



Ринок фінансово-банківських послуг

Олександр ПЕТРИК

**ВІДНОВЛЕННЯ СТАЛОГО ЗРОСТАННЯ
ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ТА РИЗИКИ
ФІНАНСОВОЇ ДЕСТАБІЛІЗАЦІЇ**

Резюме

Зроблено системний аналіз ризиків фінансової системи України і розроблено пропозиції щодо зростання її ролі у відновленні сталого розвитку країни, що охоплюють комплекс структурних реформ. Показано, що економіка країни не змогла вийти на траєкторію наздоганяючого розвитку, як це трапилось у більшості країн «постпланових» економік Східної Європи. Головними чинниками цього є відсутність потужних та незалежних інститутів влади та пов'язаних з цим структурних реформ. У реальній економіці виокремлено доцільність реформування енергетичного сектору в контексті переходу на ринкові методи та використання антимонопольних заходів. Розглянувши фінансову систему, обґрунтовано доцільність посилення операційної незалежності Національного банку України як регулятора, розширення його повноважень щодо регулювання небанківських установ, введення практики переходу на використання єдиних принципів гарантування вкладів населення для комерційних і державних банків, обов'язковості визначення рейтингу позичальника під час отримання банківських кредитів. З огляду на значний дефіцит державного бюджету розглянуто удосконалення пенсійної системи. Аргументовано, що її удосконалення має концентруватися переважно на ліквідації привілеїв, перегляді пенсійного віку для окремих категорій населення, створення недержавних пенсійних фондів та виведення їх на фінансові ринки.

© Олександр Петрик, 2021.

Петрик Олександр, д.е.н., професор, Рада Національного банку України, Україна. Email: painbu@gmail.com.

Ключові слова

Макроекономічна стабілізація; інфляційне таргетування; структурні реформи в Україні; макроекономічні та макрофінансові ризики для України; державний борг; міжнародні резерви; програма з МВФ.

Класифікація за JEL: E6, E66, F3, F33.

5 рисунків, 15 джерел літератури.

Вступ

Протягом останніх п'яти років, після кризи 2014–2015 рр., українській владі вдалося досягти макроекономічної стабілізації. Зміна монетарної політики з де-факто прив'язки до долара в попередній докризовий період на інфляційне таргетування дала змогу знизити інфляцію до однознакового рівня. Державний борг щодо ВВП знову почав зменшуватись, а міжнародні резерви невпинно зростали і станом на середину травня 2021 р. досягли позначки 28 млрд грн, або більш ніж 4,3 місяців майбутнього імпорту.

Відновлення макроекономічної стабілізації після кризи 2014–2015 рр. супроводжувалося низкою стабілізаційних програм, які підтримав Міжнародний Валютний Фонд. З 2016 р. в Україні фіксувалося відновлення економічного зростання, але воно відбувалося з дуже низької бази після спадання протягом 2014–2015 рр., а також не ґрунтувалося на завершених фундаментальних структурних реформах. Скоріше за все таке зростання можна охарактеризувати як екстенсивне, яке не супроводжувалося суттєвим зростанням інвестицій в основний капітал. Незважаючи на те, що окремі реформи були розпочаті та дали певні результати, внаслідок відсутності впровадження судової реформи та протидії діяльності новостворених антикорупційних органів простежувався високий рівень корупції та непривабливий інвестиційний клімат порівняно із сусідніми східно-європейськими країнами. Така ситуація впливає на відплив прямих іноземних інвестицій та робить важкою і ризико-

ваною бізнес-діяльністю в Україні. А відсутність широкої приватизації державних підприємств та гальмування створення ринку землі роблять економіку низько конкурентною та малоефективною.

