Zeszyty Naukowe
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 37/2011

Tomasz Uryszek
Uniwersytet Łódzki

Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego a ich działalność inwestycyjna*

Streszczenie. *W artykule przedstawiono związek pomiędzy poziomem długu władz lokalnych i regionalnych (LRGs) i działalnością inwestycyjną. Przeprowadzone analizy wskazanych relacji pozwoliły zweryfikować hipotezę, że LRGs używają zobowiązań na finansowanie projektów inwestycyjnych w znacznym stopniu. Analiza korelacji i proste modele regresji pokazują pozytywny związek między wartością nakładów inwestycyjnych LRGs i kwotą zadłużenia.*

Słowa kluczowe: *finanse samorządowe, samorządowy dług publiczny, inwestycje*

1. Wprowadzenie

Dług publiczny jest zjawiskiem powszechnym we współczesnej gospodarce. Dominujący udział w wartości długu mają zobowiązania Skarbu Państwa. Jednakże coraz częściej także jednostki samorządu terytorialnego (JST) sięgają po różnorodne instrumenty dłużne. Środki pozyskane w ten sposób są przeznaczane na bieżące potrzeby (np. zapewnienie płynności ich budżetów) lub też na działalność inwestycyjną. Można postawić hipotezę, że samorządy w coraz większym stopniu wykorzystują dług jako sposób finansowania zadań inwestycyjnych.

* Praca dofinansowana z ze środków budżetowych na naukę w latach 2010–2013 jako projekt badawczy nr NN 113063139

Celem artykułu jest zbadanie związku między poziomem zadłużenia JST a ich działalnością inwestycyjną. Umożliwi to ocenę wykorzystania finansowania obcego przez samorządy oraz weryfikację postawionej wcześniej hipotezy.

W badaniu wykorzystano miary i narzędzia statystyczne. Materiał empiryczny stanowią dane Ministerstwa Finansów RP i Głównego Urzędu Statystycznego.

2. Zobowiązania jako źródło finansowania inwestycji

Inwestycje są jednym z filarów rozwoju gospodarczego. Umożliwiają kreację nowych miejsc pracy, tworzenie nowej wartości, przyczyniają się do poprawy sytuacji ekonomiczno-finansowej społeczności lokalnych, regionów oraz całych gospodarek[1]. Inwestorem może być osoba fizyczna, przedsiębiorstwo krajowe, podmiot zagraniczny, a także jednostka sektora finansów publicznych szczebla lokalnego, regionalnego lub centralnego. Działalność inwestycyjna JST, a w szczególności procesy podejmowania decyzji w zakresie akceptacji i realizacji konkretnych inwestycji są złożone i często długotrwałe. Należy jednak zauważyć, że działalność ta jest bardzo ważną składową funkcjonowania zarówno samorządu lokalnego, jak i regionalnego[2]. Proces inwestowania jest ściśle powiązany z metodami pozyskiwania kapitału. Najczęściej środki własne nie wystarczają na pokrycie nakładów inwestycyjnych. Ponadto inwestorzy często decydują się na wykorzystanie kapitału obcego w celu dywersyfikacji źródeł finansowania swych projektów. Teoria finansów wskazuje na kapitał obcy jako znaczące (jeśli nie najważniejsze) źródło finansowania inwestycji. Z jednej strony wykorzystanie kapitału obcego zwiększa możliwości inwestycyjne, powoduje dywersyfikację ryzyka oraz często obniża przeciętne koszty pozyskania kapitału. Z drugiej strony zobowiązania powinny zostać w określonym czasie uregulowane, co pociąga za sobą konieczność zwrotu pozyskanych środków.

Z punktu widzenia rachunku ekonomicznego inwestycja powinna być przeprowadzona wówczas, gdy koszty kapitału pozyskanego na jej realizację są niższe niż efekty (przyszłe korzyści ekonomiczne) dzięki niej uzyskane. Jeżeli do finansowania inwestycji wykorzystywany jest kapitał obcy (np. kredyt), jego koszt

---

[1] Szerzej np. A. Cieślik, *Geografia inwestycji zagranicznych. Przyczyny i skutki lokalizacji spółek z udziałem kapitału zagranicznego w Polsce*, Wyd. UW, Warszawa 2005, s. 216–229; A. Kłysik-Uryszek, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w gospodarce regionu. Teoria i praktyka*, CeDeWu, Warszawa 2010, s. 79–111; B. Wankiewicz, *Zasoby finansowe a rozwój samorządności lokalnej. Obszary rozwoju – rozwiązania modelowe*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 78.

