

Społeczne oddziaływanie inwestycji prywatnych i publicznych w Polsce

The Social Influence of Private and Public Investments in Poland

Joanna Nowicka, Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa w Wałbrzychu

STRESZCZENIE

Inwestowanie i wydatkowanie są nierozdzielnie związane z decyzjami budżetowymi organizacji, gospodarstwa domowego i państwa. Dylemat „konsumpcja czy inwestycja?” można rozpatrywać zarówno w ujęciu makro i mikroekonomicznym, jak również w prywatnym i publicznym. Artykuł ten definiuje: pojęcie inwestycji i ich podział, w znacznej mierze zaś poświęcony jest zasadom inwestowania w ujęciu makroekonomicznym, ze szczególnym zwróceniem uwagi na inwestycje publiczne i prywatne.

Investing and spending money are inseparably connected with budget decisions of an organization, a household and a country. The dilemma “consumption or investment” can be considered both in terms of microeconomics and macroeconomics, as well as a private and a public affair. This article defines: the meaning of the investments and their types, but it mainly tackles the investment principles in terms of macroeconomics with the particular focus on public and private investments.

ABSTRACT

Wstęp

Decyzje inwestycyjne należą do podstawowych decyzji budżetowych organizacji, gospodarstw domowych i państwa. Dylemat „konsumpcja czy inwestycja?” można rozpatrywać zarówno w ujęciu makro i mikroekonomicznym, jak również w prywatnym i publicznym. Złożoność i wielkowiarymowość procesu inwestowania powoduje, że zarówno zakup kosztowności czy zakup mieszkania przez gospodarstwo domowe, wzrost aktywów finansowych czy oszczędność kosztów przedsiębiorstwa, a także rozbudowa infrastruktury państwowej (np. dróg, portów i innych) zaliczane są do aktywności inwestycyjnej. Niewątpliwie funkcjonowanie oraz rozwój gospodarstwa domowego, organizacji czy państwa - uwarunkowane jest bieżącym i przyszłym dochodem, a zasadniczym parametrem przyszłości są inwestycje.

Ekonomiczny kontekst inwestycji

Pojęcie inwestycji pochodzi od łacińskiego słowa *investire* – „otaczać, odziewać, przykrywać”. Potoczne rozumienie pojęcia inwestycje odnosi się do przeznaczenia środków finansowych na powiększenie lub odtworzenie zasobów majątkowych. Należy zauważyć, że takie definiowanie pojęcia inwestycje zawęża je wyłącznie do zakupu dóbr kapitałowych, podczas gdy w nauce przedmiotu i praktyce finansowej inwestycje to kategoria bardziej pojemna.

Inwestycje przedsiębiorstw dotyczą lokowania kapitału w celu jego pomnożenia, określone nakłady kapitałowe do różnego rodzaju przedsięwzięć dla uzyskania określonych efektów w przyszłości (Hajkiewicz-Górecka 2007: 181-182). **Inwestycje gospodarstw domowych** zaś dotyczą spożytkowania dochodu na powiększenie majątku osób tworzących gospodarstwo domowe. **Inwestycje państwa** natomiast „są strumieniem nowego kapitału w ciągu roku i są one dodawane do zasobu kapitału” (Hall, Taylor 1997: 57).

Stanlake podkreśla wyraźnie „w ekonomii słowo „inwestycje” nie oznacza kupowania akcji na giełdzie lub odkładania pieniędzy na konto do banku, pojęcie to jest używane do określenia produkcji materialnych dóbr kapitałowych” (Stanlake 1992: 27). Podobnie inwestycje postrzegają, dla przykładu:

- Begg, Fischer, Dornbusch, inwestycje to „zakupy nowych dóbr kapitałowych przez przedsiębiorstwa” (Begg, Fisher, Dornbusch 2007: 537).
- Dla Kamershena, McKenziego i Nardinelliego „inwestycje nie są rozumiane jako nabywanie akcji lub obligacji przez nabywców indywidualnych, lecz nabywanie dóbr inwestycyjnych przez przedsiębiorstwa. Inwestycje są to zakupy dóbr kapitałowych – zakładów produkcyjnych, wyposażenia, budynków mieszkalnych oraz zmiany zapasów, które mogą być użyte w produkcji innych dóbr i usług (Kamershen, McKenzi, Nardinelli 1991: 4).
- Noga podkreśla, inwestycje to „nakłady gospodarcze prowadzące do tworzenia lub powiększenia zasobów

aktywów, które przynoszą dochód. Inaczej inwestycje to tworzenie i powiększenie kapitału, który przynosi kapitał” (Noga 1994).