Огляд літератури та постановка проблеми

У наукових публікаціях концентрується увага на аналізі економічної та монетарної політики України та невирішених проблемах. Водночас робляться спроби сформулювати пропозиції щодо політики запобігання фінансовій дестабілізації та забезпечення сталого економічного зростання. Зокрема В. Геєць (2016) довів, що результати трансформацій в економіці України протягом періоду незалежності були неоднозначні. З одного боку, в 2006 р. світове співтовариство визнало Україну, як країну із ринковою економікою та інституційно закріпленою приватною власністю та іншими атрибутами сучасної економіки. З іншого боку, зазначено, що вона рухається в бік деіндустріалізації та спадання життєвих стандартів населення.

В. Шевчук і Н. Черкас (2019) дослідили проблеми зростання та стимулювання експортно орієнтованих галузей. Вони обґрунтовували, що конкурентна участь у глобальних ланцюгах вартості (ГЛВ) передбачає насамперед технологічне ускладнення експорту, але з можливістю використання продуктивних зв'язків у межах національної економіки, і що, зокрема, вона передбачає інтеграцію у виробничі ланцюги нижчих технологічних укладів та заміщення імпорту технологічних товарів. Зазначено, що передумови інтеграції окремих секторів експорту в конкурентні ланцюги вартості базуються на розвитку працевітного виробництва за умови динамічного зростання заробітної плати.

Концепція інклюзивного розвитку в Україні обґрунтовується у праці (Адамик & Лебідь, 2019). Науковці довели, що економічна політика нашої держави не має обмежуватися рамками зростання, а має охоплювати аспекти справедливого розподілу, адже інклюзивний розвиток визначається як прогрес покращення матеріального стану кожної людини.

Кузнецова Л. І. (2019) дослідила проблеми реформування економіки та стимулювання економічного розвитку у контексті уникнення макроекономічних дисбалансів. У її праці розвинуто прогнозно-аналітичний інструментарій попередження потенційних макроекономічних дисбалансів в Україні з урахуванням досвіду Євросоюзу. Особливе значення приділено запобіганню накопичення основних дисбалансів у бюджетній та борговій сферах, а також у платіжному балансі країни. О. Петрик (2019b) на основі аналізу основних внутрішніх та зовнішніх макроекономічних дисбалансів економіки України та

шляхів їхнього усунення сформулював індикатори та фактори впливу на економічне зростання. С. М. Швець (2020) розробив модель залежності між рівнем державного боргу та темпами економічного зростання. В результаті її використання обґрунтовано, що для прискорення економічного зростання необхідно сфокусувати політику на обмеження боргового навантаження.

У багатьох наукових джерелах зосереджено увагу та проаналізовано можливі ризики для української економіки у короткостроковому та середньостроковому періодах та можливі шляхи запобігання реалізації цих ризиків (Alsund, 2021; Національний банк України, 2021a, 2021b; Ari & Pula, 2021; Петрик & Дейсан, 2018; International Monetary Fund, 2020; Петрик & Магдалюк, 2018; Петрик, 2019a). Зокрема, у праці Aslund (2021) та інфляційних звітах Національного банку України (2021a, 2021b) визначено, що основні ризики макроекономічного прогнозу – це гальмування структурних реформ, а отже, відсутність фінансування з боку МВФ та інших міжнародних партнерів, низький рівень прямих іноземних інвестицій, продовження агресії на сході України та залежність вітчизняної економіки від цін на сировину на світових ринках. У праці A. Ari and G. Pula (2021) наголошується на важливості проведення структурних реформ з метою запобігання загроз фінансової нестабільності. У науковій розвідці Петрика і Дейсана (2018) акцентується увага на підтриманні цінової стабільності Національним банком та «заякоренні» інфляційних очікувань. У меморандумі про співробітництво в рамках програми Stand-by, що підписаний між Україною та МВФ у 2020 р. (International Monetary Fund, 2020), окреслені основні проблемні питання економічного розвитку в посткризовий період та узгоджені напрями проведення структурних реформ для відновлення економіки.

У полі зору дослідників є також напрямок досліджень макропруденційної політики центрального банку. Його розкрито під кутом зору умов недостатньо сталих економік, до яких також належить Україна (Петрик & Кузнецова, 2020).

