

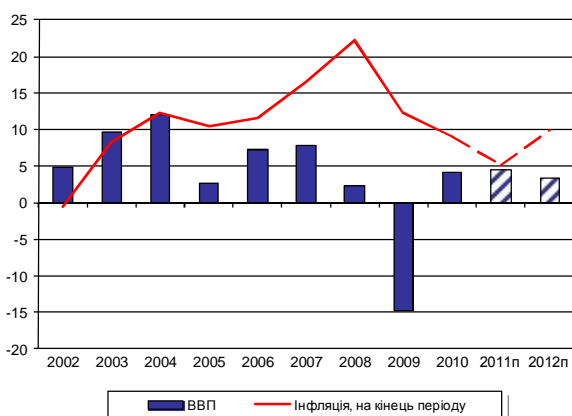
# Щомісячний економічний огляд

Випуск 51

Грудень 2011

## Резюме

Приріст ВВП та інфляція



Джерело: Державний комітет статистики, Райффайзен Банк Аваль

- Спостерігається подальше зниження темпів зростання виробництва на тлі охолодження попиту на зовнішніх ринках.
- Інфляція продовжує дивувати своїми низькими темпами: у листопаді річний індекс споживчих цін сповільнився до 5,2%.
- У жовтні продовжилося поглиблення дефіциту платіжного балансу України, зумовлене насамперед зростанням дефіциту поточного рахунку.
- Зниження обсягу валютних інтервенцій НБУ в листопаді, свідчить про послаблення девальваційного тиску, проте попит на іноземну валюту залишається незмінно високим.

## Україна: Рейтинги країни

Рейтинг в нац. валюті	S&P	Moody's	Fitch
Довгостр-й	В+	В2	В
Короткостр-й	В	...	...
Прогноз	Стаб-й	Негатив-й	Стаб-й
Рейтинг в іноз. валюті			
Довгостр-й	В+	В2	В
Короткостр-й	В	...	В
Прогноз	Стаб-й	Негатив-й	Стаб-й
Дата останнього перегляду	13.09.11	15.12.11	19.10.11

Джерело: Reuters, Cbonds

## Україна: окремі макроекономічні показники

	2008	2009	2010	2011п	2012п	2013п
<b>Сектор реальної економіки</b>						
ВВП, млрд. грн.	948.1	913.3	1094.6	1288.2	1485.2	1706.8
ВВП, млрд. дол. США	180.2	113.9	137.7	161.6	185.7	213.4
ВВП, річна зміна, %	2.3	-14.8	4.2	4.7	3.5	4.0
Внутрішній попит, річна зміна, %	8.0	-22.2	7.4	7.6	4.7	4.5
Умови торгівлі, річна зміна, %	7.2	-6.8	4.4	1.8	1.1	1.2
ІСЦ, середньорічний, %	25.2	15.9	9.4	8.0	9.0	9.0
ІСЦ, річна зміна, %	22.3	12.3	9.1	5.2	10.0	9.0
ІЦВ, річна зміна, %	23.0	14.4	18.7	16.0	12.0	9.0
Реальний наявний дохід, річна зміна, %	10.3	-8.5	16.2	n/a	n/a	n/a
<b>Зовнішній сектор</b>						
Сальдо рахунку поточних операцій, % ВВП	-7.1	-1.5	-1.9	-5.4	-4.8	-4.6
Прямі іноземні інвестиції, млрд. дол. США	9.9	4.7	5.7	6.5	7.0	6.5
<b>Монетарний сектор</b>						
Грошова база, річна зміна, %	31.6	4.4	15.8	2.8	10.5	16.1
Грошова маса, річна зміна, %	29.8	-5.5	22.7	9.7	13.0	21.6
USD/UAH, на кінець періоду	7.65	8.00	7.97	8.00	8.00	8.00
USD/UAH, середньорічний	5.26	8.02	7.95	7.97	8.00	8.00
EUR/UAH, середньорічний	7.73	11.18	10.57	11.08	10.56	10.40
<b>Фіскальний сектор</b>						
Бюджетний дефіцит, % ВВП	-1.5	-8.7	-7.4	-4.0	-3.0	-2.0
Державний борг, % ВВП	19.9	34.6	40.0	42.5	42.0	42.0

Джерело: Державний комітет статистики, Національний банк України, Міністерство фінансів, Райффайзен Банк Аваль

## Аналітик:

Дмитро Сологуб

[dmytro.sologub@aval.ua](mailto:dmytro.sologub@aval.ua)

