

Юдина И. Н., канд. экон. наук, доцент кафедры финансов и кредита Барнаульского филиала Финансового университета при Правительстве РФ, ijudina@yandex.ru



О ПОЛЬЗЕ КОНКУРЕНЦИИ И ПРОВАЛАХ РЕГУЛИРОВАНИЯ В ФИНАНСОВОЙ СФЕРЕ

После разрушительного мирового финансового кризиса 2008 г. многие экономисты — эксперты в области финансовых рынков высказывались за ограничение конкуренции в финансовой сфере, усиление государственного регулирования, дабы защитить экономику от деструктивного воздействия финансовых рынков, т.е. среди экономистов преобладает критическое отношение к конкуренции в целом и к финансовым инновациям в частности. В данной статье предпринята попытка примирить конкуренцию и регулирование, утверждается, что финансовая (банковская) система также должна быть открыта влиянию «созидательного разрушения», которое несет с собой инновационная конкуренция. Также критически рассматривается роль государственного регулирования финансового сектора на примере ипотечного кризиса в США.

Ключевые слова: конкуренция, «созидательное разрушение», финансовые инновации, финансовое регулирование, ипотечный кризис.

Введение

Требования ограничить конкуренцию в финансовом секторе после финансового кризиса 2008 г. стали звучать все более отчетливо. Многие экономисты выступают за усиление регулирования банковской сферы, что может подорвать ее конкурентоспособность. Но прежде, чем дать свои оценки этому, обратимся к истории вопроса о пользе конкуренции и вреде государственного ограничения любых форм предпринимательства, сдерживающих конкуренцию.

Еще в период Великой депрессии глава Национальной администрации по восстановлению США Х. С. Джонсон утверждал, что огромная безработица стала результатом «убийственной доктрины дикой конку-

ренции, когда «человек человеку волк, а дьявол забирает отстающего»». Упорядочивания отношений между предпринимателями и группами предпринимателей было решено добиться путем принудительного картелирования промышленности. Для увеличения занятости, повышения покупательной способности и стабилизации товарного рынка различные отрасли должны были ограничить себя «кодексами честной конкуренции».

Для этих целей в июне 1933 г. в США был принят Закон о восстановлении промышленности НИРА (*The National Industrial Recovery Act*). Представители как крупного бизнеса, так и мелкие предприниматели критиковали НИРА с позиции идеалов свободы частной предпринимательской деятельности и видели в нем почти «государственный социализм». В 1935 году сторонников Закона ока-

залось меньше, чем противников, и 27 мая 1935 г. Верховный суд США признал его неконституционным, хотя регулирующая роль государства во многом сохранилась.

О пользе инновационной конкуренции

Проблема негативного воздействия конкуренции существовала давно, ею озабочены даже те, кто не убежден, что правительственный диктат может заменить рынки или что внутреннее стремление человека к совершенству — лучший стимул, чем стремление к материальному выигрышу или боязнь потерь. Но особо острые дебаты вызывает вопрос о влиянии конкуренции на внедрение инноваций¹.

Знаменитый американский экономист Йозеф Шумпетер утверждал, что инновации (инновационная конкуренция) — это более действенная сила для совершенствования жизни человека, чем обычная ценовая конкуренция между фирмами. Будучи еще молодым ученым, Шумпетер считал, что монополии сдерживают стимулы к инновациям — особенно если они являются радикальными, т. е. монополист не согласится пожертвовать своей прибылью, внедряя инновации, которые бы «пожирали» его бизнес.

Напротив, если отрасль открыта для новых игроков, потенциальные участники, стремящиеся выиграть, имели бы сильный

стимул «создавать» волны «созидательного разрушения», которые, по мысли молодого Шумпетера, двигают человеческий прогресс. В конкурентной отрасли только предприниматели, постоянно борющиеся за улучшение, имели бы шанс на выживание. «Основной импульс, который приводит капиталистический механизм в движение и поддерживает его на ходу, исходит из новых потребительских благ, новых методов производства и транспортировки товаров, новых рынков и новых форм экономической организации, которые создают капиталистические предприятия»². Предпринимательство — это творчество. Оно начинается тогда, когда, по мнению Шумпетера, «кончается однажды заведенный порядок», когда необходимо действовать по-новому.