- Henzel wskazuje, że „inwestycje w sensie monetarnym to kapitał celowo wydatkowany przez inwestora w celu zwiększenia jego dochodów” (*Nowy Słownik Ekonomiczny...* 2004).

Taki sposób definiowania inwestycji skłania do zwrócenia uwagi na dwie kategorie: inwestycji brutto i netto.

Inwestycje brutto to całkowita produkcja dóbr kapitałowych w danym okresie, zazwyczaj w ciągu roku. **Amortyzacja** określa rozmiary, w jakich zasób kapitału traci swą wartość z powodu zużywania się i starzenia. **Inwestycje netto** to roczny przyrost całkowitego zasobu kapitału. Będą one oczywiście mniejsze niż inwestycje brutto, gdyż pewna część nowo wyprodukowanego kapitału musi zastąpić kapitał zużyty i przestarzały (Stanlake 1992: 28). **Inwestycje brutto** według **W. Balickiego** to „suma oszczędności z dochodów osobistych odłożonych przez ludność, zysków niepodzielonych i amortyzacji” (Balicki 2006: 116). Inwestycje brutto - Amortyzacja = Inwestycje netto.

Analizując inwestycje w ujęciu ekonomicznym należy zwrócić uwagę na **zależność inwestycji i konsumpcji**. Dla przykładu:

- Według D.G. Luenbergera inwestycje to „bieżące zaangażowanie zasobów podejmowane w celu późniejszego osiągnięcia zysków, czyli powiększenia stanu posiadania środków” (Luenberger 2003: 15).
- G. Michalski definiuje inwestycje jako „bieżące powstrzymanie się od konsumpcji, na poczet przyszłych korzyści. Dokonanie inwestycji możliwe jest pod warunkiem posiadania kapitału, czasu wystarczającego na uzyskanie efektów. Realizowanie inwestycji jest związane z działalnością w warunkach ryzyka (Michalski 2004: 29).

Konieczność wyboru między konsumpcją bieżącą a przyszłą, powstaje wówczas, gdy oszczędności na konsumpcji mogą przekształcić się za pomocą instytucji finansowych i oferowanych przez nie stóp procentowych w wyższą konsumpcję w przyszłości (Balicki 2006: 117).

Zależność inwestycji i oszczędności. J.M. Keynes zauważył, że ludzie bogaci przeznaczają na oszczędności większą część swoich dochodów niż ludzie biedni. W miarę wzrostu dochodu rośnie także konsumpcja, jej wzrost jednak nie jest tak szybki jak wzrost dochodu (Duda 2003: 190). Oszczędności zatem¹ to środki pieniężne powstałe

¹ **Oszczędności prywatne** to oszczędności ludności (powstałe w wyniku rezygnacji z bieżącej konsumpcji), przedsiębiorców (decyzją organizacji oszczędności kierowane są na nabycie aktywów lub redukcji pasywów).

z wyrzeczenia się części bieżącej konsumpcji, a zarazem stanowiące źródło finansowania inwestycji. Są rezerwami kapitału i niespożytkowanego zysku. Według D.R. Kamershena, R.B. McKenziego, i C. Nardinelliego **oszczędności** reprezentują niezrealizowane wydatki na zakup realnych dóbr i usług (Kamershen, McKenzi, Nardinelli 1991: 8). Przeznaczenie części bieżącego dochodu w postaci bieżących oszczędności na finansowanie przyszłych inwestycji rzeczowych uruchomi przyszłe procesy gospodarcze, których efektem są dochody (Owsiak 2002: 208-214). Jak wskazuje Balicki: „oszczędności tworzone przez ludność nie przekształcają się w inwestycje automatycznie. Aby to przekształcenie nastąpiło, muszą one zostać ulokowane w bankach, a lokaty winny zmienić się w udzielone przez banki kredyty inwestycyjne” (Balicki 2006: 116). W rzeczywistości tylko część podmiotów jest w stanie powstrzymać się od wydatkowania wszystkich dochodów, niż osiągnęły w danym okresie. W gospodarce występuje liczna grupa podmiotów, która chce wydatkować więcej dochodów niż osiągnęła w ciągu roku (Owsiak 2002: 208).

Klasyfikacja inwestycji

Inwestycje można klasyfikować według różnych kryteriów, w zależności od przyjętej perspektywy analizy.