Загалом у результаті аналізу наукових публікацій можна зробити висновки щодо системного дослідження проблематики сталого розвитку економіки в українському контексті. Проте вона розглядається переважно без прив'язки до ризиків фінансової дестабілізації, які в Україні мають розгалужений спектр. Це перешкоджає розробити успішну політику сталого розвитку на основі стабільного фінансового забезпечення.

Мета дослідження – визначити основні макроекономічні та макрофінансові ризики економіки України та методи обґрунтування запобігання цим ризикам за умов проведення структурних реформ та відновлення співпраці з Міжнародним валютним фондом.

Методологія дослідження

У праці використано методи теоретичного та емпіричного аналізу для визначення основних макроекономічних дисбалансів і ризиків в економіці України, а також методи компаративного та графічного аналізу з метою вивчення динаміки основних макроекономічних трендів та на їхній основі виро-блення основних рекомендацій щодо реалізації програми структурних ре-форм в Україні.

Результати дослідження

Сучасна криза і необхідність проведення структурних реформ

Нова гуманітарна та економічна криза, пов'язана з пандемією 2020 р. та відповідними карантинними заходами, зниженням світового попиту та сві-тової торгівлі, створила нові перепони для сталого економічного зростання та ще більше загострила необхідність проведення структурних реформ, які надали б новий імпульс для сталого інклюзивного зростання. Додатковими чинниками стагнації економіки та дуже повільного зростання навіть у пері-оди, коли зовнішні умови сприятливі, є також погіршення демографічної си-туації, що пов'язана зі швидким старінням населення, низьким рівнем наро-джуваності та масовою трудовою міграцією, а також військова агресія Росії.

Після зниження реального ВВП на 4% у кризовому 2020 р. оцінки зрос-тання української економіки суттєво покращилися. Так, за прогнозами україн-ських влад, МВФ, Світового банку та інших міжнародних організацій, зрос-тання реального ВВП може становити 3,8–4,1%. Але навіть якщо прогнози справдяться, рівень ВВП в Україні з огляду на зниження економіки у 2014–2015 рр. і подальше помірне відновлення у 2016–2019 рр., може становити лише 94% від рівня 2013 р. Зокрема НБУ оцінює потенційний ВВП України, який у 2020 р. суттєво скоротився порівняно із попередньою траєкторією з 3,5–4% у 2018–2019 рр. до 2–2,5% у 2021 р. Це вказує на те, що потенціал зростання української економіки без кардинальних структурних реформ є обмеженим, поступово вичерпується і не дає змогу економіці України вийти на траєкторію сталого економічного зростання. Фактично економіка поступо-во втрачає потенціал виробництва з високою доданою вартістю та стано-виться економікою з орієнтацією виробництва на сировину або товари та продукти з низьким рівнем доданої вартості.

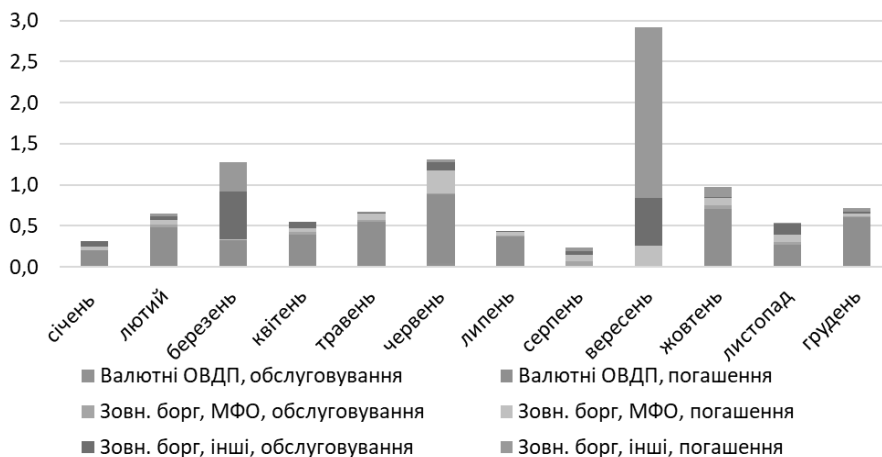
Одним із найбільших ризиків щодо фінансової стабільності та одночасно тягарем для відновлення економічного зростання є невважена фіскальна політика, що сформувалась унаслідок незакінчених основних структурних реформ, що негативно впливає на потенційне порушення цінової стабільності шляхом нарощування державного боргу та відповідно відволікання фінансових ресурсів з джерел фінансування розвитку на фінансування та обслуговування накопичених боргових зобов'язань. Цю проблему можна вирішити за умови проведення пенсійної, адміністративної реформ, приватизації збиткових державних підприємств, а також реформи освіти, охорони здоров'я та зменшення корупції.

