

Equal to Us (also means: worthwhile)
By Gideon Eshet, Yedioth Ahronoth 2/27/2007
(Translated from Hebrew. See original article below)

Conventional wisdom is that growth is the most important thing, and steps that aim at reducing inequality are perceived as measures that hurt it. A new research found the opposite: the economic benefit from reducing inequality is far greater than the economic benefit of growth.

“After a long period in which growth rates in the economy were lower than growth rates in the world, the trend reversed and starting from 2004 the Israeli economy grows in higher rates”, This is how the document “The Fiscal Policy for Year 2007” opens. The Bank of Israel also opens its most recent economic developments document by stating the positive growth. All other economic publications also express the view that growth is the most important indicator for an economy’s wellbeing, and the first question that an economist is interested in when visiting a foreign country is its growth rate.

This attitude clearly testifies that in economics the right won over the left. It is clear to any reasonable person that growth – the increase of the economic pie – is very important in Zimbabwe, for example, but the victory of the right is reflected in that growth is conceived as good also in the United States, Israel and generally in the world’s richest countries. Benjamin Netanyahu, until recently the Treasury Minister, often explained that we first grow and then allocate the pie. And there is no one in the country that better expresses this rightwing view better than him.

Recently the prime minister has constructed a team led by the government statistician, Shlomo Yitzhaki. The team is supposed to examine other methods for measuring poverty. One of the team members, Omer Moav from the Hebrew University, a prominent rightwing fellow, explained that for purposes of economic policy another measurement of poverty is needed. The current measurement is not good enough. The idea is clear: one need to find a measurement

method that will show reduction in poverty even when it expands according to the current definition. Therefore Ehud Olmert invented the team, filled it with people that are recognized with this view (with the exception of two) – and one may assume that soon he will receive recommendations accordingly.

To allocate or to grow – this is the central question that separates right from left in economics. One of the central figures of the rightwing is Nobel Prize winner (that is not a Nobel but rather a prize of the Swedish Academy of Science) in economics in 1995 – Robert Lucas. Lucas wrote, “of the tendencies that are harmful to sound economics, the most seductive, and in my opinion, the most poisonous, is to focus on questions of distribution [of the economic pie]”. Later Lucas describes two children that are born at the same time. One in the United States and the other in India, and asks what would they prefer: growth or distribution? He answers: “the potential for improving the lives of poor people by finding different ways of distributing current production is nothing compared to the apparently limitless potential of increasing production”.

Go back to the government policy document: “output per capita in Israel is still low relative to advanced countries. Therefore one should attempt to lead a policy that would support the continuation of achieving a target of at least three percent per capita growth in the next five years”. Here is the expression of Olmert’s government to Robert Lucas’s philosophy.

In an interview to “Yedioth Ahronoth” another Nobel Prize winner, Daniel

Kahneman (he will speak tonight in Tel Aviv University about the psychology of decision making), pointed out that findings from different countries show that people do not improve their happiness when economic growth is over \$12,000 per capita (in Israel today – \$20,000). But maybe there is benefit in increasing wealth even without greater happiness? Lucas's answer is decisive: the benefits from distribution of the pie are dwarfed by the benefits of growth.

A new and punchy research* shows that Lucas misses an important economic point. Lucas wrote about the poison of distribution in 2004. The two researches used the economic model that Lucas built in 1997, and adjusted it to somewhat more realistic assumptions, at least in the eyes of the researchers. The question remained as Lucas presented it: Two children are born, one in a rich country and the other in poor. When trying to calculate their economic interest, what is better: growth or distribution? Notice that the point of view is one of the children, meaning that of the future. The researches examine this question for both the Indian child, and the America, and also – an interesting issue by itself – a child that its place of birth will be determined randomly.

The researchers' answer will surprise any student of economics. If our hypothetical child does not know its place of birth, it would willingly give up all future growth so as to avoid the risk of life in poverty. But even if it knows its expected place of birth, the United States for example, it would give up most of the growth, and even all of it, so as to avoid the risk of poverty to its family. The researchers show, to their method, that the economic price of inequality is far greater than commonly thought.

From an American point of view – a country that competes with Israel on the first

place in inequality – the optimal state is a minimal inequality, like in Scandinavia. It is important to understand the findings as were measured by the researchers: the economic benefit from reducing inequality is far greater than the economic benefit of future growth.