Определяющую роль играет не конкуренция по ценам или качеству товаров, а конкуренция от введения новых продуктов, технологии, источников снабжения, организационных форм. Й. Шумпетер подробно рассматривает «конкуренцию нововведений»: «Эта конкуренция угрожает не сверхприбылям существующих фирм, а самим их основаниям, и настолько же эффективна конкуренция первого вида, насколько бомбардировки эффективнее взламывания двери»³. Конкуренция нововведений — мощное средство увеличения выпуска, роста прибыли, если рассматривать продолжительные отрезки времени.

В конкурентной системе новаторы некоторое время извлекают монопольную ренту, если существует сильная система защиты патентов. Но патентная защита не особенно эффективна в ряде отраслей, например в финансах. Очевидно, что именно дух соперничества в финансовой сфере продвигает инновации. Большинство финансовых инноваций в США и странах Европы появилось после дерегулирования финансовых рынков в 1980-е гг. (эпоха «Большого взры-

¹ В связи с этим следует упомянуть такие направления исследования в этой области, как концепции «эффективная конкуренция» (Й. Шумпетер, начало XX в.: Шумпетер Й. А. Теория экономического развития (Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 1912). М.: Прогресс, 1982. — 455 с.), «работающая конкуренция» (Дж. М. Кларк, 1930 г.: Clark J. M. Toward A Concept Of Workable Competition // American Economic Review. 1930. VolXXX. №2. P. 244–245.), теория экономики отраслевых рынков (Э. Мейсон, Д. Бейн, 1950-е гг.), теория конкурентных преимуществ М. Портера (1990-е гг.: Портер М. Конкуренция / пер. с англ. М.: Издательский дом «Вильямс». 2000. — 495 с.) и др. (De Soto J. H. The Austrian School: Market Order and Entrepreneurial Creativity, Cheltenham: Edward Elgar, 2008).

² Шумпетер Й. А. Указ. соч.

³ Там же.

ва» — «*Big Bang*», положенная началом проведения реформ финансового сектора в Великобритании с 1986 г.).

Австрийские экономисты рассматривали, как непрерывный процесс конкуренции приводит к росту благосостояния путем открытия новых предпринимательских возможностей⁴, которые помимо новых продуктов и способов производства также предполагают развитие новых институциональных подходов к преодолению препятствий для достижения эффективности, которые, по мнению неоклассиков, присущи финансовым рынкам. Таким образом, фондовые биржи, профессиональные стандарты, кодексы поведения и рейтинговые агентства призваны помочь различными путями преодолеть проблемы информационной асимметрии и опрометчивого поведения на рынках. Кроме того, на конкурентном рынке компании в сфере финансовых услуг могут содействовать повышению доверия и безопасности потребителей.

Вместо того чтобы вводить обременительное регулирование сверху, которое подрывает рыночную инициативу, необходимо прописать несколько простых правил и законов, которые бы укрепляли рыночную дисциплину, а не подрывали конкуренцию. В конце концов, миллионы потребителей, которым есть что терять, могут намного эффективнее контролировать рынок снизу, чем тысячи регулирующих инструкций, спускаемых сверху.

О финансовых инновациях: доводы «за» и «против»

Центральной темой обсуждения финансовых инноваций является их деструктивная роль в финансовом кризисе, но существует угроза «вместе с водой выплеснуть ребенка», если не учитывать их полезной роли. Новые инструменты имеют большой потен-

циал по повышению эффективности финансовой системы и всей экономики в целом. Они нацелены на снижение издержек финансового посредничества и расширения доступа к кредиту. С их помощью облегчается управление портфельными инвестициями, они позволяют лучше оценивать риски. Благодаря тому, что распределение средств происходит по критерию эффективности, в целом повышается эффективность использования ресурсов в экономике.

К сожалению, критики финансового сектора считают, что финансовые инновации представляют собой большую проблему. Вместо шумпетеровского «созидательно-го разрушения», банкиры стремились «надуть» клиентов, при каждой возможности защищая самих себя от всевидящего ока регуляторов (и даже топ-менеджеров). Бывший глава ФРС США Пол Волкер как-то заметил, что единственная полезная финансовая инновация за последние годы это автоматическая банковская машина — *ATM (Automated teller machine)*. Следовательно, критики выступают за ограничение инноваций.