[2] G. Miller, *The Investment of Public Funds: A Research Agenda*, Public Budgeting & Finance, Autumn 1987, Vol. 7, Issue 3, s. 47–48.

(oprocentowanie) nie powinien przekraczać wartości przyszłych korzyści ekonomicznych związanych z tą inwestycją. W ujęciu finansowym chodzi tu o sumę zdyskontowanych, przyszłych przepływów pieniężnych netto. Stąd inwestorzy zwracają szczególną uwagę na dyskontowe metody oceny projektów inwestycyjnych, takie jak NPV (*Net Present Value* – wartość bieżąca netto) oraz IRR (*Internal Rate of Return* – wewnętrzna stopa zwrotu)[3].

Zasady rachunku ekonomicznego jednak nie zawsze mogą być w pełni zastosowane. W przypadku inwestycji dokonywanych przez władze publiczne i mających na celu dostarczanie dóbr publicznych, pomiar efektów ekonomicznych inwestycji może być mocno utrudniony. Ujmując zagadnienie szerzej – rynkowe modele zarządzania nie mogą być w pełni wykorzystane w JST[4]. Trudno bowiem oczekiwać prostych, mierzalnych efektów w rodzaju generowania określonych, dodatnich przepływów pieniężnych związanych z inwestycją w dobra publiczne. Inwestycje takie są jednak potrzebne, wynikają z realizacji zadań nakładanych na władze publiczne oraz są często oczekiwane przez społeczeństwo – i dlatego są realizowane[5].

W przypadku jednostek samorządu terytorialnego dużą rolę w procesie finansowania wydatków inwestycyjnych odgrywają także dotacje. Nie zmienia to jednak rosnącej roli długu jako źródła finansowania działalności (w tym – zadań inwestycyjnych) samorządów. Kapitał obcy (np. kredyt, pożyczka, emisja instrumentów dłużnych) dostępny jest najczęściej na komercyjnych warunkach. Oznacza to dla inwestorów konieczność ponoszenia kosztów związanych z obsługą zaciągniętego zadłużenia. Ponadto zaciąganie kredytów lub pożyczek oraz emisja instrumentów dłużnych są ograniczane odpowiednimi procedurami ostrożnościowymi[6].

3. Zadłużenie polskiego sektora samorządowego

Wartość zobowiązań jednostek samorządu terytorialnego w Polsce systematycznie rośnie. Jest to spowodowane coraz większym zapotrzebowaniem sektora samorządowego na środki pieniężne. Tempo przyrostu długu zwiększyło się w okresie ostatniego spowolnienia (kryzysu) gospodarczego. Wartość zobowiązań JST w Polsce w latach 1999–2010 –zob. rys. 1.

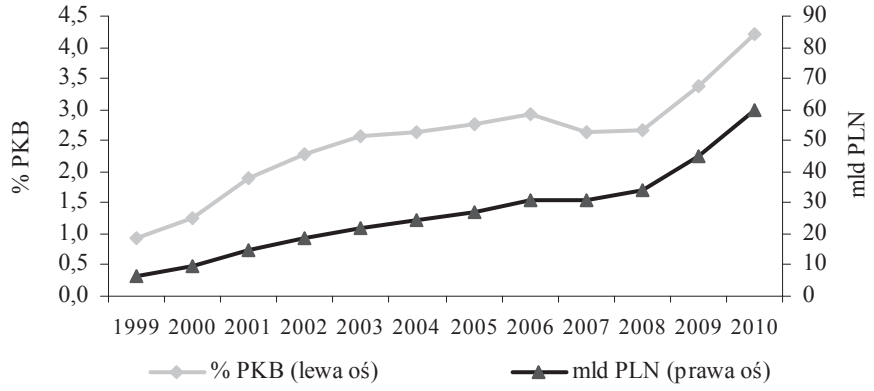
---

[3] Szerzej np. *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, red. M. Wypych, Absolwent, Łódź 2007, s. 338–347.

[4] Szerzej A. Szewczuk, *Filozofia nowego zarządzania publicznego w jednostkach samorządu terytorialnego a praktyczne implikacje*, w: *Nowe zarządzanie finansami publicznymi w warunkach kryzysu*, red. S. Owsiak, PWE, Warszawa 2011, s. 338.