“Countries debate about the relative benefit of distribution versus growth and efficiency. The marginal rate of income tax reflects the relative preference between the two... so is the preference regarding free trade [over limiting it], so is the preference regarding greater labor market flexibility – these are perceived as supporting efficiency and tampering equality. This is also the case in the debate on enforcing laws to prevent tax frauds...” In all these debates, the researchers explain, it is always argued that an inequality-reducing policy tampers efficiency. But people forget to mention that what the researchers found: the economic benefit of from equality is greater than the benefit of higher growth and efficiency.

What is somewhat surprising in the research is the institute in which it was conducted: The International Monetary Fund. There is no danger that the fund would suddenly announce that an equality-promoting policy is preferable to rapid growth. But maybe the publication of such views will bring some of the supporters of growth here to rethink.

* Juan Carlos Cordoba & Genvieve Verdier: Lucas vs Lucas: On Inequality & Growth. IMF Working paper wp/07/17 January 2007.

ראיון | בעלי חברת אאורה על הרחבת העסקים ברומניה

רומניה זה לא רק בוקרשט

”בהייטק השקעה של מיליון דולר עלולה להימחק. בנדל”ן – מקסימום שילמת יותר מדי, אבל לא תימחק”, כך אומר בועז משעולי, מייסדי קומברס ומבעלי חברת אאורה • משעולי, שעזב את ההייטק, מספר עם שותפו יוסף צליוח על עסקי הנדל”ן המתרחבים ברומניה ובהונגריה



משעולי (מימין) וצליוח. “אנחנו מבינים אחד את השני בסימני עיניים” צליוח: מיכאל קורטר

מאת **גולן חני**
 נעם לניו, מייסד חברת ההימורים באינטרנט אמפייר אונליין, הודיע לפני כחודשיים על הפסקת פעילותה של החברה בתחום המקוון ומעבר להשקעות נדל”ן. לניו אינו הראשון שמנסה לעלות על גל הגיאון שוטף בשנים האחרונות את תחום הנדל”ן, תוך נטישה מחלטת של התחום שבו החל את הקריירה העסקית שלו. בועז משעולי, מייסדי קומברס, היה מהראשונים שביצעו את הסוויץ’, כשהפך את קרן החון סיכון אאורה לחברת נדל”ן. אאורה, שהוקמה כדי להשקיע בחברות מהראשונים שביצעו את הסוויץ’, כשהפך את קרן החון סיכון אאורה לחברת נדל”ן. הייטק צעירות, הודיעה כבר בתחילת 2004 על שינוי אוף פעילותה להשקעה בתחומים מגוונים בארץ ובחו”ל, כמו פיננסים ונדל”ן. השינוי בא לאחר שמשעולי מכר בשנת 2000 את השליטה בחברה לגרין של יצחק תשובה, אולם חזר והשתלט עליה, כשברסן יצאה מהרפתקת החון סיכון שלה בהפסד של 80 מיליון שקל. הביצועים של אאורה בשנים אלה לא היו מרשימים והחברה רשמה הפסדים לא קטנים בשנים האחרונות. בשנת ה־90 השקיעה אאורה בחברת התוכנה פאנרסק הישראלית. ב־2005 סיימה לחסל בשלבים למעשה השותף הראשון של חיים כצמן, עד סוף שנות ה־80, בחברה קטנה כשם רולף, וכיהן לאורך שנים ארוכות כדירקטור בקבוצת גויה של כצמן. “ב־1982 היה לכצמן מגרש ברחוב וכריה בצפון דיוונגוף. הלכתי אליו ועשינו עסקת קומבינציה שבה הוא מביא את הקרקע ואני את הבנייה. כצמן היה או עו”ד שייצג את חברות הבנייה לוינשטיין ורובינשטיין”, מספר צליוח על נסיבות ההיכרות. “בנינו במקרר לא נשכ משני צדי השולחן. רק באותו הצד”. אנתנו בני אותו גיל וחברים קרובים. הוא היה תמיד עם מעוף, ראה את הגוי לך ושלבל מסרים חלטיים שמדינה קטנה עליו ולעבור לארה”ב. הניסיונות גרמו לי להישאר בארץ ולא לעבור איתו, לאחר שב־1988 התאלמנתי ונשארתי עם שני ילדים קטנים”.