Spośród wskazanych w tabeli 1. inwestycji na uwagę zasługują **inwestycje rzeczowe**. Są to inwestycje, które mają charakter materialny i przyczyniają się do rozbudowy zdolności produkcyjnych poprzez wzrost aktywów niefinansowych, najczęściej dzielone są na: inwestycje w aktywa trwałe i inwestycje w aktywa obrotowe (nietrwałe). Chociaż należy zauważyć, że w tym zakresie, także w literaturze, nie ma konsensusu. Dla przykładu R. Pastusiak wskazuje, że *inwestycje rzeczowe* (...) powiększają wartość majątku trwałego lub osoby inwestujące w nieruchomości (Pastusiak 2003: 11). Z. Wilimowska definiuje zaś *inwestycje rzeczowe* jako „inwestowanie w rzeczy lub wartości niematerialne” (Wilimowska, Wilimowski 1998: 20-31). G. Michalski dzieli inwestycje rzeczowe na:

Inwestycje odtworzeniowe mają na celu zastąpienie zużytych aktywów trwałych nowymi, jednak charakteryzujących się lepszymi parametrami technicznymi lub ekonomicznymi (Michalski 2004: 29). **Inwestycje odtworzeniowe** według W. Balickiego „w niewielkim stopniu zależą od spodziewanych zysków i od wysokości stopy procentowej”. Podejmowane są po to, by dysponowane moce wytwórcze nie spadły poniżej osiągniętego już poziomu (Balicki 2006: 122). Jak wskazuje R. Pastusiak efektywność inwestycji od-

Oszczędności publiczne to nadwyżki budżetowe, które powstają w budżetach państwowym, samorządowych (Owsiak 2002: 217).

Tabela 1. Klasyfikacja inwestycji

Kryterium	Klasyfikacja
Związek z odtworzeniem kapitału	inwestycje brutto inwestycje netto
Czas realizacji i obszar oddziaływania inwestycji	inwestycje długoterminowe (o znaczeniu strategicznym) inwestycje krótkoterminowe (np. poprawa bieżącej płynności)
Rodzaj korzyści, jaki chce osiągnąć inwestor	inwestycje dochodowe (nastawione na osiągnięcie dochodu) inwestycje niedochodowe (związane z osiągnięciem korzyści mających na celu zaspokojenie potrzeb indywidualnych i społecznych)
Rodzaj inwestora	inwestycje publiczne inwestycje prywatne (przedsiębiorstw, gospodarstw domowych)
Przedmiot i obiekt inwestycji	inwestycje finansowe inwestycje rzeczowe inwestycje niematerialne
Ze względu na czas trwania inwestycji	inwestycje proste inwestycje złożone
Stopień zaawansowania danego przedsięwzięcia	inwestycje planowane (ich realizacja nie jest rozpoczęta) inwestycje bieżące (ich realizacja jest w toku) inwestycje zakończone (wchodzące w skład majątku)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Jajuga T., (2006), *Analiza inwestycji w przedsiębiorstwie* [w:] Jajuga T., Jajuga K., Inwestycje, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, s. 335; Borowiecki R. red., (1998), *Problemy inwestowania i rynku nieruchomości*, Kraków: Wydawnictwo AE w Krakowie, s. 26.

tworzeniowych może być mierzona jako przyrost wartości przedsiębiorstwa, wymaga to jednak prognozy nadwyżki finansowej celem wyceny firmy. Projekty odtworzeniowe mają na celu rozwijanie istniejących produktów i rynków, stanowią projekt wymiany aktywów mający na celu utrzymanie działalności lub obniżenie kosztów (Pastusiak 2003: 14).

- **Inwestycje odtworzeniowo modernizacyjne** obniżają koszty wytwarzania lub poprawiają jakość wytwarzanych dóbr lub usług.
- **Inwestycje rozwojowe** mają na celu rozwój zdolności produkcyjnych.
- **Inwestycje obowiązkowe** - ich realizacja wynika z przepisów prawa (Michalski 2004: 29).

Inny podział inwestycji rzeczowych zaproponowali J. Różański, M. Czerwiński dzieląc je na: inwestycje założycielskie, inwestycje bieżące (odtworzeniowe i tzw. duże naprawy wykorzystujące postęp techniczny), inwestycje uzupełniające (związane ze zmianami), inwestycje rozszerzeniowe oraz inwestycje zabezpieczające (Różański 1999: 94). E. Nowak dzieli inwestycje rzeczowe przedsiębiorstw na:

- **inwestycje w dobra rzeczowe** czyli lokowanie środków finansowych w dobra rzeczowe o unikalnej wartości, np. w nieruchomości, dzieła sztuki, metale szlachetne,

- **inwestycje rzeczowe produkcyjne**, które dotyczą angażowania środków finansowych w środki trwałe podmiotu gospodarczego, w celu zwiększenia zdolności wytwórczej inwestora (Nowak, Pielechaty 2001: 16).

