pacote de ativos. Contudo, o processo de alienação dos ativos não rendeu os frutos esperados em termos de valoração do pacote (...). Assim, compreende-se que as Requerentes envidaram os melhores esforços para realizar a alienação do pacote de ativos, mas, devido a circunstâncias econômicas do setor, não foi possível prosseguir no processo de investimento. Nesse cenário, a assunção dos remédios comportamentais se coloca como alternativas subótima, mas que se reveste de viabilidade e proporcionalidade no caso concreto.”

Desse modo, a adoção dos remédios comportamentais negociados fora entendida como capaz de mitigar as preocupações concorrenciais e permitir a aprovação da operação.

Referências Bibliográficas

Agronegócio do cacau no Brasil: Produção, Transformação e Oportunidades. FIESP (2018). Acesso disponível em: <<https://bioeconomia.fea.usp.br/agronegocio-do-cacau-producao-transformacao-e-oportunidades/>>.

A nova onda do chocolate artesanal. Acesso disponível em: <<https://super.abril.com.br/comportamento/a-nova-onda-do-chocolate-artesanal>>

A transformação do mercado de chocolate. Acesso disponível em: <<https://docerevista.com.br/a-transformacao-do-mercado-de-chocolate/>>

Brasileiro prefere pagar mais e comprar menos do que trocar marca de chocolate, diz dona da Lacta: <<https://exame.com/invest/mercados/brasileiro-prefere-pagar-mais-e-comprar-menos-do-que-trocar-marca-de-chocolate-diz-dona-da-lacta/>>.

Banco Central Europeu acompanha EUA e eleva juros em 0,25 ponto, para 3,25% ao ano. Acesso disponível em:

<[Banco central europeu se diz pronto para mais dois aumentos de juros. Acesso disponível em: <\[Chocolates Finos e de Aroma. Acesso disponível em: <<https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/ceplac/chocolates-finos-1>>\]\(https://www.cnnbrasil.com.br/economia/banco-central-europeu-se-diz-pronto-para-mais-dois-aumentos-de-juros/>.</p>
</div>
<div data-bbox=\)](https://www.cnnbrasil.com.br/economia/banco-central-europeu-acompanha-eua-e-eleva-juros-em-025-ponto-para-325-ao-ano/#:~:text=O%20Banco%20Central%20Europeu%20(BCE,por%20analistas%20e%20pelo%20mercado>.</p>
</div>
<div data-bbox=)

Cade em Números. Acesso disponível em: <<https://intranet.cade.gov.br/cade-em-numeros>> .

Caderno Setorial ETENE: Produção de Cacau. Acesso disponível em: <<https://www.bnb.gov.br/s482-dspace/handle/123456789/650>> .

Cenário macro – Brasil. Itaú. Acesso disponível em: <https://www.itaubr.com.br/media/dam/m/60790a8e59de7e83/original/CenarioMacro_BRASIL_jun23.pdf>

COPOM – Ata da 255ª Reunião do Comitê de Política Monetária. Acesso disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom255-not20230621255.pdf>>

Cotações históricas (B3). Acesso disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/historico/mercado-a-vista/cotacoes-historicas>.

Desempenho do PIB no quarto trimestre de 2022. IPEA. Acesso disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/06/230602_cc_59_nota_20_ativida_de_pib.pdf>

Em novo julgamento, Cade aprova, com restrições, compra da Garoto pela Nestlé e autoriza realização de acordo judicial. Acesso disponível em: <<https://www.gov.br/cade/pt-br/assuntos/noticias/em-novo-julgamento-cade-aprova-com-restricoes-compra-da-garoto-pela-nestle-e-autoriza-realizacao-de-acordo-judicial>>

Estudo de Competitividade do Cacau e Chocolate no Brasil: Desafios na Produção e Comércio Global - Lucas Rasi Cunha Leite (2018). Acesso disponível em: <<https://unesdoc.unesco.org/ark:/48223/pf0000366689/>>

IPCA sobe 0,23% em maio, puxado por planos de saúde e bem abaixo das expectativas Acesso disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/06/07/ipca-sobe-023percent-em-maio-diz-ibge.ghtml>>

²¹ <https://www.gov.br/cade/pt-br/assuntos/noticias/em-novo-julgamento-cade-aprova-com-restricoes-compra-da-garoto-pela-nestle-e-autoriza-realizacao-de-acordo-judicial>

Nestlé e Garoto: veja como o mercado de chocolates mudou no Brasil desde o início da disputa. Acesso disponível em:

<<https://oglobo.globo.com/economia/negocios/noticia/2023/06/nestle-e-garoto-apos-fim-da-disputa-marcas-tem-30percent-do-mercado.ghtml>>

Mercado de Chocolate – Crescimento, Tendências e Previsões (2023 – 2008). Acesso disponível em: <<https://www.mordorintelligence.com/pt/industry-reports/chocolate-market#:~:text=As%20principais%20tend%C3%Aancias%20que%20impactam,sem%20a%C3%A7%C3%BAcar%20e%20sem%20gl%C3%BAten>>

OECD Data. Acesso disponível em: <<https://data.oecd.org/gdp/quarterly-gdp.htm>>.

OECD World. Acesso disponível em: <<https://oec.world/en/profile/hs/chocolate>>.

Produção de chocolate cresce 6% no primeiro trimestre, diz associação. Acesso disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/producao-de-chocolate-cresce-6-no-primeiro-trimestre-diz-associacao/>>

PIB da China cresce acima do esperado após fim das restrições por Covid-19. Acesso disponível em: a

<<https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/04/17/pib-da-china-cresce-acima-do-esperado-apos-fim-das-restricoes-por-covid-19.ghtml>>

Resolução da diretoria colegiada - RDC Nº 723, de 1º de julho de 2022. Acesso disponível em: <http://antigo.anvisa.gov.br/documents/10181/2718376/RDC_723_2022_.pdf/7284c430-ea3e-462b-a309-5987857018f9>

Taxa de desemprego foi de 8,5% entre fevereiro e abril, a menor desde 2015, diz IBGE. Acesso disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/05/31/desemprego-cai-a-85percent-entre-fevereiro-e-abril-diz-ibge.ghtml>>

Tendências e Especificações do Mercado de Chocolate - Givago B. Martins dos Santos, Pricilla B. M. dos Santos, Almir Martins dos Santos (2021). Acesso disponível em: <<https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/ceplac/publicacoes/chocolates-finos-e-de-aroma/tendencias-e-especificacoes-mercado-chocolate>>

Yahoo! finance. Acesso disponível em: <<https://finance.yahoo.com>>