[5] Por. *Metodyka kompleksowej oceny gospodarki finansowej jednostki samorządu terytorialnego*, red. B. Filipiak, Difin, Warszawa 2009, s. 199.

[6] B. Filipiak, M. Kogut, A. Szewczuk, M. Zioło, *Rozwój lokalny i regionalny. Uwarunkowania, finanse, procedury*, Fundacja na rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2005, s. 325.



Rysunek 1. Zadłużenie sektora JST w Polsce w latach 1999–2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

W strukturze zobowiązań JST zdecydowanie dominowały kredyty i pożyczki. W 2010 r. stanowiły one łącznie 91,5% ogółu zadłużenia samorządów. Kredyty bankowe stanowiły natomiast ponad 67% tego zadłużenia. Papiery wartościowe o charakterze dłużnym (obligacje i bony komunalne) były wykorzystywane zdecydowanie rzadziej niż kredyty i pożyczki. Według stanu na koniec grudnia 2010 r. komunalne instrumenty dłużne stanowiły 8% łącznej kwoty długu JST. W ostatnich kilku latach – jak zauważa M. Jastrzębska – „znacznie wzrosło zainteresowanie JST emisją obligacji komunalnych, to jednak władze samorządowe wciąż nie doceniają korzyści wynikających z emisji tych bonów, choć może im to zapewnić szybkie i dość tanie finansowanie”[7]. Głównymi inwestorami, nabywającymi komunalne instrumenty dłużne, były krajowe banki komercyjne. Do ich portfeli trafiało ponad 72% wyemitowanych przez JST instrumentów dłużnych. Podstawą zadłużenia samorządów były zobowiązania długoterminowe (o terminach zapadalności powyżej 1 roku). Stanowiły one 98,5% łącznej kwoty długu JST. Zobowiązania krótkoterminowe były wykorzystywane sporadycznie. Co ciekawe, znaczną grupę wierzycieli JST stanowili inwestorzy zagraniczni. Zobowiązania sektora JST wobec nich sięgały ponad 9,6 mld PLN, co stanowiło około 17,4% ogółu zadłużenia samorządów. Szczegóły dotyczące wartości oraz przedmiotowej i podmiotowej struktury zadłużenia sektora samorządów w Polsce w 2010 r. – zob. tab. 1.

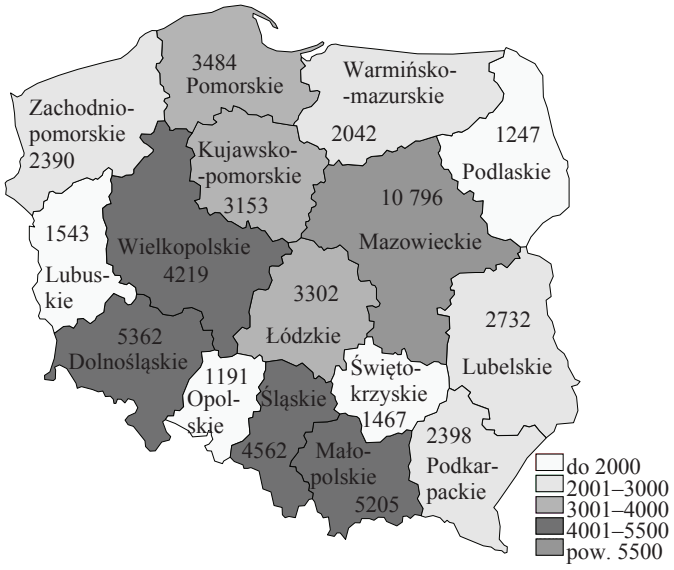
[7] M. Jastrzębska, *Zarządzanie długiem jednostek samorządu terytorialnego*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2009, s. 198.

Tabela 1. Wartość i struktura zobowiązań sektora JST w Polsce w 2010 roku

Rodzaj zobowiązania	Wierzyciele łącznie		Wierzyciele krajowi		Wierzyciele zagraniczni
			ogółem	w tym: banki komercyjne	
	mln PLN	struktura (%)	mln PLN		
Kredyty i pożyczki	50 406,7	91,49	41 914,1	37 090,1	8 492,6
– długoterminowe	49 886,9	90,55	41 394,3	36 796,5	8 492,6
– krótkoterminowe	519,8	0,94	519,8	293,5	0,0
Dłużne papiery wartościowe	4 406,2	8,00	3 289,4	3 176,8	1 116,8
– długoterminowe	4 399,2	7,98	3 282,4	3 169,8	1 116,8
– krótkoterminowe	7,0	0,01	7,0	7,0	0,0
Pozostałe	281,0	0,51	281,0	0,2	0,0
Razem	55 093,9	100,00	45 484,5	40 267,1	9 609,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

Wartości zobowiązań JST były zróżnicowane nie tylko pod kątem wykorzystywanych instrumentów oraz podmiotu wierzyciela, ale także terytorialnie. Jak wygląda struktura terytorialna zobowiązań sektora samorządów wszystkich szczebli – zob. rys. 2.