יוסף צליוח. אאורה הקצתה לו 25% מהמניות ומשעולי נשאר עם 37%. צליוח היה קבלן קומני אלמוני יחסית בתקשורת, אבל מירדך גם בין הטייקונים בתחום. צליוח היה למעשה השותף הראשון של חיים כצמן, עד סוף שנות ה־80, בחברה קטנה כשם רולף, וכיהן לאורך שנים ארוכות כדירקטור בקבוצת גויה של כצמן. “ב־1982 היה לכצמן מגרש ברחוב וכריה בצפון דיוונגוף. הלכתי אליו ועשינו עסקת קומבינציה שבה הוא מביא את הקרקע ואני את הבנייה. כצמן היה או עו”ד שייצג את חברות הבנייה לוינשטיין ורובינשטיין”, מספר צליוח על נסיבות ההיכרות. “בנינו במקרר לא נשכ משני צדי השולחן. רק באותו הצד”. אנתנו בני אותו גיל וחברים קרובים. הוא היה תמיד עם מעוף, ראה את הגוי לך ושלבל מסרים חלטיים שמדינה קטנה עליו ולעבור לארה”ב. הניסיונות גרמו לי להישאר בארץ ולא לעבור איתו, לאחר שב־1988 התאלמנתי ונשארתי עם שני ילדים קטנים”.

משחק המשקיעים של "יריעות אחרונות" - עונה שלישית

עוד 6 ימים זה מתחיל

שישה מנהלי השקעות וקוף אחד יוצאים למירוץ: מי ישיג את התשואה הגבוהה ביותר בבורסה

פריזמה smart&simple

”מקומברס צמח ההייטק הישראלי”
 „אני מאוד מעריך את קובי אלכסנדר וראה בו את אחד הימים המוכשרים בת עשית הטכנולוגיה הישראלית, ואחד מאלה שבכותם הגיעה החברה לאן שהגיעה”, אומר בועז משעולי, מייסדי קומברס, שהסתבכה בפרשת התארוול לאחר של אופציות. “ב־1983 הגה משעולי את רעיון התיבות הקוליות וייסד על שמה של בתו את אפרת, שהפכה לימים לחברת קומברס. להקמת קר מברס – מחלוצות ההייטק הישראלי שמד זור מכירותיה הגיע ל־100 מיליון דולר בשנה כבר בשנות התשעים – חבר משעולי לפרופ’ יחיעם ימיני ולגיסו קובי אלכסנדר. “ב־1984 הקימו השלושה את חברת קר מברס האמריקנית שהפכה לחברה האם של אפרת משקולים שיווקיים ומתוך רצון לגייס ביתר קלות כספים בווילסטרט. לאחר ששימש משעולי כמנכ”ל וירד משותף של הדיירקטוריון של אפרת וקומברס בין השנים 1982 ל־1989, הוא פרש והקים את חברת ההשקעות אאורה. אחת הסיבות לעזיבתו היתה, בין השאר, חילוקי דעות עם אלכסנדר שקיבל את ניהול החברה. משעולי עוקב בכאב אחר האירועים היום בקומברס ואומר: “חבל, זו חברה מאוד מצליחה שלא היה קל לנו לבנות. במקום לראות את הרבר הגדול הזה, אנשים נתפסים למשהו מקומי שמאפיל על הסיפור הגדול. קומברס היא החברה שמתוכה צמח ההייטק הישראלי”.

כפול. אני מאמין שנחצה בשווי נכסי את מיליארד הדולר”.
אבל יש סיכון גדול ביומנות, לצד הרווח הגדול.
 משעולי: “פיתחנו מודל מיוחד שמחבר 4 רכיבים: 1. יכולת מיוחדת לאתר ולייצר נדל”ן איכותי. 2. לקיחת שותף שווה בכל אחד מהפרויקטים. אאורה בחרה בג’.טי.סי. 3. הסתייעות בשוק החון לגדול מהר של החברה. 4. ניהול מקצועי ואיכותי”.
איך הגעת לג’.טי.סי?
 צליוח: “יש לי היכרות אישית עם יוסף גרינפלה, איתן רכטר ואלי אלרואי. אנתנו חברים מתקופת הצבא”.
 משעולי: “כשהתחלנו לפעול ברומניה חיפשנו שותפים, חברות מאוד גדולות רצו להצטרף אלינו. אאורה ניהלה מגעים עם כספים ובניין ואחרים, אבל בסוף הלכנו עם ג’.טי.סי, שכבר פעילה שנים במוחן אירופה ונסחרת בפולין בשווי של 3 מיליארד דולר”.
יש שם את האנשים המקצועי עיים ביותר, וההחלטה לבחור אחד בשני למשפחת ברומניה באה ממקום של כבוד מקצועי והרז”.
 משעולי: “אם היינו צריכים לבנות בעי צמנו את המנגנון והיכולות של ג’.טי.סי, זה היה לוקח 20 שנה. ג’.טי.סי לא צריכה אותנו בשביל כסף. הידע הנדל”ני זה מה שאנחנו מביאים איתנו. עברנו החיבור הזה מכאי פחות סיכונים”.
 התחום שבו בחרו שתי השותפות היה תחום המרכיבים המסחריים. בחצי השנה האחרונה מעורבת השותפות בבנייה של 4 מרכיבים מסחריים ב־4 ערים שונות ברומניה. צליוח: “המטרה היא לבנות למעלה של 20 מיליון כאלה ברומניה בהשקעה של עם למעלה מ־300 מיליון דולר”.

