

Αγορά εργασίας και επιχειρήσεις

Κρίση και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Έλενα Σιμιντζή

ΥΠΟΨΗΦΙΑ ΔΙΔΑΚΤΩΡ
LONDON BUSINESS SCHOOL

Περίληψη

Το άρθρο «Αγορά εργασίας και επιχειρήσεις: κρίση και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις» εξετάζει την επίδραση της προστασίας της απασχόλησης των εργαζομένων στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων με δανεισμό, πράγμα το οποίο έχει πιθανές επιπτώσεις στην πραγματική τους δραστηριότητα και συνεπώς και στην ανάπτυξη γενικότερα. Η μελέτη αυτή είναι σημαντική για την Ελλάδα σε μια χρονική περίοδο κατά την οποία η ακαμψία της αγοράς εργασίας έχει συζητηθεί ως πιθανό αίτιο της κρίσης που πλήττει τη χώρα και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην εργατική νομοθεσία προωθούνται ως αναγκαίες για την αντιμετώπισή της.

Χρησιμοποιούμε δεδομένα από 21 χώρες του ΟΟΣΑ, περιλαμβανομένης της Ελλάδας, και με την τεχνική difference-in-differences, αξιολογούμε διαστρωματικές και διαχρονικές μεταβολές στις νομοθεσίες προστασίας της απασχόλησης. Βρίσκουμε ότι, μετά από μεταβολές που αυξάνουν την προστασία των εργαζομένων οι επιχειρήσεις μειώνουν τη χρηματοδότησή τους με δανεισμό. Η διαπραγματευτική δύναμη των εργαζομένων, εξαιτίας της μεγάλης προστασίας τους από τη νομοθεσία, μετατρέπει τα συμβόλαια εργασίας σε «de facto» συμβόλαια χρέους, με αποτέλεσμα η λειτουργική μόχλευση να αντικαθιστά τη χρηματοοικονομική μόχλευση. Όμως τα χαμηλότερα επίπεδα δανεισμού για τις επιχειρήσεις συνδέονται και με μικρότερη βιομηχανική παραγωγή ανά εργαζόμενο και μικρότερη ανάπτυξη (κατά κεφαλήν ΑΕΠ).

Η μεθοδολογία και τα αποτελέσματα της ανάλυσης σε πάνελ χωρών που παρουσιάζουμε στην παρούσα μελέτη, βασίζονται στο επιστημονικό άρθρο: «Labor and Capital: Is Debt a Bargaining Tool?» των Simintzi, Vig, Volpin (2010). Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές ευχαριστίες μου στην κα Δάφνη Νικολίτσα για τα πολύτιμα σχόλιά της για το παρόν άρθρο.

1. Εισαγωγή

Η αγορά εργασίας και οι εργαζόμενοι ως συντελεστές παραγωγής αποτελούν σημαντικό παράγοντα που επηρεάζει τις οικονομικές αποφάσεις και δραστηριότητες των επιχειρήσεων. Στο παρόν άρθρο εξετάζουμε την επίδραση της δύναμης που διαθέτουν οι εργαζόμενοι, όπως αποτυπώνεται από την εργατική νομοθεσία, στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων με δανεισμό, καθώς και τις πιθανές επιδράσεις στην πραγματική τους δραστηριότητα και, συνεπώς, και στην ανάπτυξη γενικότερα.

Η μελέτη των συνεπειών της προστασίας της απασχόλησης των εργαζομένων για τις επιχειρήσεις είναι ιδιαίτερα επίκαιρη για την Ελλάδα, σε μια χρονική συγκυρία κατά την οποία η χώρα καλείται να αντιμετωπίσει μια βαθιά οικονομική κρίση, να κατανοήσει τα αίτια που οδήγησαν σε αυτή, να λάβει άμεσα και αποτελεσματικά μέτρα και να πραγματοποιήσει τις απαραίτητες μεταρρυθμίσεις, προκειμένου να εισέλθει ξανά σε τροχιά ανάπτυξης.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεωρούν το καθεστώς προστασίας της απασχόλησης και την ακαμψία της αγοράς εργασίας ως βασικές αιτίες της κρίσης, ως διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας που πρέπει να επιλυθούν άμεσα.

Η συζήτηση γύρω από την αγορά εργασίας ήταν πρόσφατα ιδιαίτερα έντονη και στην Αμερική. Πολλοί οικονομολόγοι κρίνουν ότι η στάση της κυβέρνησης Obama υπέρ των συνδικάτων των εργαζομένων και η ροπή για ενίσχυση της δύναμής τους έχει λειτουργήσει αποθαρρυντικά για τις επιχειρήσεις. Σε άρθρο του ο Gary Becker αναφέρεται, για παράδειγμα, στη γενναιόδωρη, όπως τη χαρακτηρίζει, διάσωση των αυτοκινητοβιομηχανιών από την κυβέρνηση, εξαιτίας της δύναμης των συνδικάτων. Συμπληρώνει ότι η χρεοκοπία των εταιρειών αυτών θα μείωνε τα οφέλη των εργαζομένων αλλά θα τόνωνε τις υπόλοιπες εταιρείες στον κλάδο, με αποτέλεσμα ίσως πιο υγιή μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και τόνωση της απασχόλησης στο μέλλον.

Αν και η συζήτηση εκεί είναι πολύ διαφορετική από τη συζήτηση στην Ελλάδα, ως προς το ότι αφορά στην αντιμετώπιση και όχι στα αίτια της κρίσης, καταδεικνύει ότι η κατανόηση της δυναμικής της σχέσης της αγοράς εργασίας και της δραστηριότητας των επιχειρήσεων και της οικονομικής ζωής είναι θεμελιώδους σημασίας, προκειμένου να μπορέσουμε να αξιολογήσουμε σωστότερα τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας που κρίνονται επιτακτικές, ιδιαίτερα, εν μέσω κρίσης.

Στη μελέτη αυτή επικεντρωνόμαστε κυρίως στη σχέση της αγοράς εργασίας με τις επιχειρήσεις και, πιο συγκεκριμένα, εξετάζουμε την επίδραση της εργατικής νομοθεσίας στη χρηματοδοτική μόχλευση των επιχειρήσεων. Η μεθοδολογία και τα αποτελέσματα που παρουσιάζουμε και αναλύουμε στην παρούσα μελέτη βασίζονται στο επιστημονικό άρθρο: "Labor and Capital: Is Debt a Bargaining Tool?" των Simintzi, Vig και Volpin (2010). Το βασικό συμπέρασμα της έρευνας είναι ότι αυστηρή εργατική νομοθεσία, δηλαδή νομοθεσία λιγότερο φιλική προς τις επιχειρήσεις, σχετίζεται αρνητικά με το χρέος των επιχειρήσεων.

Η εξήγησή μας για την αρνητική αυτή σχέση είναι συνεπής με το θεωρητικό υπόδειγμα των Hart and Moore (1994): οι εργαζόμενοι αποτελούν απαραίτητο συντελεστή παραγωγής και μπορούν να παρεμποδίσουν την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης με το να απειλούν, για παράδειγμα, με απεργιακές κινητοποιήσεις. Οι εργαζόμενοι έχουν έτσι μεγαλύτερη δύναμη στις διαπραγματεύσεις με την επιχείρηση, η οποία αυξάνεται ακόμα περισσότερο, όταν σε αυτές συμμετέχουν και οι δανειστές της επιχείρησης, οι οποίοι έχουν συμφέρον να αποφύγουν τη χρεοκοπία της. Η διαπραγματευτική δύναμη των εργαζομένων εξαιτίας της μεγάλης προστασίας τους από τη νομοθεσία, μετατρέπει τα συμβόλαια εργασίας σε "de facto" συμβόλαια χρέους, με αποτέλεσμα η λειτουργική μόχλευση να αντικαθιστά τη χρηματοοικονομική μόχλευση.

Το συμπέρασμα της αρνητικής επίδρασης της αυστηρής προστασίας των εργαζομένων από τη νομοθεσία στη χρηματοοικονομική μόχλευση των επιχειρήσεων, προκύπτει από οικονομετρική ανάλυση σε δείγμα ανεπτυγμένων χωρών. Αρχικά, χρησιμοποιούμε τον δείκτη των Botero, Djankov, La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer (2004) σε δείγμα 41 ανεπτυγμένων οικονομιών, για να χαρακτηρίσουμε πόσο αυστηρή ή φιλική προς τους εργαζομένους είναι η εργατική νομοθεσία. Στο δείγμα συμπεριλαμβάνονται πολλές ευρωπαϊκές χώρες ανάμεσα στις οποίες και η Ελλάδα. Ο δείκτης αυτός παίρνει μια σταθερή στο χρόνο τιμή για κάθε χώρα και

λαμβάνει υπόψη του διάφορες πλευρές της εργασιακής νομοθεσίας. Εξετάζει, για παράδειγμα, τη δυνατότητα των εργαζομένων να οργανώνονται σε συνδικάτα και σωματεία, το δικαίωμα στην απεργία, τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να προσφέρουν εργασία με μερική απασχόληση ή το κόστος που συνεπάγεται για τις επιχειρήσεις η αναίτια απόλυση εργαζομένων. Βρίσκουμε ότι η αύξηση του δείκτη κατά μια τυπική απόκλιση επιφέρει μείωση του χρέους των επιχειρήσεων κατά 7,5%.

