



דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים שנערכו בבנק ישראל

כדי להחליט על גובה הריבית לחודש נובמבר 2015

הדיונים התקיימו ב-25 וב-26 באוקטובר 2015

דברים כלליים

הוועדה המוניטרית קובעת את הריבית החודשית בתהליך שכולל שני דיונים – בפורום רחב ובפורום מצומצם.

בפורום הרחב מוצגים תנאי הרקע הכלכליים הרלוונטיים להחלטה: ההתפתחויות במשק הישראלי – בצד הריאלי ובצד הפיננסי-מוניטרי – וההתפתחויות בכלכלה העולמית. בדיון זה משתתפים חברי הוועדה המוניטרית, נציגים בכירים מחטיבות הבנק השונות, וכלכלנים מהחטיבות הכלכליות (המחקר והשווקים) שמכינים ומציגים את החומר לדיון. הנתונים, האומדנים וההערכות המובאים במסמך זה הם אלו שהיו קיימים במועד ההחלטה על הריבית.

בפורום המצומצם משתתפים חברי הוועדה המוניטרית ומנהל חטיבת השווקים, ובמסגרתו מציגים מנהלי חטיבות המחקר והשווקים את המלצותיהם לגבי הריבית. לאחר מכן מתנהל דיון חופשי ובסופו מקיימים הצבעה על גובה הריבית. לפי סעיף 18 (ג) לחוק בנק ישראל, התש"ע-2010, ההחלטה על הריבית מתקבלת ברוב קולות של חברי הוועדה המשתתפים בהצבעה. במקרה שהקולות שקולים יש ליושבת ראש הוועדה (הנגידה) קול נוסף.

א. מצב המשק

1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי

הפעילות הריאלית

הנתונים לרבעון השלישי עקביים עם ההערכה שהמשק ממשיך לצמוח בקצב המתון שאפיין את השנים האחרונות, בהובלת הצריכה הפרטית, תוך המשך חולשה ביצוא. תמיכה בהערכה זו עולה ממאזן הנטו של סקר החברות: זה נותר ברבעון השלישי כמעט ללא שינוי, בדומה למצבו בשני הרבעונים הקודמים. ניסיון העבר מלמד שגל האלימות עשוי להשפיע על הצריכה הפרטית ועל התיירות, אולם במידה והוא לא יימשך עוד זמן רב השפעתו צפויה להיות מתונה. יצוא הסחורות (בדולרים שוטפים, ללא או"מ ויהלומים, מנוכה עונתיות) ירד בספטמבר ב-8% וקטע את ההתאוששות שנרשמה ביולי-אוגוסט לעומת הרבעון השני. היבוא ירד ב-9%, בין השאר על רקע ההודעה על הפחתת המע"מ באוקטובר. בשנתיים האחרונות ביצועי היצוא הישראלי (סחורות ושירותים) נופלים מביצועי הסחר של מדינות ה-OECD, לאחר כמה שנים שבהן הם עלו עליהם. המדד המשולב למצב המשק עלה בספטמבר ב-0.1%, נמוך מקצב עלייתו בחודשים הקודמים, בעיקר בעקבות הירידה ביצוא וביבוא הסחורות בספטמבר. מדד האקלים ירד מעט בספטמבר אך הוא מצביע על קצב צמיחה יציב ברבעונים האחרונים, תוך האצה קלה בענפים הפועלים בשוק

המקומי וירידה בענפים הסחירים. מדדי אמון הצרכנים עודכנו לפני תחילת גל האלימות – המדד של הלמ"ס ירד בספטמבר אך הוא מצוי ברמה גבוהה יחסית לתחילת השנה, והמדד של בנק הפועלים עלה קלות. מדד מנהלי הרכש ירד מעט בספטמבר.