Конечно, не все инновации в финансовой сфере полезны, и некоторые из них даже разрушительны. Но большинство инноваций, таких как процентные свопы, бросовые облигации (*yankee bond*), операции с «второсортными» кредитами (*sub-prime lending*), приносят выгоду, позволяя компаниям получать финансирование, которое ранее было недоступно.

Даже облигации, обеспеченные активами (*ABS*), оказавшимися в центре финансового кризиса 2008 г., были полезны с точки зрения роста числа собственников домов и автомобилей. И проблема связана не с инновациями, а с тем, как они использовались, — т. е. это проблема «жадности» финансистов. И конкуренция здесь сыграла важную роль⁵.

⁴ De Soto J. H. The Austrian School: Market Order and Entrepreneurial Creativity, Cheltenham: Edward Elgar, 2008.

⁵ Маслов О. Деривативы и финансовый кризис. Режим доступа: URL: <http://www.polit.nnov.ru/2009/06/20/gistderivative19/>.

Конкуренция затрудняет получение прибыли (путь «делать легкие деньги») и, таким образом, перекрывает некомпетентным фирмам возможности получать рентные платежи. В любой отрасли реальной экономики некомпетентные фирмы или их служащие покинули бы отрасль. В финансовом секторе некомпетентные фирмы идут на повышенный риск в надежде сорвать куш, а регулятор защищает их, поскольку считает, что они «слишком важные, чтобы лопнуть». Вместо того чтобы содействовать конкуренции и защищать рынки от монополий, общественное мнение требует закрывать обанкротившиеся банки. Было бы лучше сделать банковскую отрасль восприимчивой к «разрушениям» с целью последующего «созидания».

Регулирование в финансовой сфере не должно ограничивать конкуренцию, а издержки недобросовестного поведения некоторых финансовых институтов не должны оплачиваться за счет всего общества (средств налогоплательщиков). Конкуренция должна обеспечивать выживание и получение выгоды только добросовестным участникам финансовых рынков. Регулирование финансовых рынков должно решать проблему моральных рисков и ограничивать потери частных инвесторов, а также контролировать системные риски, порождаемые финансовыми инновациями последнего времени.

Провалы регулирования на финансовых рынках

На финансовых рынках одна — господствующая — сторона извлекает выгоды за счет другой, поэтому вопрос конкурентоспособности должен решаться в контексте регулирования отношений между ними. Что должно быть объектом регулирования?

До кризиса финансовые рынки в развитых экономиках, поддержанные центральными банками, наращивали активы темпами 9% в год, а мировая экономика росла не-

многим более 3% в год. Это вызвало сомнения в том, что регулирование финансовых рынков, вместо того чтобы решать проблему финансовой стабильности, защиты потребителя и уменьшения риска, служит действительно другим целям. Фокус смещался на нерациональное использование ресурсов в жилищном и потребительском кредитовании, которые росли пугающими темпами. Сбережения людей вместо безопасного размещения оказались подвержены эрозии их чистой стоимости.

Как отмечал лауреат Нобелевской премии по экономике П. Кругмен: «Весь этот сектор высоких финансов оказался попросту деструктивным и во многом это связано с регулированием. Финансовый сектор разбухал, и, соответственно, также росло его политическое влияние. То есть, дерегулирование привело к чрезмерно раздутым финансам, что привело к дальнейшему дерегулированию, и это породило того монстра, что сожрал мировую экономику»⁶.

В посткризисный период провалы в регулировании оказались в центре внимания различных дискуссий. Почему регуляторы, имея доступ ко всей доступной информации, не справились со своей задачей? Ответ, вероятно, лежит в плоскости теории общественного выбора или теории «захвата»⁷. Согласно этой теории существуют различные способы и методы, посредством которых люди (объекты регулирования) используют правительственные учреждения в собственных интересах. Поскольку регулируемые подчас ведут себя далеко не оп-

⁶ Интервью П. Кругмена для BBC. 2008. URL: <http://www.nobelprize.org/mediaplayer/index.php?id=1119> (дата обращения 14.03.2013).

⁷ Теория «захвата» развита в трудах: *Stigler R.* The Theory of Economic Regulation // *Bell Journal of Economics and Management Science*. 1971. №2. P. 3–21; *Posner R. A.* Theories of Economic Regulation // *Bell Journal of Economics and Management Science*. 1974. №5 (Autumn). P. 355–358; в теории утверждается, что регуляторы становятся пленниками регулирования вместо того, чтобы выступать агентами общества и защищать его интересы.