Η παραπάνω ανάλυση, αν και είναι ενδεικτική της αρνητικής συσχέτισης μεταξύ της φιλικής προς τους εργαζομένους νομοθεσίας και του δανεισμού των επιχειρήσεων, δεν επαρκεί για την απόδειξη της αιτιώδους σχέσης μεταξύ των δύο μεγεθών. Η κριτική αυτή, όμως, δεν αφορά και στην κυρίως ανάλυση της μελέτης, η οποία εξετάζει την επίδραση στο χρέος των επιχειρήσεων αλλαγών σε συγκεκριμένες εργασιακές νομοθεσίες. Οι αλλαγές αυτές αναφέρονται στη νομοθεσία προστασίας της απασχόλησης (Employment Protection Legislation, EPL) και όχι μόνον διαφέρουν ανάμεσα σε χώρες, αλλά μεταβάλλονται και με τον χρόνο.

Συγκεκριμένα, χρησιμοποιούμε την τεχνική *difference-in-differences*, η οποία αξιοποιεί μεταβολές (διαχρονικά και διαστρωματικά) στη νομοθεσία προστασίας της απασχόλησης. Η νομοθεσία αυτή αναφέρεται στην ευχέρεια και το οικονομικό κόστος της απόλυσης για τις ατομικές αλλά και τις συλλογικές απολύσεις, καθώς και στη δυνατότητα που δίνεται στις επιχειρήσεις από τον νόμο να χρησιμοποιούν μερική απασχόληση (απασχόληση *part-time*) ως υποκατάστατο της κανονικής απασχόλησης. Η ανάλυση αυτή διεξάγεται σε δείγμα 21 χωρών μελών του ΟΟΣΑ περιλαμβανομένης και της Ελλάδας.

Η ανάλυση αυτή αποκαλύπτει την ίδια αρνητική συσχέτιση: η αύξηση του δείκτη EPL κατά 1 μονάδα έχει ως αποτέλεσμα μείωση της μόχλευσης των επιχειρήσεων κατά 12% (σε σχέση με τον μέσο όρο). Ή, διαφορετικά, συγκρίνοντας το Ηνωμένο Βασίλειο με την Ελλάδα (αύξηση του δείκτη EPL κατά 2 μονάδες), το δανειακό χρέος των επιχειρήσεων πρέπει να μειώνεται κατά 25% (σε σχέση με τον μέσο όρο) στη χώρα μας. Επομένως, *ceteris paribus*, διαφορές στην προστασία της απασχόλησης επιδρούν σημαντικά στις χρηματοδοτικές αποφάσεις των επιχειρήσεων για δανεισμό.

Η κύρια ανάλυση της μελέτης αυτής παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον στην παρούσα συγκυρία για την Ελλάδα, καθώς, όπως ήδη τονίσαμε, οι μεταρρυθμίσεις στον τομέα της προστασίας της απασχόλησης, που μετράει ο δείκτης αυτός, έχουν αποτελέσει επίκεντρο των αλλαγών που προωθεί η κυβέρνηση. Μια απλή παρατήρηση του δείκτη και σύγκρισή του με τις υπόλοιπες χώρες φανερώνει ότι ο EPL παραμένει στη χώρα μας διαχρονικά σε πολύ υψηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, η χώρα μας χαρακτηρίζεται κατά μέσο όρο από την αυστηρότερη προστασία της απασχόλησης σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες του δείγματος. Ο EPL για την Ελλάδα ισούται με περίπου 3,8 μονάδες έναντι 1,5 μονάδων κατά μέσο όρο για όλες τις χώρες, ενώ ακολουθεί η Πορτογαλία (3,7 μονάδες) και η Ιταλία (3,3 μονάδες).

Όπως ήδη αναφέραμε, μεγαλύτερη τιμή του δείκτη συνεπάγεται χαμηλότερη μόχλευση των επιχειρήσεων. Αυτό, από μόνο του, δεν είναι κατ' ανάγκη αρνητικό. Όμως τα χαμηλότερα επίπεδα δανεισμού των επιχειρήσεων, εξαιτίας της αυστηρής εργατικής νομοθεσίας, συνδέονται με λιγότερες επενδύσεις για τις επιχειρήσεις και συνεπώς με χαμηλότερη οικονομική ανάπτυξη. Σύμφωνα με την ανάλυσή μας, η αύξηση του δείκτη EPL συνδέεται με μείωση της βιομηχανικής παραγωγής ανά εργαζόμενο και χαμηλότερη ανάπτυξη (κατά κεφαλήν ΑΕΠ). Η αρνητική αυτή σχέση μεταξύ προστασίας της απασχόλησης και ανάπτυξης είναι συνεπής με την υπάρχουσα βιβλιογραφία: οι Saint-Paul (1997) και Griffith, Macartney (2010) υποστηρίζουν ότι υψηλή προστασία των εργαζομένων οδηγεί σε λιγότερα κίνητρα για επενδύσεις σε τεχνολογία ή σε νέες επενδύσεις. Σε ανάλογα συμπεράσματα καταλήγουν και οι Besley και Burgess (2004), οι οποίοι διατείνονται ότι φιλική προς τους εργαζομένους εργατική νομοθεσία συνδέεται με λιγότερες επενδύσεις των επιχειρήσεων, χαμηλότερη απασχόληση, μικρότερη παραγωγικότητα και βιομηχανική παραγωγή. Επομένως, οι μεταρρυθμίσεις προς την κατεύθυνση μιας πιο ευέλικτης αγοράς εργασίας μπορούν να συντελέσουν μακροπρόθεσμα σε αύξηση των επενδύσεων, τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας και της ανάπτυξης, επομένως σε μεγαλύτερα επίπεδα απασχόλησης¹.

¹ Σύμφωνα με τη σχετική βιβλιογραφία, υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ ακαμψίας της αγοράς εργασίας και υψηλής ανεργίας. Όμως σύμφωνα με τους Nickell (1997), και Nickell, Nunziata, Ochel (2005), δε φαίνεται ο δείκτης EPL να έχει σοβαρές επιπτώσεις για την ανεργία.

Το υπόλοιπο άρθρο διαμορφώνεται ως εξής: στην ενότητα 2 περιγράφουμε το δείγμα και ορίζουμε τις μεταβλητές, στην ενότητα 3 παρουσιάζουμε τη μεθοδολογία και τα αποτελέσματα. Τέλος, στην ενότητα 4 καταλήγουμε στο συμπέρασμα.

2. Περιγραφή δείγματος

Το δείγμα μας περιλαμβάνει 3 τύπους μεταβλητών: (α) δείκτες που χαρακτηρίζουν την εργατική νομοθεσία ανάλογα με τον βαθμό προστασίας των εργαζομένων έναντι των επιχειρήσεων, (β) μεταβλητές που περιγράφουν τις επιχειρήσεις, και (γ) μεταβλητές που περιγράφουν χαρακτηριστικά των χωρών του δείγματος.

2.1 Εργατική νομοθεσία

Χρησιμοποιούμε δύο διαφορετικούς δείκτες για τον χαρακτηρισμό της εργατικής νομοθεσίας. Ο πρώτος δείκτης, που χρησιμοποιούμε στη διαστρωματική ανάλυση, κατασκευάστηκε από τους Botero, Djankov, La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer (2004) και παίρνει μια τιμή από 0-3 για κάθε χώρα (δείκτης BDLLS). Περιλαμβάνει δύο υποδείκτες: τον υποδείκτη ΕΡΓΑΣΙΑ (ή Employment Laws), ο οποίος χαρακτηρίζει τη νομοθεσία αναφορικά με τα συμβόλαια εργασίας (συμβόλαια εργασίας μερικής απασχόλησης, συνθήκες εργασίας και ασφάλεια της εργασίας) και τον υποδείκτη ΣΥΛΛΟΓΙΚΗ ΔΡΑΣΗ (ή Collective Relations), ο οποίος εξετάζει τις συλλογικές διαπραγματεύσεις και σχέσεις, το δικαίωμα των εργαζομένων στην απεργία, τη δυνατότητα οργάνωσής τους σε σωματεία και τη συμμετοχή τους στη διοίκηση. Υψηλότερη τιμή του δείκτη για μια χώρα σημαίνει και μεγαλύτερη προστασία των εργαζομένων από τη νομοθεσία στη χώρα αυτή. Ο δείκτης αυτός είναι διαθέσιμος για 41 χώρες ανάμεσα στις οποίες και η Ελλάδα.