Rysunek 2. Zadłużenie JST w Polsce w układzie regionalnym (w mln PLN) w 2010 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

Przeciętna wartość zobowiązań JST w Polsce w 2010 r. wyniosła 3,44 mld PLN. Zróżnicowanie regionalne było jednak znaczące. Odchylenie standardowe wyniosło 69% średniej. Największą kwotę zobowiązań zanotowano w województwie mazowieckim. Wyniosła ona niemal 10,8 mld PLN, co stanowiło ponad 313% średniej. Najniższe wartości zadłużenia zanotowano w Opolskiem (34,6% średniej), Podlaskiem (36,2% średniej), Świętokrzyskiem (42,6% średniej) i Lubuskiem (44,8% średniej). Co ciekawe, ogólne kwoty zobowiązań w poszczególnych województwach kształtują się inaczej niż kwoty długu per capita. Na przykład w 2010 r. najbardziej zadłużone nominalnie województwo mazowieckie charakteryzowało się przeciętną wartością zobowiązań przypadających na głowę mieszkańca: 882,59 PLN. Jeden z najmniej zadłużonych regionów – województwo lubuskie – generowało najwyższą w Polsce wartość długu per capita: 1109,89 PLN.

Wyłączenie z analizy Mazowsza, zawyżającego przeciętne wyniki, powodowało spadek wartości średniej zadłużenia do poziomu 2,95 mld PLN. Zmniejszeniu uległo też odchylenie standardowe (do 47% średniej).

4. Wydatki inwestycyjne JST w Polsce

Wartość i struktura wydatków budżetowych wynikają z zakresu zadań państwa[8]. Dla wzmacniania procesów rozwoju gospodarczego konieczne jest ponoszenie nakładów na dziedziny prorozwojowe, takie jak nauka czy polityka sektorowa[9]. W budżetach – zdaniem T. Lubińskiej – „powinny pojawiać się nowe zadaniowe wydatki *stricte prorozwojowe* oraz instrumenty prawne ich realizacji"[10].

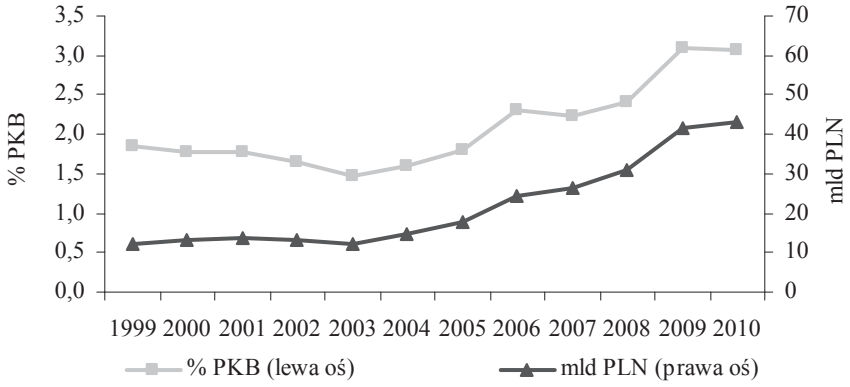
Wartość wydatków inwestycyjnych w Polsce w ostatnich latach znacząco wzrosła. Dotyczy to zarówno budżetu centralnego, jak i budżetów jednostek samorządu terytorialnego. W latach 1999–2010 w sektorze JST wzrost ten był ponad trzyipółkrotny. W 2009 r. łączna suma tych wydatków na szczeblu samorządowym przekroczyła 3% PKB. Badania wskazują na dominację gmin

[8] Szrzej J. Głuchowski, *Wstęp do skarbowości*, WSB w Poznaniu, Poznań 1997, s. 47.