Niewątpliwie jednak, inwestycje rzeczowe przedsiębiorstw mają na celu zwrot z inwestycji i potencjalny przyrost wartości kapitału. Ich efektywność mierzona, analizowana i realizowana za pomocą tzw. projektów inwestycyjnych i formuł obliczeniowych np. wartość zaktualizowana netto NPV (z ang. *net present value*), wewnętrzna stopa zwrotu IRR (z ang. *internal rate of return*).

Inwestycje finansowe to inwestycje niematerialne, nazywane są **lokataami finansowymi**, gdyż dotyczą lokowania kapitału najczęściej w postaci środków finansowych, a niekiedy rzeczowych – w innym podmiocie gospodarczym. G. Michalski wskazuje, że „inwestycja finansowa dotyczy lokowania kapitału na rachunkach bankowych w papiery wartościowe oraz udziału w innych przedsiębiorstwach” (Michalski 2004: 29). Podobnie Z. Wilimowska definiuje inwestycje finansowe jako „inwestowanie w pieniądze lub papiery wartościowe” (Wilimowska, Wilimowski 1998: 21). W tabeli 2. zostały omówione przykłady finansowego inwestowania.

Celem inwestycji finansowych jest osiągnięcie określonego dochodu w formie: odsetek, dywidendy, przyrostu wartości rynkowej kapitału. Warunkiem koniecznym zaś zaistnienia inwestycji finansowych jest funkcjonowanie rynku kapitału (papierów wartościowych) (Towarnicka 2004: 31).

Tabela 2. Inwestycje finansowe - przykłady

Instrument	Charakterystyka
Lokata bankowa (terminowa)	depozyty terminowe umożliwiają otrzymywanie odsetek w zależności od wartości kapitału i czasu jego przechowywania. Taka forma nie pozwala na w pełni swobodne dysponowanie zdeponowanym kapitałem na oznaczony czas
Inwestycja w papiery wartościowe	lokata w krótkoterminowe papiery wartościowe daje możliwość stosunkowo szybkiego upłynienia posiadanych papierów wartościowych. Lokata w długoterminowe papiery wartościowe tj. obligacje czy akcje wynika przede wszystkim z prognozowanego wzrostu ich wartości rynkowej
Fundusze inwestycyjne	jest to forma zbiorowego lokowania w papiery wartościowe. Pozwalają na podejmowanie racjonalnych decyzji inwestorskich

Źródło: opracowanie własne na podstawie literatury.

Cechami wspólnymi inwestowania rzeczowego i finansowego w przedsiębiorstwie są z jednej strony – konieczność zaangażowania określonego kapitału wyjściowego, na stosunkowo długi okres czasu, co łączy się z niepewnością i ryzykiem, a z drugiej strony – chęć odzyskania przez inwestora włożonego kapitału wraz z dodatkową kwotą stanowiącą rekompensatę za odłożenie konsumpcji i ryzyko. W obu przypadkach mamy do czynienia z nakładami i efektami. Z kolei **różnice pomiędzy inwestowaniem rzeczowym a inwestowaniem finansowym** dotyczą stopnia płynności zainwestowanego kapitału oraz charakteru generowanych efektów. W przypadku inwestycji rzeczowych płynność kapitału jest ograniczona, a efekty sprowadzają się do zysku oraz nadwyżki finansowej. W przypadku inwestycji finansowych efektem jest wartość dochodowa w postaci odsetek, dywidendy oraz różnicy pomiędzy ceną zakupu a ceną sprzedaży aktywa (Pastusiak 2003: 11).

Inwestycje niematerialne to m.in. inwestycje w badanie i rozwój, prawa autorskie, licencje, patenty, programy komputerowe, public relations. W miejsce inwestycji niematerialnych przedsiębiorstw Z. Wilimowska, umieszcza wartości niematerialne w grupie inwestycji rzeczowych, i wprowadza kategorię inwestycji szkoleniowych. Według autorki **inwestowanie w rozwój umiejętności ludzkich** poprzez finansowanie czasu pracy i udziału pracowników w kursach, szkoleniach, treningach, gdy efekty trudno zmierzyć, ale zwykle mimo stosunkowo niskich nakładów przynoszą duże korzyści (Wilimowska, Wilimowski 1998: 21).

W wymiarze makroekonomicznym W. Balicki wyróżnia **inwestycje zależne od rozmiarów dochodu**, nazywane są inwestycjami autonomicznymi. Przy pewnych niezmiennych warunkach – gdy aktualna i przewidywana zyskowość są stale takie same, podobnie jak stopa procentowa – inwestycje te stanowią pewien stały odsetek PKB, zależąc jedynie od jego bezwzględnych rozmiarów. Autor także wskazuje na **inwestycje indukowane przyrostem produktu**. Ich rozmiary zależą od tempa wzrostu gospodarczego osią-

gniętego w najbliższej przyszłości. Są rezultatem ekstrapolacji trendów obserwowanych w pewnym stopniu i mają charakter samospełniającej się prognozy (Balicki 2006: 122).