Ольга Ніколаєва

[olga.nikolaieva@aval.ua](mailto:olga.nikolaieva@aval.ua)

## Макроекономічна ситуація

### Сектор реальної економіки

**Спостерігається подальше зниження темпів зростання виробництва на фоні охолодження попиту на зовнішніх ринках.** У листопаді рівень зростання промислового виробництва склав 3,8% до відповідного місяця минулого року (зниження темпів з 6,4% та 4,7% у вересні і жовтні відповідно). Внаслідок цього мало місце зниження сукупних темпів зростання у січні-листопаді до 7,8% (у порівнянні з піковим рівнем 8,9%, досягнутого наприкінці серпня). Уповільнення темпів зростання в експортно-орієнтованих галузях виробництва (на тлі слабого зовнішнього попиту) стало основним фактором погіршення стану виробничої діяльності. Минулого місяця рівень зростання виробництва переробної промисловості склав 0,8% до листопаду минулого року, у той час як у галузі металургії та машинобудування вперше з кінця 2009 року зафіксовано негативні темпи зростання (-1,4% та -0,6% відповідно). Враховуючи значну торговельну відкритість економіки України, світові економічні проблеми в найближчі місяці продовжуватимуть чинити негативний вплив на внутрішнє зростання.

**Інфляція досі дивує своїми низькими темпами:** у листопаді індекс споживчих цін зріс на 0,1% до попереднього місяця, річний рівень інфляції (станом на кінець періоду) знизився до 5,2%. Стрімке зниження цін на харчові продукти залишається основним фактором вражаючого уповільнення інфляції. У листопаді ціни на продукти залишилися на тому ж рівні (річні темпи зростання сповільнилися до 2,5%) завдяки зниженню цін на хліб, фрукти, овочі та цукор. Ціни на непродовольчі товари минулого місяця залишалися майже незмінними завдяки стабільним цінам на газ та подальше відкладання підвищення тарифів.

Динаміка цін виробників відображає набагато менш позитивну картину інфляції: у листопаді зростання цін виробників склало 0,6% до попереднього місяця, у річному обчисленні темпи зростання прискорилися до 17,3%. Вартість енергоносіїв зросла на 7% до попереднього місяця у зв'язку з початком опалювального сезону. У той же час, другий місяць поспіль спостерігається зниження цін у галузі обробної промисловості (у листопаді зниження склало 1,3%), що переважно пояснюється зниженням вартості сталі (зниження на 4,1% до попереднього місяця).

### Зовнішній сектор

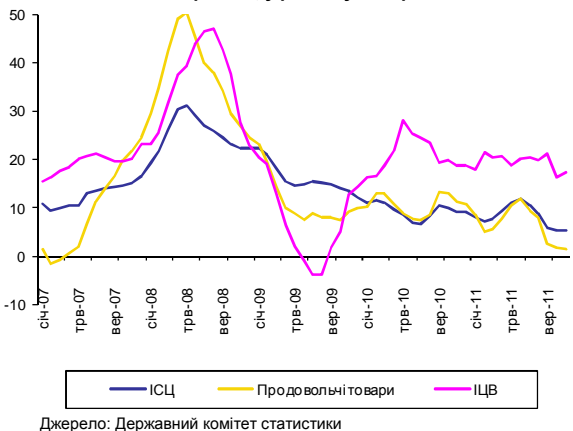
**У жовтні продовжилося поглиблення дефіциту платіжного балансу України, зумовлене насамперед зростанням дефіциту поточного рахунку.** Дефіцит поточного рахунку у жовтні сягнув 1,5 млрд дол. США (це найгірший місячний показник з листопада 2008 року) у порівнянні з 1 млрд дол. США попереднього місяця, що було спричинено підвищенням вартості імпорту газу та зниженням попиту на експорт. Зокрема, відбулося зниження рівня експорту товарів на 3,6% до попереднього місяця, у той час як у річному обчисленні темпи зростання сповільнилися з 27% у вересні до 21% в жовтні (зростання експорту сталі склало лише 16,7% після зростання на 31,7% у вересні). Імпорт товарів зріс у жовтні на 2,7% до попереднього місяця, що було зумовлено істотним збільшенням обсягу імпорту енергоресурсів (через підвищення у четвертому кварталі вартості імпорту газу більш, ніж на 10% у порівнянні з попереднім кварталом) та збільшенням імпорту продукції машинобудування.