[9] T. Lubińska, *Tendencje w dochodach i wydatkach sektora publicznego w latach 1995–2001 a tempo wzrostu gospodarczego*, w: *Finanse, bankowość i ubezpieczenia wobec procesów globalizacji*, t. 4, red. L. Pawłowicz, R. Wierzba, CeDeWu, Warszawa 2003, s. 242.

[10] T. Lubińska, *Budżet zadaniowy – założenie metodologiczne*, w: *Aktualne problemy finansów lokalnych i regionalnych w Polsce i innych krajach UE*, red. E. Chojna-Duch, UW, Warszawa 2006, s. 192.

w wydatkach inwestycyjnych samorządów[11]. Wzrost wartości wydatków inwestycyjnych należy ocenić pozytywnie. Wydatki te można bowiem zaliczyć do grupy nakładów prorozwojowych – szczególnie potrzebnych dla rozwoju gospodarczego. Z tego punktu widzenia konieczne wydaje się wzmocnienie roli wydatków inwestycyjnych i ich udziału w strukturze wydatków ogółem (np. poprzez zwiększenie nakładów na infrastrukturę)[12]. Coraz większa ich realizacja na szczeblu lokalnym i regionalnym umożliwia dostosowanie rodzajów inwestycji do potrzeb społeczności lokalnych. Oczywiście nie zawsze jest to w pełni możliwe, ze względu na realizację przez JST zadań zleconych, lecz i tak zwiększa się wartość inwestycji, o których decydują zarządy JST. Przyczynia się to do rozwoju idei samorządności i oznacza rosnący poziom niezależności (a nawet samodzielności) finansowej JST. Szczegóły dotyczące wartości wydatków inwestycyjnych – zob. rys. 3.



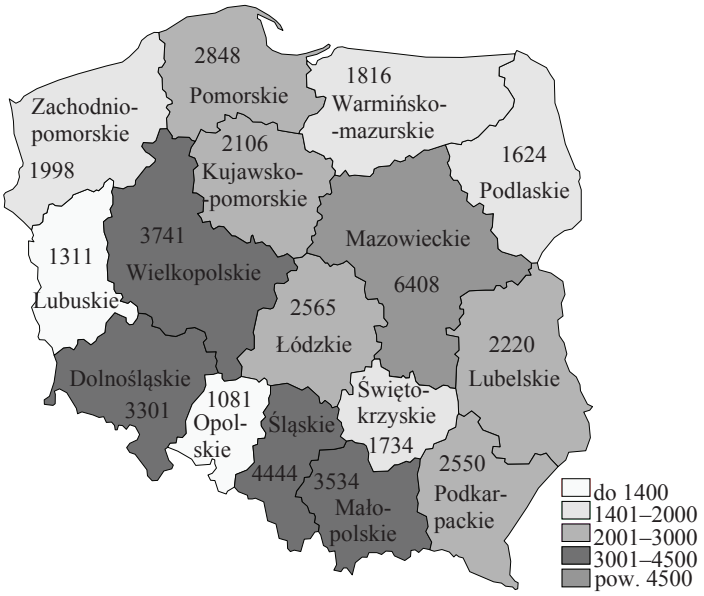
Rysunek 3. Wydatki inwestycyjne sektora JST w Polsce w latach 1999–2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie Banku Danych Lokalnych GUS.

Zróżnicowanie przestrzenne kwot wydatków inwestycyjnych jednostek samorządu terytorialnego jest znaczne. W 2010 r. najwyższe kwoty zanotowano w JST z terenu województwa mazowieckiego, najniższe – w Opolskiem (zob. rys. 4).

[11] W. Misterek, *Zewnętrzne źródła finansowania działalności inwestycyjnej jednostek samorządu terytorialnego*, Difin, Warszawa 2008, s. 44.

[12] J. Tomkiewicz, *Polityka fiskalna a inwestycje w gospodarce posocjalistycznej*, WSPiZ, Warszawa 2006, s. 139–140.



Rysunek 4. Łączne wydatki inwestycyjne JST w Polsce w układzie regionalnym (w mln PLN) za 2010 rok

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

Przeciętna wartość wydatków inwestycyjnych JST w Polsce wyniosła w 2010 r. nieco ponad 2705 mln PLN. Odchylenie standardowe kształtowało się na poziomie 50% średniej. Podobnie jak w przypadku kwot zobowiązań, przeciętne wartości były zawyżane przez województwo mazowieckie. Wyłączenie go z analizy powodowało spadek średniej wartości wydatków inwestycyjnych JST do kwoty 2458 mln PLN. Odchylenie standardowe wyniosło wówczas 39% średniej. Co ciekawe, zróżnicowanie terytorialne nominalnych kwot wydatków inwestycyjnych JST wynikało przede wszystkim z różnic w wartościach wydatków ogółem. Udział wydatków inwestycyjnych JST z poszczególnych województw w łącznej sumie wydatków samorządowych kształtował się na poziomie 22%–30%.