אלקטרוניקה ומוחשבים הם לא ההייטק. רק תחומים בודדים נכנסים לקטגוריה. זה דרי רש שני של מבנים תפיסה לעומת מה שהיה קיים בשנות ה־90, ובשכלים כאלה אני מעריך להסתכל ולא לעשות”.
 רים עם מפתח. אנשים לא מבינים מה אני מתלבט מניין, מנסה. אני לא פיננסייר ולתת לי ערך מוסף בעסקאות. כצמן נתן לי את החברת לנדל”נית, תפיסה מסחרית גלובלית ראייה משפטית. אני הבאתי איתי את הצד הנדל”ני מהשטח, הצד הביצועי. אתה לומד לקבל משהו מכל אחד שאתה יושב איתו. פעם לא ידעתי לכתוב חוזה. הני כצמן למדתי את הצד המשפטי של הער ל”ן. נדל”ן הוא לא מקום להשקנים בלתי מקצועיים. אלה שהצליחו לא עשו זאת במקרה או בזמן, אלא בגלל שידעו לראות דברים שאחרים לא רואים, את היכולת ל”פקר בניין לגורמים, לפני שמתחילים בכלל לבנות”.

למה החלטת לעזוב את ההייטק?
 “ההייטק עובד לפי מודלים שנבנו בשנות ה־50 ו־60. העולם השתנה מאוד. היום מוכרתי חלק גדול מהאחזקה שלי באאורה לגרין של תשובה ועברתי לנדר 5 שנים בניו יורק. הקמתו משם עמותה לר”י פי הסוכרת בישראל. כשחזרתי לארץ ב־2005 רכשתי מחדש את השליטה באאורה. מאז שקיננו המניה עלתה פי 6,5, אבל אנתנו רק בתחילת הדרך. תוך שנה נכנסנו ל־25*30 פרויקטים בארץ שתשואה על ההשקעה בהם תהיה בסביבות 30%”.
 “התחלנו עם חון עצמי של 70 מיליון שקל, גייסנו עוד 130 מיליון שקל בשתי הנפקות של איגרות חוב. בשנה האחרונה רכשנו קרקעות ופרויקטים כקצב של 100 מיליון שקל בשנה ויש לנו משאבים לבצע השקעות גדולות יותר במהלך השנה הקרובה. בשנה הבאה אני מעריך שהקצב יהיה

כלכלה שחורה | גדעון עשת

שווה לנו

הגישה הרווחת היא שצמיחה היא הדבר החשוב ביותר, וצעדים שמטרתם צמצום פערים נתפסים כמהלכים שפוגעים בה • מחקר חדש מצא דווקא ההפך: התועלת הכלכלית מצמצום אי־השוויון גדולה בהרבה מהתועלת הכלכלית של צמיחה