Ο δεύτερος δείκτης, που αποτελεί αντικείμενο της κύριας ανάλυσής μας, αρχικά κατασκευάστηκε από τον ΟΟΣΑ για να χαρακτηρίσει την προστασία της απασχόλησης των εργαζομένων (δείκτης EPL). Ο δείκτης αυτός εξετάζει τους κανόνες που διέπουν τα συμβόλαια εργασίας μεταξύ των εργοδοτών και των εργαζομένων και περιλαμβάνει:

- (α) ΑΤΟΜΙΚΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (ή Regular Contracts), που αφορούν στον ορισμό της μη υπαίτιας απόλυσης, στον χρόνο προειδοποίησης και στις διαδικασίες που απαιτούνται πριν την απόλυση, καθώς και στο κόστος που αυτή συνεπάγεται,
- (β) ΜΕΡΙΚΗ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ (ή Temporary Employment), που αξιολογεί τη δυνατότητα προσφοράς συμβολαίων μερικής απασχόλησης, και ορίζει τον μέγιστο δυνατό αριθμό διαδοχικών ανανεώσεών τους, καθώς και τη μέγιστη διάρκεια αυτών, και
- (γ) ΣΥΛΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΟΛΥΣΕΙΣ (ή Collective Dismissals), που αφορούν στον ορισμό των συλλογικών απολύσεων, στον χρόνο προειδοποίησης, στις διαδικασίες και στο κόστος που αυτές συνεπάγονται.

Ο δείκτης EPL έχει το πλεονέκτημα ότι μεταβάλλεται διαστρωματικά (διαφορετικές τιμές για διαφορετικές χώρες) αλλά και χρονικά (διαφορετικές τιμές για την ίδια χώρα). Ο δείκτης παίρνει τιμές από 0-6, είναι διαθέσιμος για 21 ανεπτυγμένες χώρες και η πηγή αναφοράς είναι η Allard (2005)². Μεγαλύτερη τιμή του δείκτη σημαίνει μεγαλύτερα κόστη απόλυσης για τις επιχειρήσεις και επομένως μεγαλύτερη προστασία της απασχόλησης.

Η Εικόνα 1 παρουσιάζει τα Διαγράμματα του EPL για κάθε μία από τις 21 χώρες του δείγματός μας. Στις χώρες αυτές περιλαμβάνεται και η Ελλάδα. Παρατηρούμε ότι, ενώ ο μέσος όρος του δείκτη στο δείγμα μας

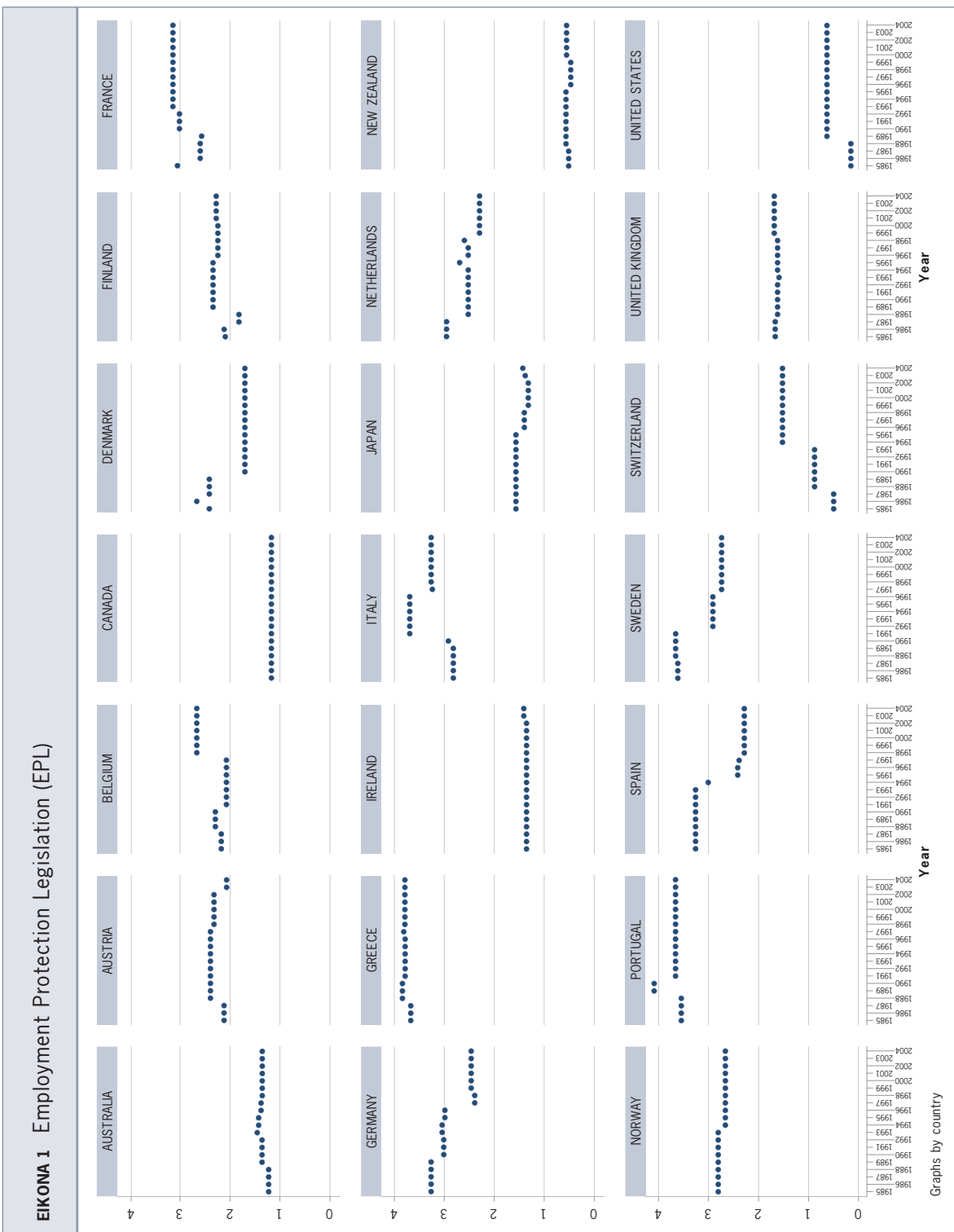
² Ο δείκτης EPL της Allard (2005) χρησιμοποιεί τη μεθοδολογία του ΟΟΣΑ και το δείκτη του ΟΟΣΑ ως πρότυπο, αλλά είναι διαθέσιμος για μεγαλύτερη χρονική περίοδο και ενσωματώνει περισσότερη πληροφόρηση σε σχέση με τον αρχικό δείκτη του ΟΟΣΑ.

είναι περίπου 1,5 μονάδα, η τιμή του δείκτη για την Ελλάδα είναι κατά μέσο όρο 3,8 μονάδες· η τιμή του δείκτη στη χώρα μας είναι δηλαδή κατά περίπου 2,5 φορές μεγαλύτερη από τον μέσο όρο του δείγματος. Όπως φαίνεται επίσης από το σχετικό Διάγραμμα, ο δείκτης παραμένει για την Ελλάδα σχετικά σταθερός στον χρόνο: έχει τυπική απόκλιση ίση με 0,03 έναντι της τυπικής απόκλισης 0,91 μονάδων για το σύνολο των χωρών. Εξετάζοντας επίσης τους επιμέρους υποδείκτες, οι τιμές και των 3 δεικτών είναι αρκετά υψηλοί στη χώρα μας (κατά μέσο όρο 3,01 για τα ατομικά συμβόλαια εργασίας, 4,75 για τη μερική απασχόληση και 3,25 για τις συλλογικές απολύσεις).

2.2 Λοιπές ανεξάρτητες μεταβλητές

Η πηγή για τις μεταβλητές που περιγράφουν τις επιχειρήσεις στην ανάλυσή μας είναι η βάση δεδομένων Worldscope. Το δείγμα μας καλύπτει την περίοδο 1985-2004 και αποτελείται από εταιρείες του μεταποιητικού κλάδου. Ορίζουμε τη χρηματοοικονομική μόχλευση για τις επιχειρήσεις ως το λόγο του συνόλου του δανεισμού (βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου) προς το σύνολο του ενεργητικού. Στην οικονομετρική ανάλυση συμπεριλαμβάνονται επίσης ως ανεξάρτητες μεταβλητές: ο λόγος της καθαρής αξίας ακινήτων, εξοπλισμού και λοιπών υλικών περιουσιακών στοιχείων προς το σύνολο του ενεργητικού (δηλώνει τι μπορεί να προσφέρει η εταιρεία ως ενέχυρο στους δανειστές της), η λογαριθμική αξία των πωλήσεων της επιχείρησης (ως προσέγγιση του βαθμού διαφοροποίησης και επομένως του κινδύνου χρεοκοπίας της επιχείρησης), ο λόγος των κερδών προ τόκων και φόρων προς το συνολικό ενεργητικό (φανερώνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να χρηματοδοτείται με δικά της κεφάλαια) και ο λόγος της χρηματιστηριακής αξίας της επιχείρησης προς τη λογιστική της αξία (Tobin's Q) (προσεγγίζει τις επενδυτικές ευκαιρίες της επιχείρησης).