5. Wydatki inwestycyjne JST a ich zadłużenie – analiza porównawcza

W celu zbadania związku między wartością inwestycji JST z poszczególnych województw a ich zadłużeniem obliczono współczynnik korelacji między tymi

Tabela 2. Wartości wskaźników korelacji wydatków inwestycyjnych i zobowiązań JST (dla 2010 r.)

Szczebel JST	Wskaźnik korelacji (%)
Gminy	94,99
Powiaty	68,64
Miasta na prawach powiatu	93,09
Województwa	21,46
Łącznie wszystkie szczeble JST	94,96

Źródło: opracowanie własne na podstawie Banku Danych Lokalnych GUS oraz danych Ministerstwa Finansów.

zmiennymi. Obliczeń dokonano w układzie przestrzennym (wojewódzkim) dla 2010 r. dla JST wszystkich szczebli oraz łączenie – zob. tab. 2.

Wartości wydatków inwestycyjnych oraz zadłużenia JST są ze sobą bardzo silnie skorelowane. Współczynnik korelacji dla JST ogółem wyniósł niemal 95%. Świadczy to istnieniu silnej zależności między tymi zmiennymi. Najniższy wskaźnik zanotowano dla województw, co można próbować tłumaczyć specyfiką funkcjonowania tego szczebla samorządu. Najwyższy poziom wskaźnika korelacji – dla gmin i miast na prawach powiatu – oznacza, że w jednostkach samorządu tych szczebli wystąpiła największa zależność między wartością zaciąganych zobowiązań a kwotami wydatków przeznaczanych na inwestycje. W praktyce największe wydatki budżetowe o charakterze inwestycyjnym są ponoszone właśnie przez gminy oraz miasta na prawach powiatów (tu przede wszystkim w części dotyczącej budżetów gmin). Na przykład w 2010 r. wydatki inwestycyjne JST wszystkich szczebli w Polsce wyniosły ogółem 43,3 mld PLN. Gminy zrealizowały z tego 19,7 mld PLN (45,5%), a miasta na prawach powiatu kolejne 12,7 mld PLN (29,3%)[13]. Korelacja nie wystarczy jednak do oceny wpływu na siebie omawianych zmiennych. Zgodnie z hipotezą postawioną we wstępie, JST powinny wykorzystywać zadłużenie do realizacji inwestycji. Oznaczałoby to, że jednostki z regionów bardziej zadłużonych powinny charakteryzować się wyższymi wartościami wydatków inwestycyjnych. W celu weryfikacji tej hipotezy zbudowano (na danych z 2010 r., wyrażonych w milionach złotych, dotyczących JST wszystkich szczebli w układzie wojewódzkim – 16 obserwacji) prosty model uzależniający kwoty wydatków inwestycyjnych (zob. rys. 4) od wartości zaciągniętego zadłużenia (zob. rys. 2). Postać oszacowanego modelu przedstawiono w równaniu 1.

[13] Obliczenia własne na podstawie Banku Danych Lokalnych GUS i danych Ministerstwa Finansów.

$$\underset{t-S:}{Inw_i} = \underset{4,27}{844,01} + \underset{11,33}{0,771} \cdot Zob_i \tag{1}$$

gdzie:

Inw – wartość wydatków inwestycyjnych JST,

Zob – suma zobowiązań JST,

i – indeks kolejnego województwa.

Wyniki przeprowadzonej estymacji wskazały, że sumy wydatków inwestycyjnych są silnie uzależnione od wielkości zadłużenia JST. Wpływ zaciąganych zobowiązań na wielkość inwestycji jest istotny statystycznie (wartość statystki *t*-Studenta dla zobowiązań wyniosła 11,33). Model ten stosunkowo dobrze odzwierciedla rzeczywistość: współczynnik determinacji R^2 wyniósł ponad 90%.