Ризики зовнішньої вразливості в умовах пікових виплат у 2021 р.

Станом на початок травня загальний обсяг виплат за боргами Уряду, що номіновані в іноземній валюті, впродовж травня-грудня 2021 року становитиме близько 7,8 млрд дол. США, а понад третина цих виплат (2,9 млрд дол. США) припадає на вересень 2021 р. (рис. 1).

Рисунок 1

Платежі за державним боргом в іноземній валюті у 2021 році, млрд. дол. США



Джерело: МФУ.

* Станом на 01.05.2021

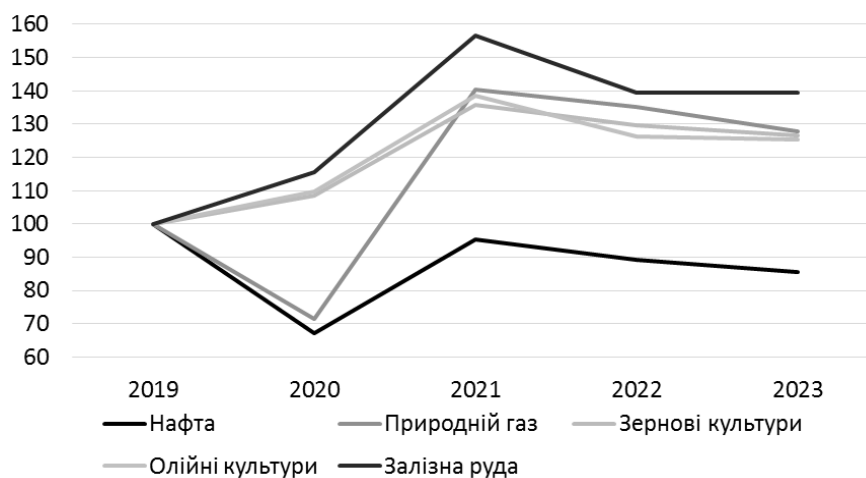
Близько 2 млрд дол. США з вересневих платежів припадає на погашення євробондів (у т. ч. 1 млрд дол. США за гарантованими в 2016 р. Урядом США єврооблігаціями України).

Умови торгівлі та ризики погіршення стану поточного рахунка платіжного балансу

На відміну від попередніх криз, криза, викликана пандемією COVID-19, не супроводжувалась стрімким погіршенням цінової кон'юнктури на основні товари українського експорту, а навпаки у 2020 р. ціни на них зростали (рис. 2). Тому можна оптимістично оцінити майбутню динаміку цін на основні сировинні товари в першій половині 2021 р. Це обґрунтовується поступовим відновленням світової економіки, послабленням долара США та надзвичайно м'якими монетарною та фіскальною політиками більшості країн світу, що підтримує попит на сировинні товари через інфраструктурні проєкти та споживання домогосподарств.