Επίσης, στην οικονομετρική μας ανάλυση λαμβάνουμε υπόψη μας το μακροοικονομικό περιβάλλον (συμπεριλαμβάνουμε το κατά κεφαλήν ΑΕΠ και το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ ως ανεξάρτητες μεταβλητές για κάθε χώρα), το βαθμό προστασίας των δανειστών των επιχειρήσεων στις διάφορες χώρες [ο σχετικός δείκτης κατασκευάστηκε από τους Djankov, McLiesh and Shleifer (2007)], το φορολογικό καθεστώς των χωρών [χρησιμοποιούμε τη σχετική μεταβλητή όπως ορίζεται από τους Fan, Titman and Twite (2006)], το νομικό τους καθεστώς (κατηγοριοποιώντας τις χώρες όπως στους La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny (1997), καθώς και αν οι οικονομίες τους είναι περισσότερο προσανατολισμένες στις τράπεζες ή στις χρηματαγορές [Demirguc-Kunt and Levine (1999)]).



3. Μεθοδολογία και αποτελέσματα

Στο άρθρο αυτό εξετάζουμε τη σχέση μεταξύ εργασιακής νομοθεσίας και μόχλευσης των επιχειρήσεων χρησιμοποιώντας δύο οικονομετρικά υποδείγματα. Αρχικά πραγματοποιούμε μια διαστρωματική ανάλυση (cross-sectional analysis) αξιοποιώντας διαφοροποίηση της εργατικής νομοθεσίας ανάμεσα σε 41 χώρες. Η διαστρωματική ανάλυση είναι ενδεικτική της συσχέτισης μεταξύ εργατικής νομοθεσίας και δανεισμού των επιχειρήσεων, αλλά δεν επαρκεί για τη θεμελίωση αιτιώδους σχέσης μεταξύ των μεταβλητών. Η αιτιώδης σχέση εξετάζεται στην κυρίως ανάλυση του άρθρου, όπου χρησιμοποιούμε την τεχνική difference-in-differences και αξιοποιούμε διαστρωματικές και χρονολογικές μεταβολές της νομοθεσίας προστασίας της απασχόλησης σε δείγμα 21 χωρών. Στα πλαίσια της ανάλυσης αυτής εξετάζουμε επίσης την επίδραση των μεταβολών στη νομοθεσία προστασίας της απασχόλησης σε επιχειρήσεις που διαφέρουν ως προς την έντασή τους σε κεφάλαιο και εργασία και ως προς τη ρευστοποιήσιμη αξία τους.

3.1 Διαστρωματική ανάλυση

Στην ενότητα αυτή εξετάζουμε την επίδραση της εργασιακής νομοθεσίας, όπως αποτυπώνεται από τον δείκτη BDLLS, στον δανεισμό των επιχειρήσεων. Έτσι, εκτιμούμε το ακόλουθο υπόδειγμα:

$$y_{it} = \alpha_j + \gamma_t + \delta \cdot BDLLS_k + \beta \cdot X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

όπου ο δείκτης i αναφέρεται στις επιχειρήσεις, ο j αναφέρεται σε διαφορετικούς τομείς της οικονομικής δραστηριότητας³, ο t στα έτη, και ο δείκτης k στις χώρες του δείγματός μας· y_{it} είναι η εξαρτημένη μεταβλητή (Δάνεια Επιχειρήσεων/Συνολικό Ενεργητικό), α_j και γ_t είναι fixed effects (σταθερές επιδράσεις) για τους διαφορετικούς κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας και τα έτη αντίστοιχα, X_{it} είναι η μήτρα των λοιπών ανεξάρτητων μεταβλητών που περιλαμβάνονται στην παλινδρόμηση (πλην του δείκτη BDLLS) και ε_{it} είναι τα κατάλοιπα (residuals) της παλινδρόμησης. Με συσταδοποίηση (clustering), ομαδοποιούμε τα τυπικά σφάλματα της παλινδρόμησης ανά χώρα, αφού η κύρια ανεξάρτητη μεταβλητή μεταβάλλεται σε επίπεδο χωρών⁴.

Ο Πίνακας 1 παρουσιάζει τα αποτελέσματα της εκτίμησης του υποδείματος (1) σε δείγμα 41 χωρών. Η στήλη 1 συμπεριλαμβάνει fixed effects για τα έτη και για τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας και η στήλη 2 για τον συνδυασμό αυτών, ελέγχοντας για επενδυτικές ευκαιρίες που τυχόν επηρεάζουν τομείς επενδυτικής δραστηριότητας σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές. Ο δείκτης BDLLS είναι η κύρια ανεξάρτητη μεταβλητή. Ο συντελεστής παλινδρόμησης δ είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός. Τα αποτελέσματα του Πίνακα δείχνουν ότι στις χώρες όπου ο δείκτης BDLLS είναι υψηλότερος κατά μια τυπική απόκλιση, το χρέος των επιχειρήσεων είναι χαμηλότερο κατά 1,8 ποσοστιαίες μονάδες. Αυτό αντιστοιχεί σε κατά μέσο όρο 7,5% χαμηλότερη μόχλευση σε χώρες με αυστηρότερη εργατική νομοθεσία.

Στη συνέχεια εκτιμούμε το υπόδειγμα (1) περιλαμβάνοντας τους δύο επιμέρους υποδείκτες του δείκτη BDLLS. Ο πρώτος υποδείκτης αναφέρεται στη σχετική νομοθεσία με τα συμβόλαια εργασίας (ΕΡΓΑΣΙΑ ή Employment Laws), ενώ ο δεύτερος υποδείκτης αναφέρεται στους νόμους που θεσμοθετούν τα συνδικάτα των εργαζομένων και την προστασία τους (ΣΥΛΛΟΓΙΚΗ ΔΡΑΣΗ ή Collective Relations). Όπως είναι φανερό από τις στήλες 3-6, η αρνητική επίδραση της αυστηρής εργασιακής νομοθεσίας προέρχεται κυρίως από τον δείκτη που αναφέρεται στη νομοθεσία συλλογικών εργασιακών σχέσεων.

Η διαστρωματική ανάλυση, αν και ενδεικτική της σχέσης μεταξύ εργατικής νομοθεσίας και μόχλευσης, χαρακτηρίζεται από το πρόβλημα της ενδογένειας. Λαμβάνοντας υπόψη μας τις μεταβλητές που μπορούμε να

³ Οι τομείς της οικονομικής δραστηριότητας χαρακτηρίζονται με βάση το διψήφιο σύστημα ταξινόμησης SIC.

⁴ Είναι σημαντικό εδώ να σημειωθεί ότι η συσταδοποίηση ανά χώρα μάς δίνει και τα πιο συντηρητικά αποτελέσματα: τα τυπικά σφάλματα είναι αρκετά μικρότερα όταν εκτιμούμε το οικονομετρικό υπόδειγμα ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας ή ανά εταιρεία.

παρατηρήσουμε, η αιτιώδης ερμηνεία των αποτελεσμάτων προϋποθέτει ότι η αντιστοίχιση της εργατικής νομοθεσίας στις διάφορες χώρες γίνεται με τυχαίο τρόπο. Προφανώς οι χώρες διαφέρουν όχι μόνο ως προς την εργασιακή νομοθεσία και ως προς άλλες παραμέτρους, παρατηρήσιμες και μη. Η παράλειψη ή μη παρατήρηση τέτοιων μεταβλητών δημιουργεί αβεβαιότητα για το κατά πόσο οι συντελεστές της παλινδρόμησης είναι αμερόληπτοι (unbiased). Στην παρακάτω ανάλυση, που είναι η κύρια ανάλυση του άρθρου, αντιμετωπίζουμε το πρόβλημα αυτό, αξιολογώντας μεταβολές (shocks) στην εργατική νομοθεσία.