У жовтні фінансовий рахунок був майже збалансованим (дефіцит обсягом 96 млн дол. США), що помітно краще в порівнянні з вересневим показником (дефіцит на рівні 1 млрд дол. США). Зниження чистого попиту на готівкову валюту (з 1,9 млрд у вересні до 1,4 млрд у жовтні), а також прискорення притоку «іншого капіталу» стали основними причинами покращення. З іншого боку, баланс зовнішніх запозичень у жовтні наблизився до нуля на тлі

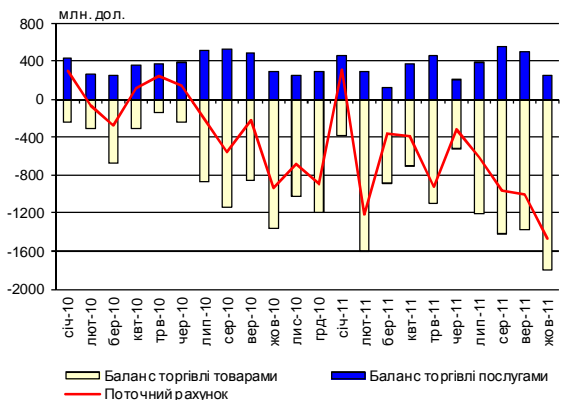
Зростання промислового виробництва, кумулятивно до відповідного періоду попереднього року



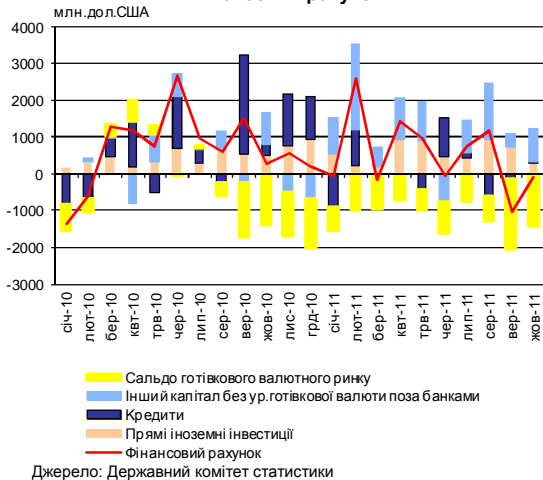
Інфляція, у річному вимірі



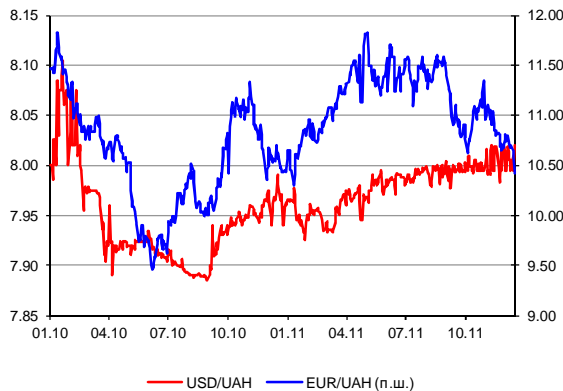
Поточний рахунок



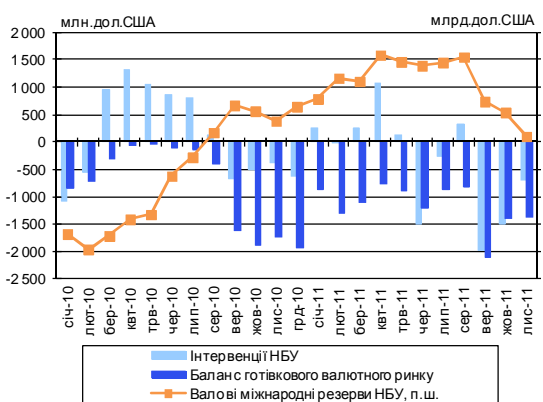
### Фінансовий рахунок



### Валютні курси



### Показники валютного ринку



заблокованого доступу до світових фінансових ринків, у той час як чистий притік прямих іноземних інвестицій впав до 287 млн (у порівнянні з 732 млн дол. США у вересні).