тимальным для общества образом, они создают проблемы для регуляторов. Следует выделить два аспекта, касающиеся регулирования и регулятора.

Во-первых, регуляторы наделены властью. Дж. М. Кейнс заметил, что у центральных банков нет ничего более волнующего, чем тушить огонь финансового кризиса. Они становятся в центре всеобщего внимания, поскольку спасают мир. Поэтому регуляторы должны регулировать — в этом их общественное предназначение, устранять то, что мешает развитию.

Однако регуляторы опасаются выставлять существующие проблемы на суд общественности, поскольку это касается вопроса качества регулирования. Поэтому они не всегда действуют подобающим образом, иногда не спрашивая строго со своих «пациентов». Игра в «моральный риск» неизбежно приводит к провалу регулирования. Банки быстро усваивают правила и применяют их в игре под названием «регулирование». Они принимают на себя риски, зная, что их регулятор не примет это во внимание.

Как отмечал Е. Дж. Кейн (1997), существует «агентская проблема» в финансовом регулировании, поскольку регуляторы действуют не в качестве агентов от имени общества, а в собственных интересах и в интересах регулируемого⁸. Предоставление регулируемой информации о своих кредитных рисках не означает, что регулятор раскрывает эту информацию общественности. Если вся информация не будет доступна, нельзя достоверно судить о рыночной стоимости публичных компаний.

Возникновение проблемы неплатежеспособности в одной компании может привести к рискам ликвидности и в других компаниях. Так начинает распространяться кризис. Для недопущения этого и существует раскрытие

информации по общепринятым стандартам. До того, как возникли акционерные компании в XIX в., которые должны были раскрывать информацию, фондовые рынки часто были склонны к махинациям в условиях отсутствия полной информации.

То, что относится к банкам, также относится и к другим финансовым институтам, таким как страховые компании и инвестиционные фонды, которые должны раскрывать качество своих активов. Эти учреждения не нуждаются в регуляторах. К примеру, если бы *Lehman Brothers* раскрыл свои позиции на ипотечном рынке США, а Королевский банк Шотландии опубликовал данные по облигациям *Lehman Brothers*, которые он держал в своем портфеле, то тогда можно было предположить, что шотландский банк опосредованно подвержен рискам ипотечного рынка в США, а *Lehman Brothers* получил бы повышенный риск от рейтинговых агентств.

Рейтинговые агентства также должны лучше выполнять свою работу, вместо того чтобы раздавать рискованным банкам наивысшие рейтинги AAA. Информационная прозрачность могла бы в корне пресечь кризис субстандартной ипотеки.

Итак, регулирующая парадигма, принятая во всех странах, в применении к банкам и другим финансовым институтам должна быть пересмотрена. Она не прошла проверку временем и ответственна за финансовую нестабильность. Пока не будет признано, что первопричина финансовой нестабильности лежит в информационной области, истоки финансовой нестабильности не устранить.

Следует отметить, что нобелевский лауреат по экономике Дж. Стиглиц по развитию теории рынков с информационной асимметрией не оценил по достоинству практическое применение своих идей. По его мнению, в основе кредитного рacionamento лежит несовершенная информация, поскольку кредиторы никогда не смогут полностью узнать об истинных намерениях

⁸ Kane E. J. Ethical Foundations of Financial Regulation // Journal of Financial Accounting Research. 1997. № 1. P. 13–29.

заемщиков⁹. В этой модели банки выступают в той же роли, что и неинформированные покупатели из примера Акерлофа с подержанными автомобилями, а заемщики аналогичны информированным продавцам. Но проблему можно было бы преодолеть, если бы регуляторы делали доступной информацию, которой они располагают. Это помогло бы искоренить истоки финансовой нестабильности.

Приходим к выводу о том, что провалы регулирования не означают провалы рынка. В настоящее время широко обсуждается необходимость ужесточения регулирования, ибо это спасет мир от пагубного влияния финансовой глобализации. Однако последний финансовый кризис выявил банкротство модели государственного регулирования финансовой сферы. И свидетельство этого — череда политических и законодательных провалов последнего времени, которые породили бум на рынках вместе с «жадностью» и недальновидностью банкиров и заемщиков при непосредственном участии правительства. Для иллюстрации этого далее обратимся к событиям последнего ипотечного кризиса в США.