Inwestycje w nowe pomysły to nakłady gospodarcze zmierzające do stworzenia nowych lub powiększenia już istniejących środków trwałych, jak inwestycje w papiery wartościowe), w klasyfikacji Z. Wilimowskiej nazywane są one **inwestycjami intensywnymi**.

Inwestycje odtwórcze to takie, które nie zmieniają zdolności produkcyjnej, odbudowują park maszynowy.

Kończąc niniejsze rozważania należy wyraźnie podkreślić, że w praktyce inwestycje stanowią coraz bardziej skomplikowane i wielowymiarowe przedsięwzięcia.

Inwestycje publiczne i prywatne w Polsce

Inwestycje publiczne obejmują decyzje inwestycyjne, podejmowane przez zbiór wszystkich państwowych i komunalnych osób prawnych oraz nie posiadających osobowości prawnej jednostek organizacyjnych podległych organom władzy publicznej (państwowym i samorządowym). To państwowe i samorządowe instytucje oraz jednostki organizacyjne realizujące wyłącznie lub w większości ze środków publicznych² niekomercyjne zadania społeczne. Z punktów widzenia finansów publicznych zaliczane są do grupy wydatków budżetowych. **Inwestycje prywatne** są wyrazem aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Z finansowego punktu widzenia są to podmioty, które posługują się metodą samofinansowania, jako podstawową ,w prowadzeniu własnej gospodarki finansowej.

² **Środkami publicznymi są:** 1. Pieniądze pochodzące z budżetu państwa i budżetów jednostek samorządów terytorialnych, przeznaczone na działalność bieżącą i inwestycyjną, 2. Kredyty, na które Skarb Państwa jednostka samorządu terytorialnego udzieliła poręczenia, 3. Zagraniczne środki przyznawane na podstawie umów międzynarodowych (tzw. środki pomocowe) (Orłowski 1998: 169).

Tabela 3. Inwestycje publiczne a inwestycje prywatne - podstawowe różnice

Różnice	Inwestycje publiczne	Inwestycje prywatne
Cel działalności inwestycyjnej	realizacja zadań publicznych	ekonomiczne (wzrost dochodu, przyrost wartości, oszczędności) nieekonomiczne (prestiz, wizerunek, psychiczne - zadowolenie, satysfakcja)
Źródła finansowania działalności i majątku	środki publiczne finanse obce (pożyczki – emisja papierów wartościowych)	kapitał prywatny (właściciele, udziałowców) środki publiczne (realizacja zadań zleconych, dotacje i in.)
Główne wartości	skuteczność, etyczność racjonalność	efektywność przedsiębiorczość
Perspektywa finansowa	dyscyplina finansów publicznych racjonalne wydatki	zysk (wzrost aktywów, spadek kosztów i inne) wzrost

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 3. zostały wskazane podstawowe różnice pomiędzy inwestycjami publicznymi a prywatnymi.

Inwestycje publiczne. Inwestycje publiczne zaliczane są do majątkowych wydatków budżetowych. Inwestycje publiczne obejmują inwestycje **finansowe** oraz **rzeczowe**. **Finansowe inwestycje** związane są z zakupem i objęciem akcji oraz wnoszeniem wkładów do spółek prawa handlowego. **Inwestycje rzeczowe** to inwestycje państwowych jednostek budżetowych oraz dotacje celowe na finansowanie lub dofinansowanie kosztów realizacji inwestycji (Redel 2008: 122).

Szczególne znaczenie w tej grupie mają **inwestycje w infrastrukturę techniczno-produkcyjną** (np. zakup środków trwałych, robót montażowo-budowlanych – budowa mostów, portów dróg i innych) (Woźniak 2008: 50-51). Inwestycje infrastrukturalne, coraz częściej uruchamiane są w ramach mechanizmu partnerstwa publiczno-prywatnego (skrót PP).³ Należy zauważyć, że ten instrument sprawnego wywiązywania się przez administrację z zadań publicznych i świadczenia usług użyteczność publicznej we współpracy z partnerem prywatnym zyskuje w Polsce coraz bardziej na znaczeniu.