Рисунок 2

Індекси цін на окремі сировинні товари, 2019 = 100

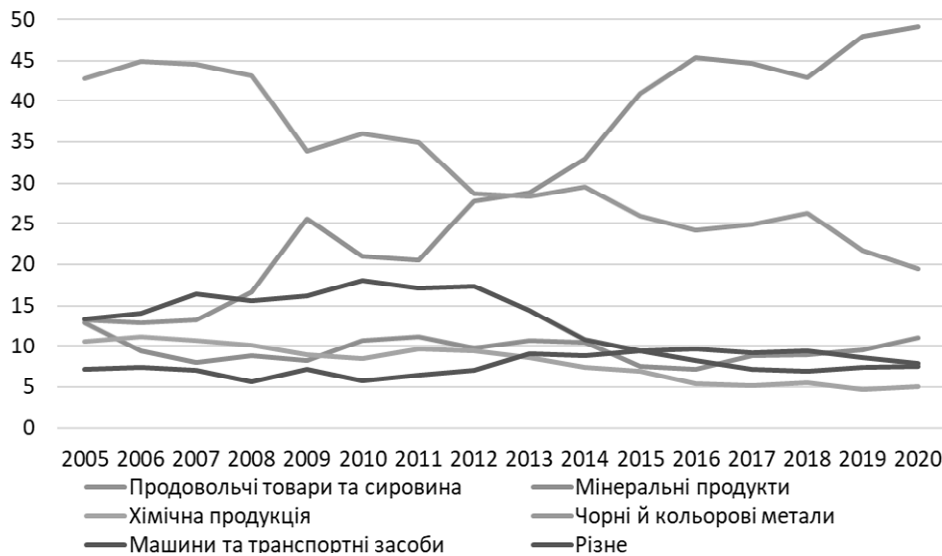


Джерело: IMF WEO, April 2021.

Водночас структура експорту України з року в рік погіршується і частка товарів з низькою доданою вартістю (зерно, продовольчі товари та сировина) зростає. Це підвищує ризики для України щодо пропозиції іноземної валюти залежно від зміни цінової кон'юнктури на світових товарних ринках (рис. 3).

Рисунок 3

Структура українського експорту, %



Джерело: НБУ.

Рух капіталу та зміни умов на світових фінансових ринках

Через безпрецедентні заходи, що вжили центральні банки та уряди розвинених країн у відповідь на розгортання світової кризи в 2020 р. відсоткові ставки на світових фінансових ринках все ще на історично низькому рівні. Водночас зростання дохідності за довгостроковими облігаціями Казначейства США розпочалося з другої половини 2020 р. та пришвидшилось на початку 2021 р. (рис. 4).

Рисунок 4

Дохідність за державними цінними паперами, %



Джерело: IMF Blog

З одного боку, це відбувається на фоні масштабної програми вакцинації та покращення прогнозів щодо економічного зростання в США. З іншого боку, програми фіскальних стимулів та викупу активів ФРС сягнули вже понад 5 трлн дол. США з початку 2020 р., що обернеться розгортанням інфляції в США та девальвацією долара. Це також призводить до зростання премії за інфляційні ризики та побоювань щодо більш жорсткої монетарної політики ФРС вже в короткостроковій перспективі. За таких обставин інвестори можуть масово виходити з активів країн, що розвиваються, в пошуках більш «безпечних активів» із прийнятною дохідністю (активи в розвинених країнах). Саме така тенденцію вже простежується в Україні. Додатковим ризиком є «імпортована» інфляція». Згідно з даними Світового банку ціни на продовольство за останній рік зросли на третину і зростають, що також пов'язано з девальвацією долара та політикою кількісного пом'якшення провідних центральних банків світу.