Рукотворный кризис субстандартного ипотечного кредита в США

Едва ли есть более политизированная сфера экономики в США, чем жилищное финансирование. Такие агентства, как *Fannie Mae* и *Freddie Mac*, были практически освобождены от ответственности за жилищный бум и последующую депрессию. Причина ясна: если бы эти чиновники и институты оказались виноватыми, повестка дня реформирования сместилась бы от «жадных» банкиров и их непомерных бонусов к более широким вопросам:

⁹ Stiglitz J. E., Weiss A. M. Credit rationing in markets with imperfect information // American Economic Review. 1981. № 73. P. 339–410.

- как правительство, расширяя свои полномочия, может привести к плохому поведению частных игроков;

- как ему определиться, балансируя в своей деятельности между достижением финансовой стабильности и завоеванием широкой политической поддержки;

- если бы правительство стало «приручать» рынок, не приведет ли это в будущем к еще большим проблемам?

В длительном кредитном и жилищном буме оказались виноваты и банкиры, и домашние хозяйства, и политики, но когда все рухнуло, они стали обвинять друг на друга. После кризиса банкиры повели себя не самым лучшим образом — они первыми получили господдержку, а затем выплатили самим себе огромные бонусы, как будто ничего не произошло. Банкиры таким поведением вызвали шквал критики, и им приписали львиную долю вины, а все остальные стали изображаться невинными жертвами. В результате сложилось мнение, что во всем виноваты банкиры¹⁰. Но это не вся правда.

Обратимся к утверждению одного из самых влиятельных американских экономистов левого толка П. Кругмена, который считал, что «Закон о местных реинвестициях» 1977 г. (*The Community Reinvestment Act of 1977* — далее Закон *CRA*) не имел никакого отношения к буму субпрайм-ипотеки. Цель принятия этого закона звучала так: «Запретить проводить красную черту (отказывать в банковских услугах или увеличивать

¹⁰ В мае 2009 г. президент США подписал закон с красноречивым названием: «Закон о ликвидации последствий мошенничества и восстановлении экономики» (*Fraud Enforcement and Recovery Act*). В соответствии с ним была создана правительственная комиссия по расследованию причин кризиса (*Financial Crisis Inquiry Commission*). Само название закона позволяет утверждать, что на самом деле цель комиссии была не установить причины кризиса, а доказать, что кризис произошел в результате мошенничества со стороны бизнесменов и прежде всего банкиров. Комиссия со своей задачей блестяще справилась. URL: <http://fcic.law.stanford.edu/report/conclusions>.

их стоимость для жителей районов с определенным расовым составом), а также поощрять усилия для удовлетворения кредитных потребностей всех членов сообщества, в том числе, жителей районов с низким и средним уровнем доходов»¹¹. Закон *CRA* инструктировал федеральные агентства по финансовому надзору, как поощрять институты, которые они регулируют, удовлетворять кредитные потребности местных сообществ, не нарушая заданные стандарты качества кредитования. На практике это обернулось тем, что займы стали доступны самым бедным, чьи доходы почти на 80% меньше среднего уровня в местном сообществе.

Экономисты левого толка считают, что Закон *CRA* не сыграл роли в жилищном буме, поскольку был принят в 1977 г., тогда как бум субпрайм-ипотеки последовал только в начале 2000-х гг. Надо учесть тот факт, что Закон стал приводиться в исполнение гораздо позднее. Кроме того, кредиторы, подпадающие под действие Закона о реинвестициях, проходили периодические проверки на соблюдение требований Закона.

Для того, чтобы заставить банки участвовать в этих программах, используется основной инструмент — это полномочия регуляторов на выдачу разрешений на слияния и поглощения¹². В период бу-

ма субпрайма крупные банки стремились к экспансии и поэтому вынуждены были давать согласие на участие. В разгар ипотечного бума (2004–2006 гг.) банки, получившие хорошую экспертизу, старались предоставить еще больше кредитов, а процедура секьюритизации делала более рискованные кредиты (нестандартные) менее дорогими.