שוק העבודה

מספר משרות השכיר עלה ביולי ב-0.25%. השכר הנומינלי והשכר הריאלי עלו במאי-יולי ב-0.4% וב-0.3%, בהתאמה, יחסית לפברואר-אפריל (נתונים מנוכי עונתיות), ומתחילת השנה נרשמת האצה בקצב עליית השכר. תקבולי מס הבריאות ביולי-ספטמבר היו גבוהים (נומינלית) בכ-4.7% לעומת היקפם בחודשים המקבילים אשתקד; נתוני החודשים האחרונים עודכנו כלפי מטה, אך גם הנתונים המעודכנים מצביעים על האצה, לאחר ההאטה הזמנית שחלה במהלך 2014. שיעור המשרות הפנויות המשיך לגדול בספטמבר והגיע ל-3.4%. מגמת הירידה באבטלה תוך עלייה במספר המשרות הפנויות שניכרה בשנה האחרונה תומכת בהערכה שהשיפור בשוק העבודה משקף גידול בביקושים.

נתוני תקציב הממשלה

העודף המקומי (ללא אשראי נטו) בפעילות הממשלה הסתכם בינואר-ספטמבר בכמיליארד ש"ח. סך גביית המסים מתחילת השנה גבוה בכ-5.3 מיליארדי ש"ח מהתוואי העונתי העקבי עם תחזית הגבייה, וההכנסות ממסים בספטמבר ממשיכות לאותת על התרחבות הפעילות – המסים הישירים עלו ריאלית ב-18.4%. עם זאת, בגביית המסים העקיפים חלה בספטמבר ירידה של 2.7%, מסיבות עונתיות. גביית המע"מ המקומי מתחילת השנה עלתה ריאלית בכ-11.8% בהשוואה לגבייה בתקופה המקבילה אשתקד. ההוצאות המקומיות של הממשלה מתחילת השנה גבוהות נומינלית בכ-5.1% יחסית לתקופה המקבילה אשתקד.

2. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

האינפלציה

מדד המחירים לצרכן ירד בספטמבר ב-0.4%, שיעור נמוך במעט מהירידה הממוצעת שצפו החזאים – 0.5%. עליית מחירים ניכרת נרשמה בסעיף הפירות והירקות (7.6%). גורמים בעלי אופי חד-פעמי הביאו לירידה בסעיף החינוך, התרבות והבידור (1.9%-), על רקע ביטול אגרת הטלוויזיה), בסעיף אחזקת הדירה (1.2%-), בעיקר על רקע הירידה במחירי החשמל), ובסעיף התחבורה והתקשורת (1.2%-), על רקע הירידה במחיר הדלק). ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית בשיעור של 0.5%, לעומת אינפלציה שלילית בשיעור של 0.4% ב-12 החודשים שהסתיימו באוגוסט. מחירי הרכיבים המייצגים את המוצרים הסחירים במדד ירדו ב-12

החודשים האחרונים ב-2.4%, ומחירי הרכיבים המייצגים את המוצרים הבלתי סחירים עלו ב-12 החודשים האחרונים ב-0.7%. בניכוי מחירי האנרגיה והפחתות המחירים האדמיניסטרטיביות (כגון הפחתות במחירי המים והחשמל) עלה המדד ב-12 החודשים האחרונים ב-1%. הפחתת המע"מ והירידה במחירי החשמל צפויות לפעול להפחתת המדד גם באוקטובר ובנובמבר, וזאת בשיעור מצטבר של כ-0.4%.

הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית

הציפיות לאינפלציה נותרו החודש יציבות, ובחלקן נרשמה עלייה קלה: תחזיות החזאים ל-12 המדדים הבאים עלו מ-0.4% ל-0.65%, והציפיות הנגזרות מהריביות הפנימיות של הבנקים נותרו

בסביבות 0.2%. הציפיות משוק ההון לאינפלציה ב-12 החודשים הקרובים נותרו בסביבות 0.4%, והציפיות לשנתיים נותרו ברמה של 0.8%. ציפיות הפורורד לטווחים הבינוניים (3 עד 5 שנים) עלו בכ-0.4 נק' אחוז, לרמה של 1.8%, וציפיות הפורורד לטווחים הארוכים (5 עד 10 שנים) המשיכו לנוע ביציבות סביב מרכז יעד האינפלציה. על פי עקום התלבור לא צפוי שינוי בריבית בנק ישראל בשנה הקרובה. על פי תחזיות החזאים ריבית בנק ישראל תישאר ברמתה הנוכחית בחודשים הקרובים, והיא צפויה לעלות בטווח של שנה.