З огляду на ці фактори за відсутності програм співробітництва з МВФ та гальмування структурних реформ іноземні інвестори оцінюють навіть середньострокові ризики для України як дуже високі. Так, чистий вплив прямих іноземних інвестицій в 2020 р. становив приблизно 1 млрд дол. США і тривав у 2021 р. (за 1 квартал вплив дорівнював 300 млн дол. США). Період впливу капіталу ускладнення доступу до міжнародних ринків капіталу для країн, що розвиваються, може збігтися з періодом пікових виплат України за боргом, номінованим в іноземній валюті, що чинитиме значний тиск на міжнародні резерви та погіршить стійкість до зовнішніх шоків.

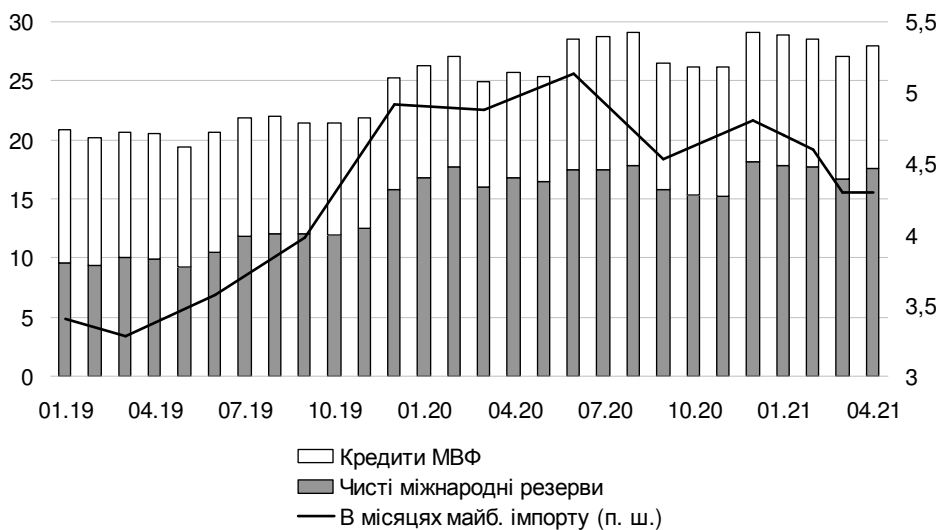
Рефінансування наявної заборгованості та достатності рівня міжнародних резервів

Враховуючи значну ліквідність банківської системи (в т. ч. в іноземній валюті) Уряд з високою ймовірністю все-таки зможе рефінансувати заборгованість за валютними ОВДП (близько 3,7 млрд дол. США). Рефінансування єврооблігацій, що були випущені під гарантії Уряду США, можливе за умови досягнення відповідних домовленостей з Урядом США, водночас ймовірність цього без досягнення прогресу в перемовинах з МВФ доволі низька. Рефінансування інших єврооблігацій на ринкових умовах без домовленостей з МВФ з високою ймовірністю призведе до збільшення боргового навантаження через гірші умови нових розміщень. Отже, загальний обсяг чистих виплат (з урахуванням рефінансування валютних ОВДП) до кінця року складе близько 4.7 млрд дол. США (з яких 2,9 млрд дол. США має бути погашено у вересні 2021 р.).

Станом на кінець квітня розмір міжнародних резервів України становив 28 млрд дол. США, що покриває 4,3 місяці майбутнього імпорту (рис. 5).

Рисунок 5

Міжнародні резерви України, млрд дол. США



Джерело: НБУ.

В умовах відсутності зовнішніх розміщень з метою рефінансування боргів та з урахуванням потенційного виходу нерезидентів з ОВДП, розмір міжнародних резервів станом на кінець вересня може скоротитися на 17% до 23,5 млрд дол. США (що становить близько 3,5 місяці майбутнього імпорту). Хоча обсяг резервів буде достатній, така динаміка призведе до зростання девальваційних та інфляційних очікувань та негативно позначиться на інфляційних процесах вже наприкінці 2021 р.