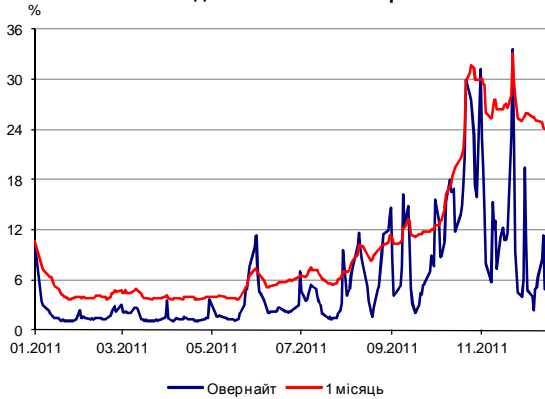
В результаті дефіцит платіжного балансу скоротився з пікового рівня 2 млрд дол. США у вересні до 1,6 млрд у жовтні. Сукупний дефіцит платіжного балансу за підсумками 10 місяців 2011 року сягнув 1,5 млрд дол. США, на відміну від профіциту обсягом 5,9 млрд дол. США у січні-жовтні 2010 року. Негативні тенденції як по поточному рахунку, так і по рахунку капіталу по-своєму посприяли погіршенню ситуації із зовнішнім балансом – якщо дефіцит по поточного рахунку зріс у п'ять разів (з 1,4 млрд до 7 млрд дол. США), то профіцит рахунка капіталу зменшився з 7,3 млрд дол. США протягом січня-жовтня 2010 року до 5,5 млрд дол. США за аналогічний період цього року. **До кінця року ми очікуємо на подальше погіршення зовнішніх рахунків** – дефіцит поточного рахунку сягне 8,8 млрд дол. США за підсумками 2011 року (5,4% від ВВП), а загальний рівень дефіциту платіжного балансу складе 2,3 млрд дол. США. **Наступного року дефіцит поточного рахунку залишиться незмінним у доларовому еквіваленті** (відбудеться зниження до 4,8% ВВП): негативний вплив спаду експорту сталі та продукції машинобудування (через світові економічні проблеми) буде пом'якшено завдяки зниженню імпорту енергоносіїв (за умови, що нинішні переговори з Росією щодо вартості газу завершаться успішно) та зростанню експорту послуг (завдяки припливу іноземних туристів на чемпіонат Європи з футболу 2012 року). Крім того, імовірно, що зростання імпорту сповільниться через дві причини: більш низькі темпи зростання споживання (в умовах економічного спаду та послаблення кредитної діяльності) і зниження обсягів інвестиційного імпорту, оскільки більшість будівельних проектів у межах підготовки до ЄВРО-2012 буде завершено цього року.

### Монетарна політика та обмінний курс

**Зниження обсягу валютних інтервенцій НБУ, яке відбулося в листопаді, свідчить про послаблення девальваційного тиску, проте попит на іноземну валюту залишається незмінно високим.** Курс гривні до долара США продовжує коливання у вузькому діапазоні 8,00-8,03 завдяки регулярним інтервенціям центрального банку, спрямованим на попередження надмірного послаблення національної грошової одиниці. Обсяг валютних інтервенцій в листопаді знижено до 703 млн дол. США (проти 1975 млн у вересні та 1483 млн в жовтні). Не враховуючи продаж іноземної валюти «Нафтогазу», обсяг інтервенцій скорочено вдвічі у порівнянні з попереднім місяцем – майже з 800 млн до 400 млн дол. США. У той же час відбулося скорочення валових резервів іноземної валюти на 1,75 млрд дол. США. Відмінність від обсягу інтервенцій можна пояснити переважно ефектом переоцінки (послабленням євро проти долара) та погашенням облігацій зовнішньої державної позики. Чистий попит на готівкову валюту минулого місяця склав 1,37 млрд дол. США, що лише на 40 млн менше, ніж у жовтні. Отже, зниження обсягу інтервенцій можна пояснити переважно покращенням ситуації у безготівковому сегменті. На нашу думку, основною причиною цього є довгоочікуваний повноцінний експорт зерна після скасування експортного мита.

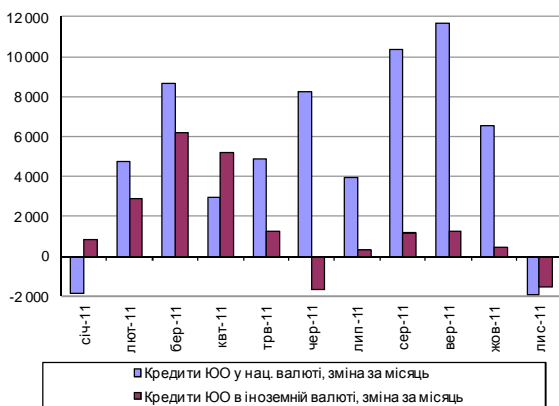
Проте прогноз щодо гривні залишається похмурих через низку несприятливих факторів. По-перше, на наш погляд, девальваційні очікування швидко не зникнуть. На цьому тлі НБУ продовжить втрачати резерви (за останні три місяці центральний банк втратив 5,8 млрд дол. США валових валютних резервів) та вести жорстку грошово-кредитну політику. По-друге, ми не бачимо причин для зникнення несприятливих зовнішніх факторів (збільшення обсягів імпорту енергоресурсів, закритий доступ до зовнішніх запозичень та тенденції до зниження світових цін на сталь). Єдиним фактором помітного короткострокового полегшення можуть бути сприятливі газові домовленості з Росією. Але останні новини з цього питання