W celu dalszej weryfikacji postawionej we wstępie hipotezy wyspecyfikowano bardzo podobny model, uzależniający wartości realizowanych wydatków inwestycyjnych JST od wielkości ich zadłużenia. Tym razem estymacji dokonano dla szeregów czasowych z lat 1999–2010 (12 obserwacji, dane wyrażone w milionach złotych) przedstawiających dane dla całego kraju. Postać oszacowanego modelu przedstawiono w równaniu 2.

$$\underset{t-S:}{Inw_t} = \underset{2,54}{4736,52} + \underset{10,79}{0,54} \cdot Zob_t \tag{2}$$

gdzie:

t – indeks czasu,

pozostałe oznaczenia jak we wzorze 1.

Wyniki oszacowania są bardzo podobne do poprzednich. Model dobrze odzwierciedla dane rzeczywiste – współczynnik determinacji R^2 wyniósł 92,1%. Wartości zadłużenia znacząco (i istotnie statystycznie) wpływają na wartości realizowanych przez JST inwestycji (wartość statystyki *t*-Studenta wyniosła 10,79).

6. Podsumowanie

Na podstawie przeprowadzonych analiz można stwierdzić, że w strukturze zobowiązań JST dominują długoterminowe kredyty bankowe. Wartość zobowiązań wzrastała w całym okresie 1999–2010. Wartość wydatków inwestycyjnych ponoszonych corocznie przez JST w Polsce w latach 1999–2010 wzrosła kilkukrotnie. Biorąc pod uwagę konieczność prowadzenia działań prorozwojowych w Polsce, zjawisko trwałego wzrostu kwot wydatkowanych na inwestycje należy ocenić pozytywnie. Analiza korelacji oraz proste modele regresji wskazują jed-

noznacznie na związek między wartością wydatków ponoszonych przez jednostki samorządu terytorialnego na inwestycje a kwotami ich zadłużenia. Jednostki samorządu terytorialnego w znacznym stopniu wykorzystują zobowiązania jako źródło finansowania inwestycji, co oznacza, że postawiona we wstępie hipoteza została zweryfikowana pozytywnie.

Literatura

Cieślik A., *Geografia inwestycji zagranicznych. Przyczyny i skutki lokalizacji spółek z udziałem kapitału zagranicznego w Polsce*, Wyd. UW, Warszawa 2005.

Filipiak B., Kogut M., Szewczuk A., Zioło M., *Rozwój lokalny i regionalny. Uwarunkowania, finanse, procedury*, Fundacja na rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2005.

Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy, red. M. Wypych, Absolwent, Łódź 2007.

Głuchowski J., *Wstęp do skarbowości*, Wyd. WSB w Poznaniu, Poznań 1997.

Jastrzębska M., *Zarządzanie długiem jednostek samorządu terytorialnego*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2009.

Kłysik-Uryszek A., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w gospodarce regionu. Teoria i praktyka*, CeDeWu, Warszawa 2010.

Lubińska T., *Budżet zadaniowy – założenie metodologiczne*, w: *Aktualne problemy finansów lokalnych i regionalnych w Polsce i innych krajach UE*, red. E. Chojna-Duch, UW, Warszawa 2006.

Lubińska T., *Tendencje w dochodach i wydatkach sektora publicznego w latach 1995–2001 a tempo wzrostu gospodarczego*, w: *Finanse, bankowość i ubezpieczenia wobec procesów globalizacji*, t. 4, red. L. Pawłowicz, R. Wierzba, CeDeWu, Warszawa 2003.

Metodyka kompleksowej oceny gospodarki finansowej jednostki samorządu terytorialnego, red. B. Filipiak, Difin, Warszawa 2009.

Miller G., *The Investment of Public Funds: A Research Agenda*, Public Budgeting & Finance, Autumn 1987, Vol. 7, Issue 3.

Misterek W., *Zewnętrzne źródła finansowania działalności inwestycyjnej jednostek samorządu terytorialnego*, Difin, Warszawa 2008.

Szewczuk A., *Filozofia nowego zarządzania publicznego w jednostkach samorządu terytorialnego a praktyczne implikacje*, w: *Nowe zarządzanie finansami publicznymi w warunkach kryzysu*, red. S. Owsiak, PWE, Warszawa 2011.

Tomkiewicz J., *Polityka fiskalna a inwestycje w gospodarce posocjalistycznej*, WSPiZ, Warszawa 2006.

Wankiewicz B., *Zasoby finansowe a rozwój samorządności lokalnej. Obszary rozwoju – rozwiązania modelowe*, CeDeWu, Warszawa 2009.