³ **Partnerstwo publiczno-prawne (PP)** oznacza świadczenie usług pożytku publicznego przez podmioty prywatne jest usankcjonowaną prawem polskim formą współpracy przedsiębiorczości prywatnej wspartej prywatnym kapitałem z sektorem publicznym. Polski model partnerstwa publiczno-prywatnego przewiduje ustawowe określenie realizacji celów objętych współdziałaniem. Współpraca podmiotów: publicznego i prywatnego jest możliwa wyłącznie na podstawie umowy o partnerstwie publiczno - prywatnym, której celem jest realizacja zadania publicznego. Partner prywatny podejmuje się realizacji zadania z zakresu władzy publicznej na rzecz tego podmiotu administracji publicznej za odpowiednim wynagrodzeniem. W takim przypadku partner publiczny i prywatny zawierają umowę lub porozumienie i wyznaczają pełnomocnika do reprezentowania ich w postępowaniu poprzedzającym zawarcie umowy o partnerstwie publiczno - prywatnym lub do zawarcia umowy. Zasady współpracy podmiotu publicznego i partnera prywatnego w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego określa ustawa z dnia 19 grudnia 2008 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym (Dz.U. z 2009 r. Nr 19, poz. 100 z późn. zm.), www.gazetaprawna.pl [18-07-2012].

Inwestycje publiczne realizowane w drodze zamówień publicznych.⁴ Według Biuletynu Informacyjnego Urzędu zamówień Publicznych 12/2011 wartość udzielonych zamówień w 2011 r. stanowiła kwotę 47,887 mld zł. Z tego odpowiednio zamówienia na: roboty budowlane stanowiły 25% (w roku 2010 – 28%), dostawy – 37% (w roku 2010 – 36%), a usługi – 38% (w roku 2010 – 36%) ogólnej liczby udzielonych zamówień.

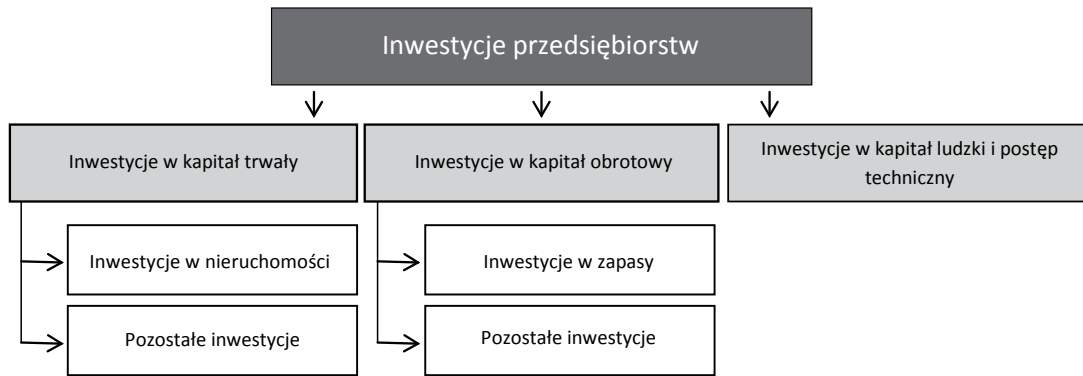
W Polsce w latach 2008-2010 nastąpił bardzo silny wzrost wydatków na inwestycje publiczne. Było to spowodowane przede wszystkim przyspieszeniem wydatków infrastrukturalnych realizowanych w ramach Programu Budowy Dróg Krajowych oraz Narodowego programu budowy dróg lokalnych, jak również wydatków inwestycyjnych związanych z przygotowaniem do EURO 2012.⁵

O słuszność inwestycji publicznych toczy się dyskusja, często padają argumenty, że wydatki rządowe osłabiają naturalną żywotność gospodarki, gdyż rząd finansując duże programy robót publicznych, np. w dziedzinie tzw. infrastruktury gospodarczej i budownictwa mieszkalnego, a także rozwijając działalność produkcyjną, eliminuje z tych dziedzin prywatnych inwestorów i hamuje rozwój sektora prywatnego. Pogląd ten opiera się na założeniu, że duże zapotrzebowanie na kredyty udzielane przez banki na finansowanie wydatków rządowych prowadzi do wzrostu stopy procentowej, co z kolei negatywnie oddziałuje na inwestycje prywatne. Obserwacja zachowania różnych podmiotów gospodarczych wskazuje jednak na dyskusyjność tego założenia.

⁴ **Zamówienia publiczne** to odpłatne umowy zawierane pomiędzy zamawiającym a wykonawcą, których przedmiotem są usługi, dostawy lub roboty budowlane. Do zamówień publicznych znajduje zastosowanie ustawa z dnia 29 stycznia 2004 r. Prawo zamówień publicznych, która w bardzo rygorystyczny sposób reguluje sposób wyboru oferty. *Encyklopedia Prawa Skarbiec.Biz*, <http://www.skarbiec.biz/haslo/431/> [18-07-2012].