Відсоткові ставки Kievprime



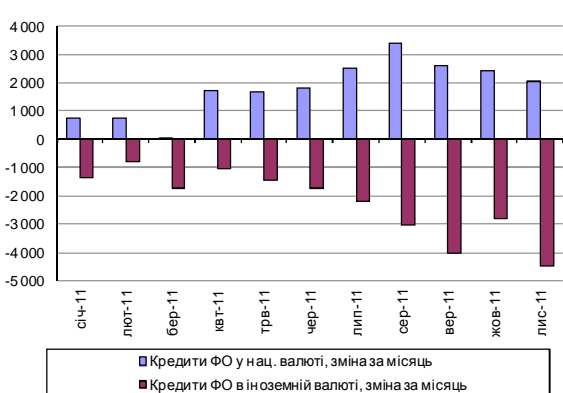
Джерело: Thomson Reuters

Зміна обсягу кредитів юридичних осіб, млн.грн.



Джерело: Національний банк України

Зміна обсягу кредитів фізичних осіб, млн.грн.



Джерело: Національний банк України

сподівань не додають. Тому українській владі, очевидно, час діяти, і відновлення угоди з МВФ щодо кредиту «стенд-бай» досі здається єдиною реальною можливістю.

Грошовий ринок залишається нестабільним, у той час як різкі коливання рівня ліквідності спричиняють неконтрольовані різкі коливання відсоткових ставок. Зобов'язання із сплати податків у середині листопада спровокували жорстку кризу ліквідності в банківській системі. Ставки грошового ринку виросли до 33-35% у той час, як обсяг кореспондентських рахунків станом на 21 листопада склав менше 10 млрд грн. Поліпшення ситуації мало місце на початку грудня, коли уряд, здається, «відкрив кран» витрат, а НБУ розширив операції з рефінансування (його обсяг було збільшено з 4,2 млрд грн у жовтні до 7,6 млрд грн у листопаді). Крім того, центральний банк дещо пом'якшив грошово-кредитну політику завдяки розморожуванню 30% обов'язкових резервів, заблокованих на спеціальному рахунку. Внаслідок цього в систему було залучено близько 3-3,5 млрд грн додаткової ліквідності, що також полегшило банкам управління коштами в межах одного дня. Відповідно обсяг кореспондентських рахунків зріс до 21 млрд грн (але потім знизився до 15-16 млрд через природне підвищення попиту на іноземну валюту), і міжбанківська відсоткова ставка overnight склала менше 5%. Разом з тим, одномісячна відсоткова ставка грошового ринку досі тримається близько рівня 25%, а це свідчить про те, що учасники ринку очікують збереження досить непрості ситуації з ліквідністю.

У листопаді відбулося зменшення грошових агрегатів через збереження попиту на іноземну валюту та зусилля уряду із обмеження надлишкової ліквідності. Грошова база зменшується третій місяць поспіль – в листопаді відбулося зниження на рівні 1,3% разом із скороченням обсягу готівкових коштів на 2,2% до попереднього місяця. Зменшення грошової маси минулого місяця склало 2,1%, станом на кінець листопада річні темпи зростання знизилися до 13,6%.

Національний банк ввів нове регулювання, яким запроваджує валютні своп-операції між НБУ та банками (це правило набирає чинності 16 грудня). Потенційно це може бути дуже привабливим інструментом, оскільки більшість банків на даний час мають надлишок валютної ліквідності, але відчувають брак гривні. Проте привабливість цього інструменту значною мірою залежатиме від ціни та інших умов, які досі залишались невизначеними.