המצרפים המוניטאריים

ב-12 החודשים שהסתיימו בספטמבר עלה המצרף המוניטרי M1 (המזומן שבידי הציבור + פיקדונות העו"ש) ב-50.6%, והמצרף M2 (M1 + הפיקדונות הלא-צמודים עד שנה) עלה ב-15.1%.

שוק האשראי

יתרת החוב של המגזר העסקי גדלה באוגוסט ב-10 מיליארדי ש"ח (1.2%) והסתכמה ב-824 מיליארדים. העלייה נבעה בעיקר מהשפעת הפיחות על יתרת החוב. בספטמבר הנפיק המגזר העסקי הלא-פיננסי אג"ח בהיקף של 3 מיליארדי ש"ח – גבוה מהמוצע ב-12 החודשים האחרונים (כ-2.2 מיליארדים); את עיקרו הנפיקו חברות מענף הנדל"ן ומענף המסחר והשירותים. על רקע התנודתיות בשווקים הפיננסיים העולמיים עלו בחודש ספטמבר המרווחים בשוק האג"ח. בקרנות הנאמנות נמשכו הפדיונות בספטמבר ושלוש השבועות הראשונים של אוקטובר, בדומה לארבעת החודשים שקדמו, בעיקר בקרנות כספיות שקליות ובקרנות המתמחות באג"ח מדינה ובאג"ח כללי.

יתרת החוב של משקי הבית גדלה באוגוסט בכ-4 מיליארדי ש"ח (0.9%), לרמה של 455 מיליארד. מתוך זה יתרת החוב לדיור עלתה ב-2.8 מיליארדי ש"ח (0.9%), לרמה של 317 מיליארד. בחודש ספטמבר חלה ירידה, עונתית ברובה, בהיקף נטילת המשכנתאות החדשות, והן הסתכמו בכ-4.2 מיליארדי ש"ח. בספטמבר נמשכה עליית הריביות על המשכנתאות בכל מסלולי ההצמדה, ובפרט במסלול הצמוד למדד: הן עלו ב-0.08 נק' האחוז במסלול הצמוד למדד בריבית קבועה, וב-0.13 נק' האחוז במסלול הצמוד למדד בריבית משתנה.

שוק הדיור

סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן עלה בספטמבר ב-0.1%, וב-12 החודשים האחרונים הוא עלה ב-2.6%. ביולי-אוגוסט ירדו מחירי הדירות ב-0.4%, בשעה שנתוני החודשים הקודמים עודכנו כלפי מעלה, וב-12 החודשים שהסתיימו באוגוסט עלו המחירים ב-6.2%. הנתונים הראשוניים לאוגוסט מצביעים על ירידה נוספת במספר העסקאות, על רקע הגידול שחל עד יוני במספר העסקאות שביצעו משקיעים עקב העלאת מס הרכישה. היקף הדירות החדשות שנמכרו מיוני עד אוגוסט הגיע לרמות שיא – למעלה מ-3,000 דירות בחודש (כולל בנייה ציבורית). בחודשים יולי-אוגוסט התחדשה העלייה במספר הדירות למכירה, והקצב הגבוה של התחלות הבנייה בשנה האחרונה צפוי לבוא לידי ביטוי ברמה גבוהה של גמר בנייה בתקופה הקרובה.

3. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

שוק המט"ח

מאז הדיון המוניתרי שהתקיים ב-21/9/15, ועד ל-23/10/15, התחזק השקל מול הדולר בכ-1.1% ומול האירו – ב-2.5%. במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי השקל התחזק בכ-1.1%.

שוק ההון

מאז הדיון המוניתרי שהתקיים ב-21/9/15, ועד ל-23/10/15, ירד מדד ת"א 25 בכ-2.2%. התשואות בשוק האג"ח הממשלתיות ירדו כמעט בכל הטווחים. באפיק הנומינלי התשואות ירדו בשיעור שמגיע עד 20 נ.ב. בטווחים הבינוניים-ארוכים, ובעקום הצמוד התשואות עלו מעט בטווחים של עד 3 שנים וירדו בשיעור שמגיע עד 21 נ.ב. בטווחים הבינוניים-ארוכים. עקום המק"ם ממשיך להיסחר בתשואה שנעה סביב ריבית בנק ישראל. פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת על ידי מרווח ה-CDS ל-5 שנים, עלתה מעט, מ-71 נ.ב. ל-75 נ.ב. ככלל, ההרעה במצב הביטחוני כמעט לא באה עד כה לידי ביטוי בשווקים הפיננסיים.