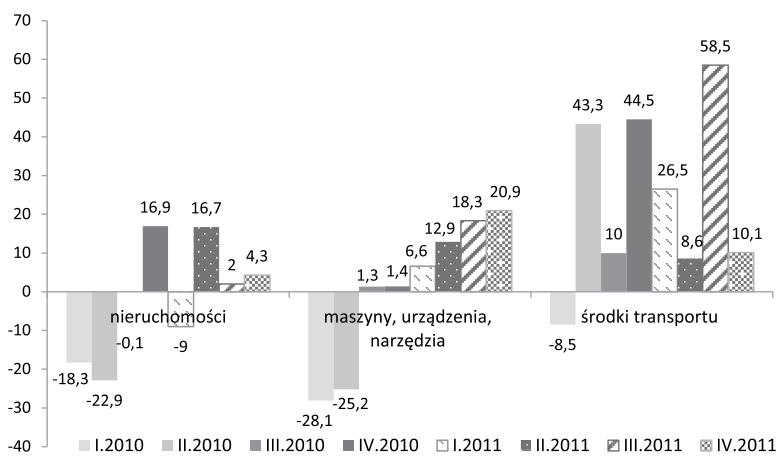
⁵ *Finanse publiczne w Polsce w okresie kryzysu 2012, Ministertwo Finansów*, http://www.mf.gov.pl/_files/_aktualnoci/2012/raport_22_02_2012/raport_fin_pub_2012.v1.pdf [18-07-2012].

Rysunek 1. Podział inwestycji przedsiębiorstwa



Źródło: opracowanie własne.

Wykres 1. Dynamika nakładów na wybrane grupy majątku za lata 2010 - 2011 w ujęciu kwartalnym



Źródło: dane GUS.

nia. Można bowiem argumentować, że podniesienie stopy procentowej bardziej wpływa na wydatki inwestycyjne małych przedsiębiorstw oraz na zakupy ratalne dóbr konsumpcyjnych, niż wydatki inwestycyjne dużych przedsiębiorstw. Duże przedsiębiorstwa podejmują decyzje inwestycyjne, biorąc pod uwagę przewidywany popyt, przewidywaną stopę zysku oraz stopień wykorzystania istniejących mocy produkcyjnych, a ponadto podejmując inwestycje w znaczeniu większym stopniu niż małe przedsiębiorstwa bazują na własnych środkach (Krajewska 2005: 334-335).

Inwestycje przedsiębiorstw. Inwestowanie to podstawowy obszar działalności przedsiębiorstwa. Każda organizacja, aby mogła się rozwijać musi nie tylko ograniczyć bieżące koszty działalności i wypłaty z zysku właścicieli na rzecz przyszłych profitów z inwestycji. Analizując obszary inwestycji przedsiębiorstw warto wskazać główne ich kierunki – rysunek 1.

Inwestycje przedsiębiorstw w nieruchomości. Jest to grupa inwestycji nazywanych „inwestycjami produkcyjnymi”, gdyż zakup nieruchomości jako składników majątku (np. budynki biurowe, usługowe, rozrywkowe, handlowe

czy też magazynowe) z punktu widzenia inwestora zwiększa zdolności produkcyjne przedsiębiorstwa. Analizując krajowy rynek i dynamikę nakładów na wybrane grupy majątku trwałego w latach 2010-2011 w ujęciu kwartalnym największej środków przedsiębiorstwa przeznaczają na „inwestycje w maszyny, urządzenia i narzędzia” (wykres 1). Najsilniejsze wahania można zauważyć w grupie wydatków przedsiębiorstw na nieruchomości oraz środki transportu.

Motywy inwestowania przedsiębiorstw w nieruchomości to m.in.: „ochrona przed inflacją ulokowanego w nieruchomościach kapitału w długim horyzoncie czasowym, dążenie do obniżenia kosztów eksploatacyjnych nieruchomości, chęć podwyższenia wartości aktywów zabezpieczających zobowiązania przyszłe czy też obecne inwestora” (Siemińska 20011: 15).

Inwestycje przedsiębiorstw w zapasy. Z punktu widzenia przedsiębiorstwa utrzymywanie zapasów to inwestycja, oznaczająca koszty i ryzyko celem zabezpieczenia ciągłości produkcji i sprzedaży. M. Noga wskazuje, że „w okresie dobrej koniunktury będą rosły zapasy w postaci surowców, paliwa, materiałów, aby móc zapewnić ciągłość produkcji,

Tabela 3. Podstawowe wskaźniki dla budownictwa mieszkaniowego w Polsce w latach 2008 – 2010