Для оценки влияния Закона о реинвестициях на банки Федеральная резервная система опросила 500 крупных коммерческих кредиторов — они оценили затраты, связанные с кредитованием в соответствии с требованиями Акта о реинвестициях. По мнению 82% опрошенных, данное кредитование прибыльно, однако менее выгодно, чем обычное рыночное кредитование, из-за высоких кредитных потерь и низкой цены кредита для семей с невысокими доходами.

Таким образом, банкиры виноваты отчасти. Нужно признать, что в стремлении расширить владение недвижимостью существенные «сдержки и противовесы» сломались. Домашние хозяйства, политики, регуляторы также оказались к этому причастны, поэтому не стоит искать только одних виноватых.

Заключение

Подходы к регулированию должны быть реалистичны. Правительству не следует принимать на себя те обязательства, которые не могут быть выполнены или очень дорогостоящи. Регуляторы не должны решать, какие инновации необходимы, а какие нет. Им не следует создавать препятствия для развития бизнес-стратегий. Регулированию надлежит быть менее регламентирующим и больше полагаться на систему

¹¹ Правило ВВ Совета управляющих ФРС предусматривало основные требования, касающиеся соблюдения норм данного закона. Ревизоры, осуществляющие проверку деятельности банка, обязаны рассматривать выполнение им обязательств по удовлетворению потребностей своего района обслуживания, особенно если районы населены лицами с низкими и средними доходами. Местной территорией считается прилегающая зона вокруг каждого отделения или группы отделений банка. URL: http://www.federalreserve.gov/communitydev/cra_about.htm.

¹² В 1994 году был принят «закон Ригла-Нила» (*Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994*), согласно которому разрешение на открытие филиалов и сделки слияния и поглощения банки могли получить только в том случае, если они

имеют достаточный рейтинг *CRA*, а *CRA* позволял общественным организациям оценивать то, как банки выполняют *CRA*, т. е. от них зависит, какой рейтинг будет у банков.

стимулов внутри фирм, укрепление рыночной дисциплины, а для этого больше фокусироваться на риск-анализе и укреплении корпоративного управления финансовых институтов.

Список литературы

1. Шумпетер Й. А. Теория экономического развития (Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 1912). М.: Прогресс, 1982. — 455 с.
2. De Soto J. H. The Austrian School: Market Order and Entrepreneurial Creativity, Cheltenham: Edward Elgar, 2008.
3. Clark J. M. Toward A Concept Of Workable Competition // American Economic Review. 1930. VolLXXX. №2. P. 244–245.
4. Портер М. Конкуренция / пер. с англ. М.: Издательский дом «Вильямс». 2000. — 495 с.
5. Маслов О. Деривативы и финансовый кризис. Режим доступа: URL: <http://www.polit.nnov.ru/2009/06/20/gistderivative19/>.
6. Интервью П. Кругмена для BBC. 2008. URL: <http://www.nobelprize.org/mediaplayer/index.php?id=1119> (дата обращения 14.03.2013).
7. Stigler R. The Theory of Economic Regulation // Bell Journal of Economics and Management Science. 1971. №2. P. 3–21.
8. Posner R. A. Theories of Economic Regulation // Bell Journal of Economics and Management Science. 1974. №5 (Autumn). P. 355–358.
9. Kane E. J. Ethical Foundations of Financial Regulation // Journal of Financial Accounting Research. 1997. №1. P. 13–29.
10. Stiglitz J. E., Weiss A. M. Credit rationing in markets with imperfect information // American Economic Review. 1981. №73. P. 339–410.

I. Yudina, PhD (Economics), Professor of the Department of Finansy&Credit Financial University under the Government of the Russian Federation, Barnaul affiliate, ijudina@yandex.ru

ON THE USE OF COMPETITION AND THE FAILURES OF REGULATION IN FINANCIAL SPHERE

After destructive financial crisis of 2008 many economists — financial market experts said in favor of restricting the competition in the financial sphere and state regulation strengthening in order to protect economy from the destructive impact of financial markets. That is, the critical relation to competition as a whole and to financial innovations in particular prevails. In that article we try to reconcile competition and regulation, asserting that the financial (bank) system should also be opened to the influence of «creative destruction» which is a part of an innovative competition. The role of government regulation of financial sector on an example of mortgage crisis in the USA also is critically considered.

Keywords: competition, creative destruction, financial innovations, financial regulation, mortgage crisis.