4. ההתפתחויות בכלכלה העולמית

מהנתונים שנוספו החודש עולה שהתאוששות הכלכלה העולמית מאטה, בעיקר על רקע התפתחויות במשקים המתעוררים. קרן המטבע הבין-לאומית הפחיתה את תחזית הצמיחה העולמית ל-2016 מ-3.8% ל-3.6%, ואת התחזית לצמיחת הסחר העולמי מ-4.4% ל-4.1%. מדדי הפעילות המובילים של ה-OECD מצביעים על כך שההאטה תימשך בחודשים הקרובים. האינפלציה במשקים רבים נותרה נמוכה. הדחייה שחלה בהערכת השווקים לגבי המועד שבו תעלה ארה"ב את הריבית, כמו גם הצפי לצעדים מרחיבים נוספים באירופה וביפן, הביאו לעלויות שיערים בשווקים הפיננסיים. בארה"ב מסתמנת האטה ומדד ה-GDPNow מצביע על צמיחה של 0.9% בלבד ברבעון השלישי. פעילות הייצור בארה"ב נחלשת על רקע הדולר החזק, במגזר הנדל"ן מסתמנת תמונה מעורבת, ואילו מגזר הרכב מפגין עוצמה יחסית. חלק מראשי ה-Fed עדיין סבורים שהעלאת הריבית עשויה להתחיל עוד השנה, אולם לפי השווקים ההסתברות לכך ירדה. בספטמבר נוספו לשוק העבודה 142 אלף משרות בלבד, נמשכה הירידה בשיעור ההשתתפות בעבודה, והשכר לשעה נותר ללא שינוי. באירופה היו נתוני הפעילות מאכזבים ברובם, במיוחד הנתונים על כלכלת גרמניה – זו מושפעת לרעה מהחולשה ביעדי היצוא שלה, סין בראשם, ויש חשש לפגיעה משמעותית בענף הרכב בעקבות האירועים בחברת פולקסוואגן. על רקע האינפלציה והצמיחה החלשה קיבלה חיזוק ההערכה שה-ECB ינקוט צעדי הרחבה נוספים, במיוחד לאחר נאום האחרון של נשיא ה-ECB. הסיכון להחרפת המשבר ביוון פחת. גם ביפן אכזבו מדדי הפעילות והאינפלציה ממשיכה להיות נמוכה, ובהתאם לכך נוצר צפי לצעדי הרחבה נוספים. בסין נרשמה ברבעון השני צמיחה של 6.9%, קרוב מאוד ליעד הממשלתי, ואולם אינדיקטורים שונים מצביעים על האטה בצמיחה והאינפלציה נותרה נמוכה. הבנק המרכזי הפחית שוב את הריבית ואת יחס הרזרבה הנדרש מהבנקים. מחירי הסחורות נותרו נמוכים גם החודש, ונפט מסוג "ברנט" נסחר ב-\$48 לחבית, בדומה לחודש הקודם.

ב. הדיון בפורום המצומצם – החלטת הריבית לחודש נובמבר 2015

חברי הוועדה המוניתרית המשתתפים בדיון מחליטים על גובהה הרצוי של ריבית בנק ישראל. בדיון על הריבית לחודש נובמבר 2015 התקבלה ההחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי, ברמה של 0.1%. ההחלטה התקבלה פה אחד.

הדיון התמקד בכמה סוגיות עיקריות: (1) הפעילות הריאלית במשק; (2) האינפלציה; (3) הסביבה העולמית ושער החליפין; (4) שוק הדיור.