## Фінансовий сектор

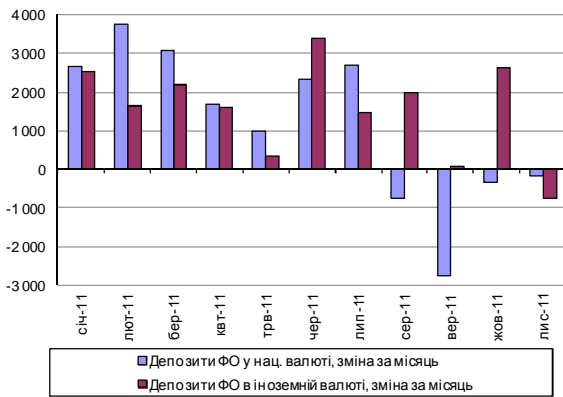
### Банківський сектор

#### Активи та пасиви

**Жорстка грошово-кредитна політика перекрила кисень зростанню обсягів кредитування.** У листопаді загальний кредитний портфель скорочено на 0,7% до попереднього місяця (вперше з січня 2011 року). Обсяг кредитування в національній валюті залишився незмінним, а позики в іноземній валюті скоротилися на 2% (у доларовому еквіваленті). Якщо розглядати по сегментах, на даний час дефіцит ліквідності найбільше вразив кредитування юридичних осіб – в листопаді обсяг позик ЮО скоротився на 0,6% до попереднього місяця (враховуючи скорочення обсягів кредитування в національній валюті на рівні 0,5%). Портфель кредитування фізичних осіб у гривні продовжує зростати (хоча й повільнішими темпами) – у листопаді<sup>1</sup> зростання склало 2,6% до попереднього місяця (у порівнянні зі зростанням на рівні 3,5% та 3,1% у вересні та жовтні відповідно). Отже, імовірно, що банки, зіткнувшись із проблемами фінансування, вирішили спочатку припинити кредитування ЮО і у той же час

<sup>1</sup> Також імовірно, що частково збільшення обсягу гривневого кредитування фізичних осіб у листопаді відбулось за рахунок активної конвертації позик в умовах посилення девальваційних очікувань (оскільки зниження обсягів валютних запозичень для фізичних осіб у листопаді набагато перевищило середньомісячний показник за підсумком попередніх місяців).

Зміна обсягу депозитів ФО, млн. грн.



Джерело: Національний банк України

зберегти високоприбуткове кредитування ФО. У річному обчисленні показники зростання кредитування залишаються на високому рівні – станом на кінець листопада загальний обсяг кредитування зріс на 9,2%, а кредитів ЮО – на 14,8%. Ми очікуємо на подальше зниження темпів зростання кредитування у найближчі місяці в разі збереження доволі напруженої ситуації з ліквідністю.

**У листопаді загальний обсяг депозитів скоротився на 9,8 млрд грн (2,1%) в умовах відтоку депозитів ЮО (8,9 млрд грн).** Вважаємо, що це пояснюється двома причинами. По-перше, зобов'язання зі сплати податків у середині листопада спричинили значний обсяг відтоку, і ці кошти не повернулися до системи одразу через жорсткий розподіл урядом бюджетних видатків. По-друге, зіткнувшись із погіршенням умов доступу до кредитування, підприємства, імовірно, використали свої депозити для фінансування поточної діяльності. У листопаді обсяг депозитів фізичних осіб скоротився на 0,3% до попереднього місяця (0,9 млрд грн). Валютні депозити скоротилися на 0,6%, у той час як гривневі депозити фізичних осіб залишилися майже незмінними (зменшення лише на 0,1%). На нашу думку, ці показники не свідчать про покращення очікувань щодо обмінного курсу, але значною мірою є результатом переоцінки через зміцнення гривні по відношенню до євро на євродепозитах.

## Щомісячний економічний огляд

Цей звіт було складено АТ «Райффайзен Банк Аваль» 15 грудня 2011 року

### АТ «Райффайзен Банк Аваль»

Київ, вул. Лескова, 9

01011 Україна

тел. +380 44 490 8888

факс +380 44 285 32 31

Інформаційний центр: 0 800 500 500 (безкоштовні дзвінки зі стаціонарних телефонів на території України)

[www.aval.ua](http://www.aval.ua)

### Відділ аналізу та досліджень

Дмитро Сологуб, начальник відділу, (+380 44 495 9072), Людмила Загоруйко, заступник начальника відділу (+380 44 495 9073), Ольга Ніколаєва, аналітик (+380 44 590 56 21)

### Казначейство

**Директор казначейства:** Володимир Кравченко (+380 44 490 8808)

**Форекс, грошовий ринок та цінні папери:** Олександр Дейнега (+380 44 490 8738), Юрій Гриненко (+380 44 490 8988)

**Продаж казначейських продуктів:** Марина Лукашенко (+380 44 4954202), Олександр Коренев (+380 44 4954200), Тетяна Корнієнко (+380 44 4954201), Галина Стойко (+380 44 4908939)