| ΠΙΝΑΚΑΣ 1 Διαστρωματική Ανάλυση | | | | | | |
|---|----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | Δάνεια/Σύνολο Ενεργητικού | | | | | |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
| BDLLS | -0.049 (0.030)* | -0.048 (0.029)* | | | | |
| Συλλογική Δράση | | | -0.027 (0.015)* | -0.027 (0.015)* | -0.028 (0.015)* | -0.028 (0.015)* |
| Εργασία | | | -0.017 (0.032) | -0.016 (0.032) | | |
| Λοιπές Ανεξάρτητες Μεταβλητές | X | X | X | X | X | X |
| Σταθερές Επιδράσεις (fixed effects): | | | | | | |
| Έτη | √ | | √ | | √ | |
| Κλάδοι Οικονομικής Δραστηριότητας | √ | | √ | | √ | |
| Έτη* Κλάδοι Οικονομικής Δραστηριότητας | | √ | | √ | | √ |
| R ² | 0.15 | 0.15 | 0.15 | 0.14 | 0.16 | 0.15 |
| Αριθμός Παρατηρήσεων | 84,210 | 84,210 | 84,210 | 84,210 | 84,210 | 84,210 |
| <p>Σημείωση: Αυτός ο Πίνακας παρουσιάζει τα αποτελέσματα στατιστικών υποδειγμάτων με το συνολικό Δανεισμό/Σύνολο Ενεργητικού ως εξαρτημένη μεταβλητή και το δείκτη BDLLS των Botero, Djankov, La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer (2004) ως την κύρια ανεξάρτητη μεταβλητή. Το δείγμα αποτελείται από εταιρείες του μεταποιητικού κλάδου σε 41 χώρες και καλύπτει την περίοδο 1985-2004. Σε παρένθεση παρουσιάζονται τα τυπικά σφάλματα των παλινδρομήσεων. Τα τυπικά σφάλματα της παλινδρόμησης ομαδοποιούνται ανά χώρα με συσταδοποίηση (clustering). *, **, *** χαρακτηρίζουν τη στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.</p> <p>ΠΗΓΗ: Simintzi, Vig, Volpin (2010)</p> | | | | | | |

3.2 Μεθοδολογία Difference-in-Differences

Σε αυτή την ενότητα χρησιμοποιούμε την τεχνική difference-in-differences, για να εκτιμήσουμε την αιτιώδη σχέση μεταξύ της προστασίας της απασχόλησης των εργαζομένων και της χρηματοοικονομικής μόχλευσης των επιχειρήσεων. Η ανάλυση πραγματοποιείται σε δείγμα 21 χωρών. Ο Πίνακας 2 παρουσιάζει τον αριθμό των επιχειρήσεων που συμπεριλαμβάνονται στο δείγμα ανά χώρα, το μέσο λόγο των δανείων προς το σύνολο του ενεργητικού και τον μέσο όρο του δείκτη προστασίας απασχόλησης των εργαζομένων (*EPL*) για κάθε χώρα⁵. Εκτιμούμε λοιπόν, το ακόλουθο υπόδειγμα:

$$y_{it} = \lambda_i + \gamma_t + \delta \cdot EPL_{k,t-1} + \beta \cdot X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

όπου ο δείκτης i αναφέρεται στις επιχειρήσεις, ο j αναφέρεται σε διαφορετικούς τομείς της οικονομικής δραστηριότητας, ο t στα έτη, και ο δείκτης k στις χώρες του δείγματός μας· y_{it} είναι η εξαρτημένη μεταβλητή (Δάνεια Επιχειρήσεων/Συνολικό Ενεργητικό), λ_i και γ_t είναι fixed effects (σταθερές επιδράσεις) για τις επιχειρήσεις και τα έτη αντίστοιχα, X_{it} είναι η μήτρα με τις λοιπές ανεξάρτητες μεταβλητές (πλην του δείκτη *EPL*) που περιλαμβάνονται στην παλινδρόμηση και ε_{it} είναι τα κατάλοιπα (residuals) της παλινδρόμησης. Με συσταδοποίηση (clustering), ομαδοποιούμε τα τυπικά σφάλματα της παλινδρόμησης ανά χώρα.

Η κύρια ανεξάρτητη μεταβλητή είναι ο δείκτης *EPL* και τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον Πίνακα 3. Ο συντελεστής δ είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός στις περισσότερες στήλες, όπου περιλαμβάνονται διαφορετικοί συνδυασμοί fixed effects. Η παρούσα ανάλυση μας επιτρέπει να λάβουμε υπόψη μας χαρακτηριστικά των χωρών (στήλη 2) και των επιχειρήσεων (στήλη 3) που δε μεταβάλλονται με τον χρόνο. Η αύξηση του *EPL* φαίνεται ότι έχει και μεγάλη οικονομική σημασία: η αύξηση του δείκτη κατά μία μονάδα οδηγεί σε, κατά μέσο όρο, μείωση της μόχλευσης των επιχειρήσεων κατά 12%.

Στις στήλες 3-9, παρατηρούμε την επίδραση των επιμέρους συστατικών του δείκτη *EPL* στα δάνεια των επιχειρήσεων (δείκτης ΑΤΟΜΙΚΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ή Regular Contracts, δείκτης ΣΥΛΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΟΛΥΣΕΙΣ ή Collective Dismissals και δείκτης ΜΕΡΙΚΗ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ή Temporary Employment). Αν και όλοι οι υποδείκτες έχουν αρνητικό πρόσημο, το αποτέλεσμα οφείλεται κυρίως στο δείκτη που αναφέρεται στις συλλογικές απολύσεις. Η μεγάλη σημασία της νομοθεσίας για τις συλλογικές απολύσεις είναι συνεπής με την υπόθεσή μας ότι η νομοθεσία επηρεάζει τη δύναμη των εργαζομένων στις διαπραγματεύσεις. Το κόστος που συνεπάγονται οι συλλογικές απολύσεις είναι πιθανό να έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στις διαπραγματεύσεις, οι οποίες συνήθως διεξάγονται σε συλλογικό επίπεδο.

Σε ανάλυση που παραλείπεται από το παρόν άρθρο για λόγους συντομίας, πραγματοποιούμε ελέγχους αξιοπιστίας των αποτελεσμάτων. Πρώτον, επαναλαμβάνουμε τις εκτιμήσεις μας για διαφορετικούς ορισμούς της μόχλευσης: η αρνητική σχέση παραμένει, όταν η μόχλευση ορίζεται ως Δάνεια μείον Μετρητά προς Σύνολο Ενεργητικού αλλά και ως Δάνεια προς Συνολική Χρηματιστηριακή Αξία της επιχείρησης (η τελευταία ισούται με το άθροισμα της Λογιστικής Αξίας Δανείων και τη Χρηματιστηριακή Αξία Μετοχών). Δεύτερον, με σχετική ανάλυση εξετάζουμε αν συμπτώματα μείωσης του δανεισμού των επιχειρήσεων εμφανίζονται πριν τις μεταβολές της εργατικής νομοθεσίας. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης αποκλείουν το ενδεχόμενο αυτό, το οποίο αποτελεί ικανοποιητική απάντηση σε κριτικές ενδογένειας της ανάλυσής μας.

⁵ Το δείγμα μας δεν είναι ισοκατανομημένο μεταξύ των χωρών. Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι τα αποτελέσματα παραμένουν και όταν εκτιμούμε το οικονομετρικό μας υπόδειγμα μη συμπεριλαμβάνοντας στο δείγμα χώρες που αντιπροσωπεύονται με μεγάλο αριθμό εταιρειών, όπως οι ΗΠΑ και η Ιαπωνία.

| ΠΙΝΑΚΑΣ 2 Περιγραφή Δείγματος | | | |
|--------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|------------|
| | Αριθμός Επιχειρήσεων | Δάνεια/Σύνολο Ενεργητικού | EPL |
| Αυστραλία | 335 | 22% | 1.36 |
| Αυστρία | 87 | 26% | 2.31 |
| Βέλγιο | 102 | 25% | 2.34 |
| Γαλλία | 589 | 24% | 3.02 |
| Γερμανία | 580 | 21% | 2.86 |
| Δανία | 122 | 27% | 1.89 |
| Ελβετία | 164 | 26% | 1.18 |
| Ελλάδα | 149 | 22% | 3.78 |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 1.097 | 19% | 1.66 |
| ΗΠΑ | 2.009 | 24% | 0.52 |
| Ιαπωνία | 1.954 | 27% | 1.48 |
| Ιρλανδία | 34 | 28% | 1.35 |
| Ισπανία | 102 | 23% | 2.79 |
| Ιταλία | 217 | 26% | 3.27 |
| Καναδάς | 507 | 26% | 1.17 |
| Νέα Ζηλανδία | 49 | 27% | 0.54 |
| Νορβηγία | 111 | 27% | 2.74 |
| Ολλανδία | 145 | 25% | 2.54 |
| Πορτογαλία | 53 | 30% | 3.68 |
| Σουηδία | 208 | 24% | 3.1 |
| Φινλανδία | 112 | 33% | 2.23 |

Σημείωση: Ο Πίνακας αυτός παρουσιάζει τον αριθμό των επιχειρήσεων που συμπεριλαμβάνονται στο δείγμα για τις 21 χώρες του δείγματος, το μέσο λόγο των δανείων προς το σύνολο του ενεργητικού και το μέσο όρο του δείκτη προστασίας απασχόλησης των εργαζομένων (EPL) για κάθε χώρα.