עיקרי הדיון:

בדיוניהם על הפעילות הכלכלית במשק הסכימו חברי הוועדה שהמשק ממשיך לצמוח בקצב מתון. חברי הוועדה התייחסו לכך שהיצוא מוסיף להיחלש: ביצועיו בשנה האחרונה מפגרים אחר הביקושים החיצוניים, כפי שהם מתבטאים למשל בנתוני הסחר של המדינות המפותחות. הם הסכימו כי כל עוד הסחר העולמי מפגין חולשה, זו תמשיך להעיב על היצוא. מנגד הדגישה הוועדה כי הצריכה הפרטית גבוהה ותומכת בהמשך הצמיחה המתונה. כמו כן ניכר חוסן בשוק העבודה, והוא בא לידי ביטוי בשיעורן הגבוה של המשרות הפנויות, ברמתו הנמוכה של שיעור האבטלה, ובעלייה בשכר. חברי הוועדה ציינו כי קשה להעריך כיצד ישפיע על הפעילות המצב הביטחוני הנוכחי, אך הם העלו את הסברה שאם הוא יימשך, הוא עלול להשפיע על הצריכה הפרטית, וכתוצאה מכך היא תתקשה לקזז את השפעתה של החולשה ביצוא על סך הפעילות.

אשר לאינפלציה, חברי הוועדה ציינו כי האינפלציה השלילית נובעת ברובה מהירידה במחירי האנרגיה ומצעדים אדמיניסטרטיביים שהממשלה אישרה. הם העריכו כי העלייה בשכר צפויה להשפיע באופן חיובי על קצב האינפלציה ולתמוך בחזרתה לתוואי היעד. המצב הביטחוני עשוי להשפיע על האינפלציה בשני כיוונים מנוגדים: הוא עשוי להביא להתמתנות הצריכה הפרטית, וזו מצדה תמתן את העלייה במחירי המוצרים והשירותים הבלתי סחירים וכך תפעל לירידה נוספת באינפלציה. מנגד, אם פרמיית הסיכון תעלה ותשתקף בפיחות בשער החליפין, הדבר יביא לעלייה מסוימת באינפלציה.

בנוגע לסביבה העולמית אמרו חברי הוועדה כי קצב הצמיחה של הכלכלה העולמית נותר ממותן ותחזיות הצמיחה והסחר התעדכנו כלפי מטה. האינפלציה בעולם נותרה נמוכה והמשקים הרלוונטיים מוסיפים לנקוט מדיניות מרחיבה. כמו כן ציינה הוועדה כי לפי תחזית השוק, חלה דחייה במועד שבו יעלה ה-Fed את הריבית – ממארכס 2016 ליוני 2016 – וה-ECB צפוי לנקוט הרחבה נוספת. חברי הוועדה העריכו כי סביבת האינפלציה העולמית ושיעור הצמיחה בעולם ייוותרו נמוכים, וכי המדיניות המוניתרית במרבית המשקים בעולם תיוותר מרחיבה עוד זמן מה ואף תעמיק.

לגבי שוק הדיור צוין כי הקצב השנתי של עליית המחירים נותר גבוה, הציבור מוסיף ליטול משכנתאות חדשות בקצב גבוה, ניכר גידול במכירת דירות חדשות ובמלאי הדירות למכירה, וקצב התחלות הבנייה ממשיך להיות גבוה יחסית.

לסיכום, חברי הוועדה הסכימו כי רמת הריבית הנוכחית תואמת את סביבת האינפלציה הנמוכה, את ההאטה המתמשכת במשק העולמי ואת המיתון בהיקפי היצוא, וכי היא תומכת בהחזרת האינפלציה ליעדה. במקביל הדגישו חברי הוועדה כי קיים חוסר ודאות לגבי השאלה אם המצב הביטחוני הנוכחי ימתן את הצריכה הפרטית, מרכיב שמהווה בחודשים האחרונים גורם מרכזי במניעת האטה נוספת בצמיחה. חברי הוועדה סברו כי לנוכח ההערכות שעלו בדיון לגבי הסחר העולמי, המדיניות המוניטרית במשקים המובילים, והסיכונים לצמיחה בישראל, ניתן להעריך כי המדיניות המוניטרית בישראל תיוותר מרחיבה לאורך זמן.

לאחר הדיון הצביעו ארבעת חברי הוועדה המוניטרית על גובהה של ריבית בנק ישראל לנובמבר 2015. כל חברי הוועדה תמכו בהותרת הריבית על כנה, ברמה של 0.1%.