Напрями структурних реформ в економіці

Для забезпечення макрофінансової стабільності та відновлення сталого економічного зростання в Україні необхідна реалізація структурних реформ та посилення ефективності фіскальної політики. Значний дефіцит бюджету насамперед потребує відповідного фінансування, що спрямовує ліквідність банківської системи та приватних інвесторів на купівлю державних цінних паперів, замість фінансування реального сектору економіки (crowding out effect) та призводить до нарощування державного боргу.

Водночас структурні реформи мають орієнтуватися на зменшення витрат бюджету на фінансування пенсійного фонду, збиткових державних підприємств та утримання відносно великого державного апарату. В умовах України удосконалення пенсійної системи має концентруватися переважно на ліквідації привілеїв, перегляді пенсійного віку для окремих категорій населення, створення недержавних пенсійних фондів за їх контролю та регулювання з боку держави і виведення пенсійних фондів на фінансові ринки.

Структурні зміни в реальній економіці України мають орієнтуватися на підвищення ефективності енергетичного сектору та діяльності підприємств державної власності. Нині реформування було сконцентровано на удосконаленні діяльності найбільшого нафто-газового монополіста на українському ринку – компанії Нафтогаз. Суть заходів полягала у переводі компанії на ринкові методи встановлення тарифів з одночасним запровадженням системи субсидій для малозабезпечених верств населення. Це дало змогу зробити Нафтогаз беззбитковою компанією. Наступним кроком у реформуванні енергетичних галузей має бути реалізація антимонопольних заходів у сферах транспортування та розподілу газу та електроенергії за умови відміни практики ручного управління. Це дасть змогу створити конкурентні умови на енергетичних ринках та має привести до зменшення ціни на енергію для домогосподарств та бізнесу.

Відновлення сталого економічного зростання потребує проведення реформ, які спроможні забезпечити попередження й усунення ризиків, які пов'язані з недосконалістю окремих ланок фінансової системи. Це стосується насамперед Національного банку України. Аналітична робота, яку про-

вела Рада НБУ та МВФ, показала необхідність прийняття поправок до закону про Національний банк України щодо посилення операційної незалежності його як регулятора, розширення повноважень щодо регулювання небанківських установ, врегулювання повноважень Ради НБУ та закріплення законодавчо про її невтручання в операційну діяльність Правління. По-друге, потребують законодавчого врегулювання правила взаємовідносин між НБУ та Фондом гарантування вкладів, а також покращення процедури ціноутворення на активи збанкрутілих банків. Серед інших напрямів удосконалення банківської системи України мають бути виокремлені такі: прийняття єдиних принципів гарантування вкладів населення для комерційних і державних банків; прискорення процесу капіталізації банків; введення порядку щодо обов'язковості визначення рейтингу позичальника в процесі отримання банківських кредитів.

Висновки

У 2021 р. Україна зможе профінансувати виплати за боргом номінованим в іноземній валюті навіть в умовах неотримання наступних траншів від МВФ та відсутності доступу до зовнішніх ринків капіталу, внаслідок цього буде зростати державний борг та вартість його обслуговування. Але в результаті реалізації цього негативного сценарію міжнародні резерви скоротяться до рівня близького до кінця 2019 р. та становитимуть 23,5 млрд дол. США, або 3,5 місяці майбутнього імпорту вже за підсумками вересня 2021 р. Хоча обсяг резервів буде достатній, така динаміка призведе до зростання девальваційних та інфляційних очікувань та негативно позначиться на інфляційних процесах вже наприкінці 2021 р. Реалізація такого сценарію також вимагатиме секвестру бюджету або недофінансування незахищених статей видатків державного бюджету. Ризики стрімкого погіршення умов торгівлі та різкого скорочення надходжень експортної виручки на валютний ринок у серпні-жовтні 2021 р. оцінено як мінімальні, хоча містять значні ризики фінансової дестабілізації в середньостроковій перспективі.

Ризик впливу капіталу з України через зміни умов на світових фінансових ринках можна оцінити як помірний (середній). Кількісна оцінка цього ризику становить 600-700 млн дол. США додаткового попиту на валютному ринку у вересні 2021 р. (близько +10% до місячної купівлі валюти клієнтами банків за місяць).