ΠΗΓΗ: Simintzi, Vig, Volpin (2010)

| ΠΙΝΑΚΑΣ 3 Ανάλυση Difference-in-Differences | | | | | | | | | |
|---|---------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|--------------------|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| | Δάνεια/Σύνολο Ενεργητικού | | | | | | | | |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) | (9) |
| EPL | -0.029 (0.007)*** | -0.034 (0.011)*** | -0.027 (0.017) | | | | | | |
| Συλλογικές Απολύσεις | | | | -0.013 (0.003)*** | -0.009 (0.004)* | -0.011 (0.005)** | -0.015 (0.003)*** | -0.010 (0.004)** | -0.011 (0.005)** |
| Ατομικά Συμβόλαια Εργασίας | | | | -0.005 (0.005) | -0.012 (0.008) | -0.003 (0.012) | | | |
| Μερική Απασχόληση | | | | -0.007 (0.005) | -0.009 (0.004)* | -0.002 (0.007) | | | |
| Λοιπές Ανεξάρτητες Μεταβλητές | X | X | X | X | X | X | X | X | X |
| Σταθερές Επιδράσεις (fixed effects): | | | | | | | | | |
| Εταιρείες | | | ✓ | | | ✓ | | | ✓ |
| Χώρες | | ✓ | | | ✓ | | | ✓ | |
| Έτη* Κλάδοι Οικονομικής Δραστηριότητας | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| R ² | 0.13 | 0.14 | 0.71 | 0.14 | 0.14 | 0.71 | 0.13 | 0.14 | 0.71 |
| Αριθμός Παρατηρήσεων | 61,654 | 61,654 | 61,654 | 61,654 | 61,654 | 61,654 | 61,654 | 61,654 | 61,654 |
| <p>Σημείωση: Αυτός ο Πίνακας παρουσιάζει τα αποτελέσματα στατιστικών υποδειγμάτων με το συνολικό Δανεισμό/Σύνολο Ενεργητικού ως εξαρτημένη μεταβλητή και το δείκτη EPL ως την κύρια ανεξάρτητη μεταβλητή. Ο δείκτης EPL χαρακτηρίζεται από χρονική υστέρηση μιας περιόδου. Το δείγμα αποτελείται από εταιρείες του μεταποιητικού κλάδου σε 21 χώρες και καλύπτει την περίοδο 1985-2004. Σε παρένθεση παρουσιάζονται τα τυπικά σφάλματα των παλινδρομήσεων. Τα τυπικά σφάλματα της παλινδρόμησης ομαδοποιούνται ανά χώρα με συσταδοποίηση (clustering). *, **, *** χαρακτηρίζουν τη στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.</p> <p>ΠΗΓΗ: Simintzi, Vig, Volpin (2010)</p> | | | | | | | | | |

3.2.1 Επιχειρήσεις έντασης εργασίας

Στην ενότητα αυτή εξετάζουμε την επίδραση της αυστηρής εργατικής νομοθεσίας στο δανεισμό των επιχειρήσεων εντάσεως εργασίας έναντι των επιχειρήσεων εντάσεως κεφαλαίου. Ο χαρακτηρισμός των επιχειρήσεων ως εντάσεως εργασίας έναντι εντάσεως κεφαλαίου γίνεται με βάση το διάμεσο αριθμό εργαζομένων προς την καθαρή αξία ακινήτων, εξοπλισμού και λοιπών υλικών περιουσιακών στοιχείων για κάθε κλάδο οικονομικής δραστηριότητας στο δείγμα μας. Έτσι, εκτιμούμε την παρακάτω παλινδρόμηση:

$$y_{it} = \lambda_i + \gamma_t + \delta \cdot EPL_{k,t-1} + \zeta \cdot E_{jt} + \theta \cdot (EPL_{k,t-1} \cdot E_{jt}) + \beta \cdot X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

όπου όλες οι μεταβλητές και οι δείκτες ορίζονται όπως προηγουμένως. E είναι η μεταβλητή που χαρακτηρίζει την ένταση εργασίας και θ είναι ο συντελεστής του ενδιαφέροντός μας. Αυτή η παλινδρόμηση έχει το πλεονέκτημα ότι μας επιτρέπει να ελέγξουμε για μεταβολές που μπορεί να επηρεάζουν συγκεκριμένες χώρες σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές ($\alpha_k * \gamma_t$). Με αυτό τον τρόπο εξετάζουμε αν τυχόν αλλαγές που έλαβαν χώρα ταυτόχρονα με τις μεταβολές στην εργατική νομοθεσία, χωρίς όμως να σχετίζονται με αυτές, (π.χ. αλλαγές στο φορολογικό καθεστώς) μπορεί να ευθύνονται για το αποτέλεσμα.

Ο Πίνακας 4 παρουσιάζει τα αποτελέσματα: οι στήλες 1-3 τα δείχνουν με το δείκτη EPL ως την κύρια ανεξάρτητη μεταβλητή και οι στήλες 4-6 τα παρουσιάζουν με ανεξάρτητη μεταβλητή τον υποδείκτη που αναφέρεται στις συλλογικές απολύσεις. Σύμφωνα με τον Πίνακα, αύξηση της προστασίας της απασχόλησης οδηγεί σε μεγαλύτερη μείωση της μόχλευσης σε επιχειρήσεις όπου η εργασία είναι σημαντικότερος συντελεστής παραγωγής.

3.2.2 Ρευστοποιήσιμες αξίες

Μεγαλύτερη ρευστοποιήσιμη αξία μιας επιχείρησης σημαίνει συνήθως ότι περισσότερα περιουσιακά της στοιχεία μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως ενέχυρο για τους πιστωτές της. Έτσι, σε περίπτωση χρεοκοπίας και ρευστοποίησής της οι πιστωτές της είναι πιθανότερο να μπορέσουν να αποσπάσουν και μεγαλύτερο μέρος της αξίας των οφειλών τους. Χαρακτηρίζουμε τις επιχειρήσεις με βάση τη ρευστοποιήσιμη αξία τους, χρησιμοποιώντας τη διάμεσο καθαρή αξία ακινήτων, εξοπλισμού και λοιπών υλικών περιουσιακών στοιχείων ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού για κάθε κλάδο οικονομικής δραστηριότητας στο δείγμα μας.

Εξετάζουμε την επίδραση των μεταβολών της προστασίας της απασχόλησης στη μόχλευση επιχειρήσεων που διαφέρουν ανάλογα με τη ρευστοποιήσιμη αξία τους, εκτιμώντας την παρακάτω παλινδρόμηση:

$$y_{it} = \lambda_i + \gamma_t + \delta \cdot EPL_{k,t-1} + \zeta \cdot PA_{jt} + \theta \cdot (EPL_{k,t-1} \cdot PA_{jt}) + \beta \cdot X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

όπου όλες οι μεταβλητές και οι δείκτες ορίζονται όπως προηγουμένως. PA είναι η μεταβλητή που χαρακτηρίζει τη ρευστοποιήσιμη αξία και θ είναι ο συντελεστής που μας ενδιαφέρει. Όπως και προηγουμένως, αυτή η παλινδρόμηση έχει το επιπλέον πλεονέκτημα ότι μας επιτρέπει να ελέγξουμε για τυχόν μεταβολές που μπορεί να επηρεάζουν συγκεκριμένες χώρες σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές, δηλαδή μας επιτρέπει να συμπεριλάβουμε τις σταθερές επιδράσεις (fixed effects) ($\alpha_k * \gamma_t$).

Ο Πίνακας 5 παρουσιάζει τα αποτελέσματα: οι στήλες 1-3 δείχνουν τα αποτελέσματα με τον δείκτη EPL ως την κύρια ανεξάρτητη μεταβλητή και οι στήλες 4-6 παρουσιάζουν τα αποτελέσματα με ανεξάρτητη μεταβλητή τον υποδείκτη που αναφέρεται στις συλλογικές απολύσεις. Η αρνητική επίδραση της αυστηρότερης προστασίας της απασχόλησης είναι μεγαλύτερη στις επιχειρήσεις με μικρότερη ρευστοποιήσιμη αξία, όπως δείχνει το θετικό πρόσημο του συντελεστή θ που παρατηρούμε στον Πίνακα 5.