**Ринки капіталу:** Сергій Швець (+380 44 4954205), Олексій Євдокимів (+380 44 4954206), Микола Висоцький (+380 44 294 6554), Наталія Назаренко (+380 44 4954204), Олег Клімас (+380 44 4908939)

### Департамент по роботі з мультинаціональними компаніями

**Директор департаменту:** Оксана Волчко (+380 44 230 03 48)

**Менеджери по роботі з клієнтами:** Ірина Комлева (+380 44 5905695), Анастасія Гончарова (+380 44 5902461), Катерина Суворова (+380 44 4954190)

---

Дана доповідь не є пропозицією або запрошенням до підписки чи придбання будь-яких цінних паперів, та ані цей документ ані будь-яка інформація, що міститься в ньому, не є підставою для укладення будь-якого контракту чи зобов'язання. Даний документ надається вам виключно як інформація. Якщо не зазначено інше, всі точки зору (включаючи твердження та прогнози) належать лише Райффайзен Банку Аваль і можуть бути змінені без попередження. Будь-яка інвестиція або інше рішення не повинні бути здійснені на підставі цього документу, і також Райффайзен Банк Аваль не гарантує надійності, точності чи повноти інформації, наданої в цьому документі, та не несе ніякої відповідальності чи зобов'язань щодо збитків чи шкоди, завданих в результаті використання цієї інформації.

## Дирекції та філії АТ «Райффайзен Банк Аваль»

### КИЇВСЬКА РЕГІОНАЛЬНА ДИРЕКЦІЯ

01034, м. Київ, вул. Пирогова, 7-76  
Телефон: +38 044 590-2320  
Факс: +38 044 230-9215

### ВІННИЦЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

21000, м. Вінниця., вул. 50-річчя  
Перемоги, 35  
Телефон: +380432 52-03-19  
Факс: +380432 52-03-19

### ВОЛИНСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

43025, м. Луцьк, вул. Л. Українки, 52  
Телефон: +380332 77-74-04  
Факс: +380332 77-74-38

### ДНІПРОПЕТРОВСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

49044, м. Дніпропетровськ, вул. К.Маркса  
35  
Тел.: (056) 245-00-51, ф. 770-06-00

### Криворізьке відділення

50069 Кривий Ріг, вул. Волгоградська 1д  
тел.: (056) 4 04–39–39, ф. (056) 4 04–39–29

### ДОНЕЦЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

83086, м. Донецьк, вул. Ф. Зайцева, 46-в  
Телефон: 8062 340-80-00  
Факс: 8062 337-17-48

### ЖИТОМИРСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

10014, м. Житомир, пл. Перемоги, 10А  
Тел.: (0412) 41-38-02, ф. 41-38-00

### ЗАКАРПАТСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

88000, м. Ужгород, пл. Театральна, 19  
Тел.: (0312) 61-97-01, ф. 61-97-11

### ЗАПОРІЗЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

69063, м. Запоріжжя, вул. Тургенєва, 29  
Тел.: (0612) 289-50-88, 89-50-88, ф. 24-44-44

### ІВАНО-ФРАНКІВСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

76000, м. Івано-Франківськ  
вул. Незалежності, 19  
Тел.: (0342) 55-85-00, ф. 55-85-64

### КІРОВОГРАДСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

25006, м. Кіровоград, вул. Декабристів, 2/14  
Тел/факс (0522) 35-81-11

### КРИМСЬКА РЕСПУБЛІКАНСЬКА ДИРЕКЦІЯ

95000, м. Сімферополь, вул. Набережна, 32  
Тел.: (0652) 24-87-00, ф. 27-54-65

### ЛУГАНСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

91016, м. Луганськ, вул. Радянська, 61  
Тел.: (0642) 58-00-18, ф. 50-14-22

### ЛЬВІВСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

79000, м. Львів, вул. Матейка, 8  
Тел.: (0322) 97-29-72, ф. 97-29-82

### МИКОЛАЇВСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

54030, м. Миколаїв, вул. Артилерійська, 19-а  
Тел.: (0512) 36-00-53, ф. 35-13-57

### ОДЕСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

65125 м. Одеса, вул. В.Арнаутська, 20  
Тел.: (0482) 39-20-00, ф. 34-72-57

### ПОЛТАВСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

36014 м. Полтава, вул. Монастирська, 5а  
Тел.: (0532) 51-87-07, ф. 51-87-42

### РІВНЕНСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

33027, м. Рівне, вул. Симона Петлюри, 35  
Тел.: (0362) 69-37-00, ф. 62-08-70

### СУМСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

40030, м. Суми, пл. Незалежності 1,  
Тел.: (0542) 21-55-04, ф. 21-55-05

### ТЕРНОПІЛЬСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

46001 Тернопільська обл. м. Тернопіль  
вул. Кардинала Й.Сліпого, 8  
Тел/факс: (0352) 47-07-01

### ХАРКІВСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

61166, м. Харків, вул. Новгородська, 11  
Тел.: (057) 715-81-00, ф. 715-81-50

### ХЕРСОНСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

73000, м. Херсон, вул. Червонофлотська, 17  
Тел.: (0552) 32-70-02, ф. 32-70-14

### ХМЕЛЬНИЦЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

29000, м. Хмельницький  
вул. Грушевського, 54  
Тел.: (0382) 72-59-00, ф. 72-59-10

### ЧЕРКАСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

18000, м. Черкаси, вул. Гоголя, 224  
Тел.: (0472) 54-05-01, ф. 54-60-00

### ЧЕРНІВЕЦЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

58022, м. Чернівці, вул. Головна, 143  
Тел.: (0372) 58-37-61, ф. 57-61-70

### ЧЕРНІГІВСЬКА ОБЛАСНА ДИРЕКЦІЯ

14017, м. Чернігів, пр-т Перемоги, 21  
Тел.: (0462) 65-24-48, ф. 65-24-49

## Підрозділ досліджень Групи РЦБ

### Vienna

Peter Brezinschek (Head)  
Aaron Alber  
Jorg Angele  
Walter Demel  
Wolfgang Ernst  
Christian Hinterwallner  
Valentin Hofstatter  
Klemens Hrovath  
Ingo Jungwirth  
Christoph Klaper  
Marcin Kopaczynski  
Lydia Kranner  
Nina Kukic  
Martin Kutny  
Hannes Loacker  
Richard Malzer  
Johannes Mattner  
Christine Nowak  
Helge Rechberger  
Andreas Reschreiter  
Leopold Salcher  
Andreas Schiller  
Robert Schittler  
Manuel Schreiber  
Andreas Schwabe  
Gintaras Shlizhyus  
Gleb Shpilevoy  
Birgit Sigl  
Alexander Sklemin  
Gottfried Steindl  
Martin Stelzeneder  
Beatrix Thaler  
Magdalena Wasowicz  
Josef Wolfesberger

### Albania

Joan Canaj

### Belarus

Oleg Leontev  
Vasily Pirogovsky  
Natalia Chernogorova

### Bosnia & Herzegovina

Zeljko Pehar  
Sergio Ermacora  
Jasmin Gabela  
Lejla Baljevic  
Ivona Kristic  
Tarik Sirbegovic  
Maida Gopo

### Bulgaria

Dimitar Chobanow

### Croatia

Anton Starcevic  
Zrinka Zivkovic Matijevic  
Marijana Cveljo  
Nada Harambasic  
Ana Franin

### Czech Republic

Pavel Mertlik  
Helena Horska  
Michal Brozka  
Ales Michl  
Jindrich Svatek  
Lenka Kalivodova

### Hungary

Zoltan Torok  
Matyas Kovacs  
Akos Herczenik  
Levente Blaho

### Poland

Jacek Wisniewski  
Marta Pelka-Zagajewska  
Marcin Grotek  
Wojciech Bogacki

### Romania

Ionut Dumitru  
Nicolae Covrig  
Romulus Mircea  
Ion Gheorghe Guta  
Bogdan Campianu  
Oleg Galbur  
Ionut Gutis  
Genghis Curtali  
Alexander Combei  
Iuliana Mocanu

### Russia

Anton Pletenev  
Alexander Protsenko  
Konstantin Sorin  
Anna Yudina

### Serbia

Aleksandra Vukosavljevic  
Ljiljana Grubic  
Miodrag Sladojevic  
Jovana Orlic

### Slovakia

Robert Prega  
Juraj Valachy  
Boris Fojtik

### Slovenia

Primož Kovacic

### Ukraine

Dmytro Sologub  
Ludmila Zagoruyko  
Olga Nikolaieva

### RCB Company Research

Birgit Kuras (Head)  
Stefan Maxian (Head  
Austria & CEE)  
Philipp Chladek  
Daniel Damaska  
Reinhard Ebenauer  
Natalia Frey  
Klaus Kung  
Bernd Maurer  
Dominik Niszcz  
Klaus Ofner  
Teresa Schinwald  
Jovan Sikimic  
Alexander Stieger  
Arno Supper  
Iryna Trygub