ג. הגורמים העיקריים להחלטה

ההחלטה להותיר את הריבית לחודש נובמבר ללא שינוי ברמה של 0.1%, עקבית עם מדיניות מוניטרית שנועדה להחזיר את האינפלציה אל תוך יעד יציבות המחירים של 1% עד 3% ולתמוך בצמיחה תוך שמירה על היציבות הפיננסית. לאור התפתחויות בסביבת האינפלציה, בצמיחה בישראל ובכלכלה העולמית, בשער החליפין, וכן במדיניות המוניטרית של הבנקים המרכזיים העיקריים, הוועדה המוניטרית מעריכה שהמדיניות המוניטרית תיוותר מרחיבה למשך זמן רב.

- סביבת האינפלציה בטווח הקצר מושפעת מגורמים בעלי אופי חד פעמי. הציפיות האינפלציוניות לטווח הקצר נותרו נמוכות החודש, והן מושפעות מגורמים אלה, ומהתייצבות מחירי הסחורות שחלה לאחרונה. בציפיות (פורוורד) לטווחים הבינוניים נרשמה עליה, והציפיות (פורוורד) לטווחים הארוכים נותרו מעוגנות בקרבת מרכז תחום היעד.
- האינדיקטורים שנוספו החודש תומכים בהערכה כי המשק צומח בקצב מתון, בהובלת הצריכה הפרטית, תוך המשך חולשה ביצוא. הנתונים בשוק העבודה מצביעים על המשך שיפור בשוק זה. ניסיון העבר מלמד שגל האלימות עשוי להשפיע על הצריכה הפרטית ועל התיירות, אולם במידה ולא ייארך זמן רב ההשפעה צפויה להיות מתונה.
- קרן המטבע הבינלאומית הפחיתה את תחזיות הצמיחה והסחר העולמיים ל-2016, בעיקר לאור ההתפתחויות בשווקים המתעוררים. במספר משקים הופחתה החודש הריבית וההערכות בשווקים הן שהמדיניות המוניטרית במשקים העיקריים תמשיך להיות מרחיבה, ובחלקם ההרחבה אף צפויה להתגבר.
- מאז הדיון המוניטרי שהתקיים ב-21/9/15, ועד ל-23/10/15, התחזק השקל מול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי בכ-1.1%. מתחילת השנה נרשם ייסוף אפקטיבי של 5.9%. התפתחות שער החליפין מתחילת השנה מקשה על צמיחת היצוא והמגזר הסחיר, ומעכבת את חזרת האינפלציה אל תוך היעד.
- החודש נרשמה ירידה במחירי הדירות, אך ב-12 החודשים האחרונים הם עלו ב-6.2%. ניכר גידול במכירת דירות חדשות ובמלאי הדירות למכירה. היקף נטילת המשכנתאות החדשות ממשיך להיות גבוה.

הוועדה המוניתרית סבורה שהסיכונים להשגת יעד האינפלציה נותרו גבוהים, והסיכונים לצמיחה אף גברו. בנק ישראל ימשיך לעקוב אחר ההתפתחויות הכלכליות בישראל ובעולם, ובשווקים הפיננסיים. בנק ישראל ישתמש בכלים העומדים לרשותו, ויבחן את הצורך בשימוש בכלים שונים, על מנת להשיג את מטרותיו - יציבות מחירים, עידוד התעסוקה והצמיחה, ותמיכה ביציבות המערכת הפיננסית – ובהיבט הזה, ימשיך לעקוב אחר ההתפתחויות בשוקי הנכסים ובכלל זה שוק הדיור.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-26 באוקטובר 2015.

השתתפו

חברי הוועדה המוניתרית:

ד"ר קרנית פלוג – נגידת הבנק, יו"ר הוועדה המוניתרית

ד"ר נדן בודו-טרכטנברג – המשנה לנגידת הבנק

פרופ' ראובן גרונאו

פרופ' נתן זוסמן – מנהל חטיבת המחקר

משתתפים נוספים:

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

גברת מיטל גראם – כלכלנית בחטיבת המחקר

מר דני אחיאשילי – ראש מטה נגידת הבנק

מר יואב סופר – דובר הבנק

גברת אסתי שורץ – מזכירת הוועדה המוניתרית