| ΠΙΝΑΚΑΣ 4 Ανάλυση Difference-in-Differences – Επιχειρήσεις Έντασης Εργασίας | | | | | | |
|---|----------------------------------|---------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | Δάνεια/Σύνολο Ενεργητικού | | | | | |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
| EPL | | -0.009 (0.016) | | | | |
| EPL*E | -0.064 (0.027)** | -0.079 (0.037)** | -0.061 (0.033)* | | | |
| Συλλογικές Απολύσεις | | | | | -0.001 (0.005) | |
| Συλλογικές Απολύσεις*E | | | | -0.034 (0.010)*** | -0.042 (0.012)*** | -0.038 (0.011)*** |
| Λοιπές Ανεξάρτητες Μεταβλητές | X | X | X | X | X | X |
| Σταθερές Επιδράσεις (fixed effects): | | | | | | |
| Εταιρείες | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Χώρες* Έτη | ✓ | | ✓ | ✓ | | ✓ |
| Έτη* Κλάδοι Οικονομικής Δραστηριότητας | | ✓ | ✓ | | ✓ | ✓ |
| R ² | 0.72 | 0.71 | 0.72 | 0.72 | 0.71 | 0.72 |
| Αριθμός Παρατηρήσεων | 61,654 | 61,654 | 61,654 | 61,654 | 61,654 | 61,654 |
| <p>Σημείωση: Αυτός ο Πίνακας παρουσιάζει τα αποτελέσματα στατιστικών υποδειγμάτων με το συνολικό Δανεισμό/Σύνολο Ενεργητικού ως εξαρτημένη μεταβλητή και το δείκτη EPL (στήλες 1-3) και τον υποδείκτη Συλλογικές Απολύσεις (στήλες 4-6) ως την κύρια ανεξάρτητη μεταβλητή. Οι δείκτες EPL και Συλλογικές Απολύσεις χαρακτηρίζονται από χρονική υστέρηση μιας περιόδου. E είναι η μεταβλητή που χαρακτηρίζει την ένταση εργασίας και ορίζεται με βάση τον διάμεσο αριθμό εργαζομένων προς την καθαρή αξία ακινήτων, εξοπλισμού και λοιπών υλικών περιουσιακών στοιχείων για κάθε κλάδο οικονομικής δραστηριότητας στο δείγμα μας. Το δείγμα αποτελείται από εταιρείες του μεταποιητικού κλάδου σε 21 χώρες και καλύπτει την περίοδο 1985-2004. Σε παρένθεση παρουσιάζονται τα τυπικά σφάλματα των παλινδρομήσεων. Τα τυπικά σφάλματα ομαδοποιούνται ανά χώρα με συσταδοποίηση (clustering). *, **, *** χαρακτηρίζουν τη στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.</p> <p>ΠΗΓΗ: Simintzi, Vig, Volpin (2010)</p> | | | | | | |

| ΠΙΝΑΚΑΣ 5 Ανάλυση Difference-in-Differences – Ρευστοποιήσιμες Αξίες | | | | | | |
|---|----------------------------------|-------------------|------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
| | Δάνεια/Σύνολο Ενεργητικού | | | | | |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
| EPL | | -0.063 (0.026) | | | | |
| EPL*PA | 0.075 (0.035)* | 0.117 (0.060)* | 0.054 (0.045) | | | |
| Συλλογικές Απολύσεις | | | | | -0.024 (0.006)*** | |
| Συλλογικές Απολύσεις*PA | | | | 0.036 (0.009)*** | 0.043 (0.013)*** | 0.027 (0.010)*** |
| Λοιπές Ανεξάρτητες Μεταβλητές | X | X | X | X | X | X |
| Σταθερές Επιδράσεις (fixed effects): | | | | | | |
| Εταιρείες | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Χώρες* Έτη | ✓ | | ✓ | ✓ | | ✓ |
| Έτη* Κλάδοι Οικονομικής Δραστηριότητας | | ✓ | ✓ | | ✓ | ✓ |
| R ² | 0.72 | 0.71 | 0.72 | 0.72 | 0.71 | 0.72 |
| Αριθμός Παρατηρήσεων | 61,654 | 61,654 | 61,654 | 61,654 | 61,654 | 61,654 |
| <p>Σημείωση: Αυτός ο Πίνακας παρουσιάζει τα αποτελέσματα στατιστικών υποδειγμάτων με το συνολικό Δανεισμό/Σύνολο Ενεργητικού ως εξαρτημένη μεταβλητή και το δείκτη EPL (στήλες 1-3) και τον υποδείκτη Συλλογικές Απολύσεις (στήλες 4-6) ως την κύρια ανεξάρτητη μεταβλητή. Οι δείκτες EPL και Συλλογικές Απολύσεις χαρακτηρίζονται από χρονική υστέρηση μιας περιόδου. PA είναι η μεταβλητή που χαρακτηρίζει τις επιχειρήσεις με βάση τη ρευστοποιήσιμη τους αξία και ορίζεται με βάση τη διάμεσο καθαρή αξία ακινήτων, εξοπλισμού και λοιπών υλικών περιουσιακών στοιχείων προς το σύνολο του ενεργητικού για κάθε τομέα οικονομικής δραστηριότητας στο δείγμα μας. Το δείγμα αποτελείται από εταιρείες του μεταποιητικού κλάδου σε 21 χώρες και καλύπτει την περίοδο 1985-2004. Σε παρένθεση παρουσιάζονται τα τυπικά σφάλματα των παλινδρομήσεων. Τα τυπικά σφάλματα της παλινδρόμησης ομαδοποιούνται ανά χώρα με συσταδοποίηση (clustering). *, **, *** χαρακτηρίζουν τη στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.</p> <p>ΠΗΓΗ: Simintzi, Vig, Volpin (2010)</p> | | | | | | |

3.3 Εργατική νομοθεσία και ανάπτυξη

Η μείωση του δανεισμού των επιχειρήσεων που προκαλεί η μεγαλύτερη προστασία της απασχόλησης των εργαζομένων συνδέεται, όμως, και με την πραγματική δραστηριότητα των επιχειρήσεων. Η μείωση του δανεισμού των επιχειρήσεων συνεπάγεται ότι αυτές διαθέτουν λιγότερα πλέον κεφάλαια για επενδύσεις με αρνητικές συνέπειες για την ανάπτυξη και την οικονομική δραστηριότητα γενικότερα. Η αρνητική αυτή συσχέτιση μεταξύ της προστασίας της απασχόλησης των εργαζομένων και της οικονομικής ανάπτυξης παρουσιάζεται στον Πίνακα 6.

Οι στήλες 1-2 του Πίνακα 6 δείχνουν ότι αύξηση του δείκτη *EPL* και των συλλογικών απολύσεων οδηγεί σε μείωση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ, η οποία είναι στατιστικά σημαντική. Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ είναι διαθέσιμο για τις 21 χώρες του δείγματός μας για την περίοδο 1980-2005. Την ίδια αρνητική επίδραση της μεγαλύτερης προστασίας της απασχόλησης δείχνουν και οι στήλες 3-6, όπου εξετάζεται η βιομηχανική παραγωγή ανά εργαζόμενο ως εξαρτημένη μεταβλητή. Η βιομηχανική παραγωγή είναι διαθέσιμη για διαφορετικούς κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας για τις 21 χώρες του δείγματος. Η πηγή της μεταβλητής αυτής είναι η βάση δεδομένων UNIDO. Στις παλινδρομήσεις αυτές περιλαμβάνουμε επίσης τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ ως ανεξάρτητη μεταβλητή, καθώς και *fixed effects* για τις χώρες, τα έτη, καθώς και για το συνδυασμό έτη*κλάδοι οικονομικής δραστηριότητας. Για να αποκλείσουμε το ενδεχόμενο ότι το αποτέλεσμα αυτό οφείλεται στην επίδραση των μεταβολών του *EPL* στον αριθμό των εργαζομένων (δηλαδή στον παρονομαστή της εξαρτημένης μεταβλητής μας), επαναλαμβάνουμε τις παλινδρομήσεις των στηλών 3-6 του Πίνακα χρησιμοποιώντας το λογάριθμο του αριθμού των εργαζομένων ως την εξαρτημένη μεταβλητή. Ο συντελεστής του *EPL* στις παλινδρομήσεις αυτές (οι οποίες δεν παρουσιάζονται εδώ αλλά είναι διαθέσιμες εφόσον ζητηθούν) δεν είναι στατιστικά σημαντικός και επομένως μεταβολές του *EPL* δεν φαίνεται να είναι σημαντικές για την απασχόληση.