Таким чином, щоби запобігти розвитку негативного сценарію, Україна має виконати умови меморандуму за поточною програмою Stand-by і відповідно забезпечити продовження фінансової підтримки з боку Фонду та інших міжнародних кредиторів. Це дасть змогу Україні запобігти реалізації негативного сценарію щодо фінансової дестабілізації у найближчій перспективі та закласти підвалини для сталого економічного зростання.

Список використаної літератури

- Адамик, В., & Лебідь, Д. (2018). Інклюзивний розвиток України та міжнародне і технічне співробітництво з його активації. *Вісник економіки*, 1, 56–72. <https://doi.org/10.35774/10.35774/visnyk2018.01.056>
- Гець, В. М. (2016). 25 років трансформаційних змін. Що далі?. *Економіка і прогнозування*, 2, 5–6. <https://doi.org/10.15407/eip2016.02.005>
- Кузнєцова, Л. І. (2019). Структурні індикатори моніторингу макроекономічних дисбалансів в інвестиційній сфері України. *Економіка та прогнозування*, 4, 56–69. <https://doi.org/10.15407/eip2019.04.056>
- Національний банк України. (2021а). *Інфляційний звіт. Квітень 2021 року*. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2021-Q2.pdf?v=4
- Національний банк України. (2021b). *Інфляційний звіт. Січень 2021 року*. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2021-Q1.pdf?v=4
- Петрик, О. І. (2019а). Україна та МВФ: Основні аспекти співробітництва. *Економіка України*, 5, 6–18. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2019.05.006>
- Петрик, О. (2019b). Як усунути основні пробоїни української економіки. *Дзеркало тижня*. https://zn.ua/ukr/macrolevel/yak-usunuti-osnovni-proboiyini-ukrayinskoji-ekonomiki-314556_.html
- Петрик, О. І., & Дейсан, І. М. (2018). Інфляція та інфляційні очікування в умовах суттєвих невизначеностей. *Вісник Університету банківської справи*, 3, 17–24. http://nbuv.gov.ua/UJRN/VUbsNbU_2018_3_5
- Петрик, О. І., & Кузнєцова, А. Я. (2020). Макропруденційна політика в умовах кризи. *Економіка України*, 7, 55–63. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2020.07.055>
- Петрик, О. І., & Магдалюк О. В. (2018). Іноземне інвестування в Україні: Сучасний стан і напрями активізації. *Вісник Університету банківської справи*, 2, 33–39. http://nbuv.gov.ua/UJRN/VUbsNbU_2018_2_6
- Швець, С. М. (2020). Моделювання впливу державного боргу на економічне зростання в Україні, *Економіка та прогнозування*, 3, 146–156. <https://doi.org/10.15407/eip2020.03.146>
- Шевчук, В. О., & Черкас, Н. І. (2019). Вплив структури зовнішньої торгівлі України на економічне зростання в контексті залучення до глобальних ланцюгів вартості. *Економіка України*, 2, 22–36. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2019.02.022>

-
- Ari, A., & Pula, G. (2021). Assessing the macroeconomic impact of structural reforms in Ukraine. *IMF Working Papers, No. WP/21/100*. <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2021/English/wpiea2021100-print-pdf.ashx>
- Åslund, A. (2021, Jan 7). *What is Ukraine's economic outlook for 2021?* Atlantic Council. <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/ukrainealert/what-is-ukraines-economic-outlook-for-2021/>
- International Monetary Fund. (2020, Jun 11). *Ukraine: Request for Stand-by Arrangement-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ukraine*. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/06/10/Ukraine-Request-for-Stand-by-Arrangement-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-49501>

Стаття отримана: 15 квітня, 2021.
Стаття рецензована: 29 квітня, 2021.
Стаття прийнята: 15 травня, 2021.