“לאחר תקופה ממושכת שבה שיעורי הצמיחה במשק היו נמוכים משיעורי הצמיחה בעולם, התהפכה המגמה והחל מ־2004 המשק הישראלי צומח בשיעורים גבוהים יותר”, כך נפתח המסמך “מדיניות התקציב לשנת 2007”, גם בנק ישראל פתח את מסמך ההתפתחויות הכלכליות האחרון שלו בציון הצמיחה החיובית. גם כל פרסום כלכלי אחר מנטא את ההשקפה שצמיחה היא המודר החשוב ביותר לטיבה של כלכלה, והשאלה הראשונה שכלכלן מתעניין בה בנוואו לבקר מדינה וזה היא מה קצב הצמיחה שלה.
 הגישה הזו מעליה כבידור שבכלכלה הימין ניצח את השמאל. ברור לכל אדם סביר שצמיחה – הגדלת העוגה הכלכלית – חשובה מאוד בזימבבואה, למשל, אבל נצחון הימין מתבטא בכך שצמיחה נתפסת כטובה גם בארצות הברית, ישראל וכלל המדינות העשירות בתבל. בנימין נתניהו, לא מומן שר האוצר, הירבה להסביר כי קודם נצמח ואחר כך נחלק את העוגה. ואין בארץ מישהו שמבטא טוב ממנו את ההשקפה הימנית הזו.
 לא מכבר הקים ראש הממשלה צוות בראשות הסיטיטיקן הממשלתי, שלמה יצחקי. הצוות אמור לברוק שיטות אחרות למדידת העונג. אחד מחברי הצוות, עומר מואב מהאוניברסיטה העברית, איש ימין מובהק, הסביר כי לצורך ה מדיניות הכלכלית נדרשת מדידה אחרת של העונג. המדידה הקיימת אינה טובה דיה. הרעיון ברור: צורך למצוא שיטת מדידה כזו שתראה צמצום בעוני גם כאשר הוא גדל לפי ההגדרה המקובלת. לפיכך המציא אהוד אולמרט את הצוות, מילא אותו באנשים שמוזהים עם ההשקפה הזו (למעט שניים) – ויש להניח שהקבל בקרב המלצות בתאם.
 חלקו או לצמוח – זו השאלה המרכזית שמפרידה בין ימין ושמאל בכלכלה. אחר האנשים המרכזיים של הימין הוא חתן פרס נובל ושכלל אינו נובל אלא פרס האקדמיה למדעים של שבדיה) לכלכלה ב־1995 – דוברט לוקאס. לוקאס כתב, ואני מרחיב באופן חופשי: “מיני המגמות ההרסניות לכלכלה נובנה, המפתח ביותר, ולדעתי המר עילה ביותר, היא זו המתמקדת בחלוקה (של העוגה הכלכלית) – (ג.צ.).” בהמשך מתאר לוקאס שני לרדים שנוגדים באותו רגע. האחד בארצות הברית השני בהודו, ושואל מה הם יעדיפו: צמיחה או חלוקה? הוא משיב: “הפונציונל של לשיפור החיים עליידי חלוקה של התוצר הנוכחי היא אפסית, לעומת האפשרויות האינסופיות לשיפור החיים באמצעות צמיחה”.
 נחון למסמך מדיניות הממשלה: “התוצר לנפש בני ישראל עדיין נמוך בהשוואה למדינות מתקדמות. לכן יש לשאוף להוביל למדיניות שתמונך בהמשך השנת יער של לפחות שלושה אחוז צמיחה לנפש בחמש השנים הקרובות”. הנה הביטוי של ממשלת אולמרט למשנתו של רוברט לוקאס.
 בראיון ל”יריעות אחרונות” ציין חתן אחר של פרס נובל בכלכלה, דניאל כהנמן (שיריב הערב באוניברסיטת תל־אביב בנושא הפסיכולוגיה של קבלת החלטות), שממצאים ממדינות שונות מראים כי אנשים לא משפרים את אושרם כאשר הצמיחה הכלכלית היא מעבר ל־12,000 דולר לנפש (ביש ראל הום – 20,000 דולר). אבל אולי יש תועלת בהגדלת העושר אפילו ללא תוספת לאושר? התשובה של לוקאס נחרצת: התועלת בחלוקה של העוגה מתגמרת מול התועלת של הצמיחה.
 מחקר חדש ועוקצני (*) למדור שלוקאס מד מייץ נקודה כלכלית חשובה. לוקאס כתב על הר על של החלוקה ב־2004. צמר החוקרים השתמש במודל כלכלי שבנה לוקאס ב־1997, והתאים אותו להנחות מעט יותר ריאליסטיות, לפחות לדעת החוקרים. השאלה נותרה כפי שלוקאס הציג אותה: שני תינוקות נולדים, האחד במדינה עשירה והשני בענייה. כאשר מנסים לחשב את האינטרס הכלכלי שלהם, מה עדיף: צמיחה או חלוקה? שימו לב שנקודת המבט היא של התינוקות, כלומר של העתיד. החוקרים בחתים את השאלה הזו גם לגבי תינוק הודי, גם אמריקאי, וגם – עניין מעניין בפני עצמו – תינוק שמקום הולדתו ייקבע באופן אקראי.
 התשובה של החוקרים תפתיע כל תלמיד כלכלה. אם



נתניהו. עדיף לחלק מלצמח? *07:אלדו רפאלי

gideshet@yedioth.co.il

Juan Carlos Cordoba & Genieve Verdier: Lucas vs. Lucas: On Inequality & Growth. IMF Working paper wpl/07/17 January 2007.