Τέλος, σε εκτιμήσεις που δεν παρουσιάζονται αναλυτικά για λόγους συντομίας, εξετάσαμε την επίδραση του *EPL* στην κερδοφορία των επιχειρήσεων και βρήκαμε ότι αύξηση του δείκτη *EPL* οδηγεί σε μείωση της κερδοφορίας τους. Σε ανάλογο συμπέρασμα καταλήγουν και οι Ruback και Zimmerman (1984), Abowd (1989) και Hirsch (1991), οι οποίοι συνδέουν την ύπαρξη των εργατικών συνδικάτων με χαμηλότερη κερδοφορία και χρηματιστηριακή αξία των επιχειρήσεων. Στο ίδιο πλαίσιο, οι Chen, Kacperczyk and Ortiz-Molina (2008) καταδεικνύουν ότι το κόστος μετοχικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο για τις αμερικανικές επιχειρήσεις, όπου οι εργαζόμενοι είναι οργανωμένοι σε συνδικάτα, ενώ αυτές οι επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται και από μικρότερη λειτουργική ευελιξία.

| ΠΙΝΑΚΑΣ 6 Ανάλυση Difference-in-Differences – Εργατική Νομοθεσία και Ανάπτυξη | | | | | | |
|--|---------------------------|---------------------|---|---------------------|---------------------|---------------------|
| | Log (Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ) | | Log (Βιομηχανική Παραγωγή/Αριθμός Εργαζομένων) | | | |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
| EPL | -0.089 (0.041)** | | -0.062 (0.032)* | -0.067 (0.033)** | | |
| Συλλογικές Απολύσεις | | -0.056 (0.022)** | | | -0.028 (0.014)** | -0.035 (0.015)** |
| Λοιπές Ανεξάρτητες Μεταβλητές | X | X | X | X | X | X |
| Σταθερές Επιδράσεις (fixed effects): | | | | | | |
| Χώρες | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Έτη | ✓ | ✓ | ✓ | | ✓ | |
| Έτη* Κλάδοι Οικονομικής Δραστηριότητας | | | | ✓ | | ✓ |
| R ² | 0.40 | 0.40 | 0.40 | 0.87 | 0.40 | 0.87 |
| Αριθμός Παρατηρήσεων | 9,678 | 9,678 | 9,678 | 9,678 | 9,678 | 9,678 |
| <p>Σημείωση: Αυτός ο Πίνακας παρουσιάζει τα αποτελέσματα στατιστικών υποδειγμάτων με τη λογαριθμική αξία του κατά κεφαλήν ΑΕΠ (στήλες 1-2) και τη λογαριθμική αξία του λόγου της βιομηχανικής παραγωγής προς τον αριθμό των εργαζομένων (στήλες 3-6) ως εξαρτημένες μεταβλητές και το δείκτη EPL (στήλες 1, 3-4) και τον υποδείκτη Συλλογικές Απολύσεις (στήλες 2, 5-6) ως την κύρια ανεξάρτητη μεταβλητή. Οι δείκτες EPL και Συλλογικές Απολύσεις χαρακτηρίζονται από χρονική υστέρηση μιας περιόδου. Το δείγμα αποτελείται από εταιρείες του μεταποιητικού κλάδου σε 21 χώρες και καλύπτει την περίοδο 1980-2005 (στήλες 1-2) και την περίοδο 1963-2006 (στήλες 3-6). Πηγή για τη μεταβλητή βιομηχανική παραγωγή προς αριθμό εργαζομένων είναι η βάση δεδομένων UNIDO. Σε παρένθεση παρουσιάζονται τα τυπικά σφάλματα των παλινδρομήσεων. Τα τυπικά σφάλματα της παλινδρόμησης ομαδοποιούνται ανά χώρα με συσταδοποίηση (clustering). *, **, *** χαρακτηρίζουν τη στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 10%, 5% και 1% αντίστοιχα.</p> <p>ΠΗΓΗ: Simintzi, Vig, Volpin (2010)</p> | | | | | | |

4. Συμπεράσματα

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται στη μελέτη αυτή, αυστηρή εργατική νομοθεσία οδηγεί σε μικρότερα επίπεδα δανεισμού για τις επιχειρήσεις. Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει από την εξέταση της επίδρασης μεταβολών στη νομοθεσία προστασίας της απασχόλησης των εργαζομένων στον δανεισμό των επιχειρήσεων, χρησιμοποιώντας την τεχνική difference-in-differences σε δείγμα 21 χωρών του ΟΟΣΑ. Επίσης, η μείωση αυτή του δανεισμού για μεγαλύτερα επίπεδα προστασίας της απασχόλησης είναι πιο έντονη για επιχειρήσεις στις οποίες η εργασία αποτελεί σημαντικότερο συντελεστή παραγωγής και για τις επιχειρήσεις με μικρότερη ρευστοποιήσιμη αξία.

Η αρνητική αυτή συσχέτιση μεταξύ εργατικής νομοθεσίας και χρέους εξηγείται από το γεγονός ότι μεγαλύτερη προστασία των εργαζομένων από τη νομοθεσία αυξάνει τη διαπραγματευτική τους δύναμη. Οι εργαζόμενοι έχουν τη δυνατότητα να διακόπτουν την ομαλή λειτουργία των επιχειρήσεων με απεργιακές, για παράδειγμα, κινητοποιήσεις, διεκδικώντας μισθολογικές αυξήσεις. Έτσι, τα συμβόλαια εργασίας μετατρέπονται σε "de facto" συμβόλαια χρέους, με αποτέλεσμα η λειτουργική μόχλευση να αντικαθιστά τη χρηματοοικονομική μόχλευση.

Η μείωση του δανεισμού των επιχειρήσεων, που ακολουθεί την επιβολή πιο αυστηρής εργατικής νομοθεσίας, έχει όμως προεκτάσεις και στην πραγματική οικονομία. Ο μικρότερος δανεισμός των επιχειρήσεων ίσως να συνεπάγεται και μικρότερη διαθεσιμότητα κεφαλαίων για επενδύσεις, πτώση της παραγωγικότητας και επομένως και χαμηλότερη ανάπτυξη. Πράγματι, σύμφωνα με την ανάλυσή μας, μεγαλύτερη προστασία των εργαζομένων από τη νομοθεσία συνδέεται με μικρότερα επίπεδα βιομηχανικής παραγωγής ανά εργαζόμενο, μικρότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ και χαμηλότερη κερδοφορία των επιχειρήσεων.

Οι διαπιστώσεις αυτές, σχετικά με το πώς η προστασία της απασχόλησης συνδέεται με οικονομικά μέγεθη, αναδεικνύει τη σημασία πραγματοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων όσον αφορά στην εργατική νομοθεσία στη χώρα μας. Η Ελλάδα είναι η χώρα που χαρακτηρίζεται από την αυστηρότερη προστασία της απασχόλησης σε σύνολο 21 χωρών μελών του ΟΟΣΑ. Η πρόσφατη κρίση που ταλανίζει τη χώρα μας τόνισε την αναγκαιότητα για μια πιο ευέλικτη αγορά εργασίας, η οποία θα βοηθήσει τις επιχειρήσεις να αναπτυχθούν και θα συντελέσει σε ένα περισσότερο βιώσιμο για αυτές περιβάλλον. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές, αν και βραχυπρόθεσμα συνεπάγονται θυσίες, μακροπρόθεσμα προωθούν την ανάπτυξη και επομένως και την ίδια την απασχόληση.

Βιβλιογραφία

- Abowd, John M. (1989), "The Effect of Wage Bargains on the Stock Market Value of the Firm", *American Economic Review* 79, pp. 774-800.
- Allard, Gayle (2005), "Measuring Job Security over Time in Search of a Historical Indicator for EPL", IE Working Paper, No 17.
- Besley, Timothy and Robin Burgess (2004), "Can labor regulation hinder economic performance? Evidence from India", *Quarterly Journal of Economics* 119, pp. 91-134.
- Botero, Juan C., Simeon Djankov, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer (2004), "The Regulation of Labor", *Quarterly Journal of Economics*, 119, pp. 1339-1382.
- Chen, Huafeng (Jason), Marcin Kacperczyk and Hernan Ortiz-Molina (2008), "Labor Unions, Operating Flexibility, and the Cost of Equity", Working Paper.
- Demirguc-Kunt, Asli and Ross Levine (1999), "Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons", World Bank Policy Working Paper No 2143.
- Djankov, Simeon, Caralee McLiesh and Andrei Shleifer (2007), "Private Credit in 129 Countries", *Journal of Financial Economics* 84, pp. 299-329.
- Fan, J. P. H., Seridan Titman, Garry Tuite (2006), "An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices", Working Paper.
- Griffith, R. and G. Macartney (2010), "Employment Protection Legislation, Multinational Firms and Innovation", *CEPR Discussion Paper No 7628*.
- Hart, Oliver and John Moore (1994), "A Theory of Debt Based on the Inalienability of Human Capital", *Quarterly Journal of Economics* 109, pp. 841-879.
- Hirsch, Barry T. (1991), "Union Coverage and Profitability among U.S. Firms", *Review of Economics and Statistics* 73, pp. 69-77.
- Nickell, S. J. (1997), "Unemployment and labour market rigidities: Europe versus North America", *Journal of Economic Perspectives* 11, pp. 55-74.
- Nickell, S. J., L. Nunziata and W. Ochel (2005), "Unemployment in the OECD since the 1960s: what do we know?", *Economic Journal* 115, pp. 1-27.
- Ruback, Richard and Martin Zimmerman (1984), "Unionization and Profitability: Evidence from the Capital Market", *Journal of Political Economy* 92, pp. 1134-1157.
- Saint-Paul, G. (1997), "Is labour rigidity harming Europe's competitiveness? The effect of job protection on the pattern of trade and welfare", *European Economic Review* 41, pp. 499-506.
- Saint-Paul, G. (2002), "Employment protection, international specialization and innovation", *European Economic Review* 46, pp. 375-395.
- Simintzi, Elena, Vikrant Vig, Paolo Volpin (2010), "Labor and Capital: Is Debt a Bargaining Tool", Working Paper, London Business School.