Dane w tys.	2008	2009	2010
Mieszkania oddane do użytku, w tym:	165,2	160,1	135,8
Budownictwo indywidualne ⁹	83,3	72,2	70,4
Przeznaczone na sprzedaż lub wynajem ¹⁰	66,7	72,4	53,5
Spółdzielnie mieszkaniowe ¹¹	8,6	7,4	5,1
Liczba mieszkań, na które wydano pozwolenia budowlane ¹² , w tym:	230,1	178,8	174,9
Budownictwo indywidualne	113,2	102,9	98,9
Przeznaczone na sprzedaż lub wynajem	101,1	63,4	68,6
Spółdzielnie mieszkaniowe	5,5	3,7	3,5
Liczba mieszkań w trakcie budowy, w tys.	687,4	670,2	692,6

*Mieszkania, których budowę rozpoczęto

Źródło: http://www.rynekbudowlany.com/dane_o_budownictwie.shtml [18-07-2012].

która musi nadążyć za ciągle rosnącym zagregowanym popytem. Natomiast w okresie dekoniunktury rosną zapasy nie sprzedanych wyrobów gotowych” (Noga 2009: 80-81).

Analizując aktualną sytuację gospodarczą w zakresie krajowych inwestycji przedsiębiorstw w zapasy, na podstawie *Badania koniunktury w przemyśle, budownictwie, handlu i usługach w czerwcu 2012 r. przeprowadzonego przez Główny Urząd Statystyczny* z dn. 22.06.2012 r., warto zwrócić uwagę na:

- w dużych i średnich przedsiębiorstwach przetwórstwa przemysłowego, w czerwcu 2012 r. utrzymywał się nadmierny poziom zapasów wyrobów gotowych. W jednostkach małych jest on zbliżony do odpowiedniego w stosunku do zapotrzebowania,⁶
- w przedsiębiorstwach handlowych – przedstawiciele wszystkich klas wielkości w czerwcu 2012 r. sygnalizowali nadmiar zapasów towarów. Jedynie mikroprzedsiębiorstwa handlowe oceniały stan swoich zapasów jako właściwy.⁷

Inwestycje przedsiębiorstw w kapitał techniczny i ludzki. Działalność badawcza i prace rozwojowe (B+R) są inwestycją przedsiębiorstw nie tylko w postęp techniczny, ale także ze względu na bliski związek postępu technicznego z kapitałem ludzkim, pociąga za sobą rozwój kwalifikacji pracowniczych (doskonalenie umiejętności, zdobywanie nowej wiedzy) a tym samym kapitału rzeczowego (np. zakup nowych linii produkcyjnych).

Analizując sytuację polskich przedsiębiorstw w tym obszarze, warto zauważyć, że według GUS „nakłady wewnętrzne na badania i prace rozwojowe w Polsce pomiędzy 2005

a 2009 r. wzrosły i osiągnęły w 2009 r. poziom 9,07 mld zł. Przeliczając na 1 mieszkańca przypadało 238 zł. W 2009 r. w Urzędzie Patentowym Rzeczypospolitej Polskiej dokonano 2 899 zgłoszeń krajowych wynalazków, 734 krajowych wzorów użytkowych, 1849 krajowych wzorów przemysłowych, 13 229 znaków towarowych. Najwięcej nakładów w 2009 r. ponoszono na zakup maszyn i urządzeń, środków transportu, narzędzi, przyrządów, ruchomości i wyposażenia, a najmniej na szkolenia personelu związane z działalnością innowacyjną” (*Nauka i Technika w Polsce...* 2011).

Warto zwrócić uwagę, że według Ministerstwa Gospodarki „Przedsiębiorcy w Polsce mają duże możliwości samofinansowania inwestycji, a problemem pozostaje zwiększenie ich skłonności do inwestowania. Czynnikiem skłaniającym przedsiębiorców do ostrożności w podejmowaniu inwestycji jest niepewność związana z oceną przyszłej sytuacji przedsiębiorstwa” (<http://www.mg.gov.pl/files/upload/8438/NakladyInwestycyjne2011.pdf>).⁸

⁸ *Informacja na temat nakładów inwestycyjnych w 2011 roku*, Ministerstwo Gospodarki Departament Strategii i Analiz, <http://www.mg.gov.pl/files/upload/8438/NakladyInwestycyjne2011.pdf>

⁹ **Budownictwo indywidualne** – realizowane przez osoby fizyczne (prowadzące i nie prowadzące działalność gospodarczą), fundacje, kościoły i związki wyznaniowe, z przeznaczeniem na użytek własny inwestora i jego rodziny lub na zaspokojenie potrzeb mieszkaniowych jego pracowników bądź na sprzedaż lub wynajem (w celu osiągnięcia zysku); *Budownictwo mieszkaniowe w I kwartale 2012 r.*, (2012), Warszawa: Wydawnictwo GUS, s. 3-4.

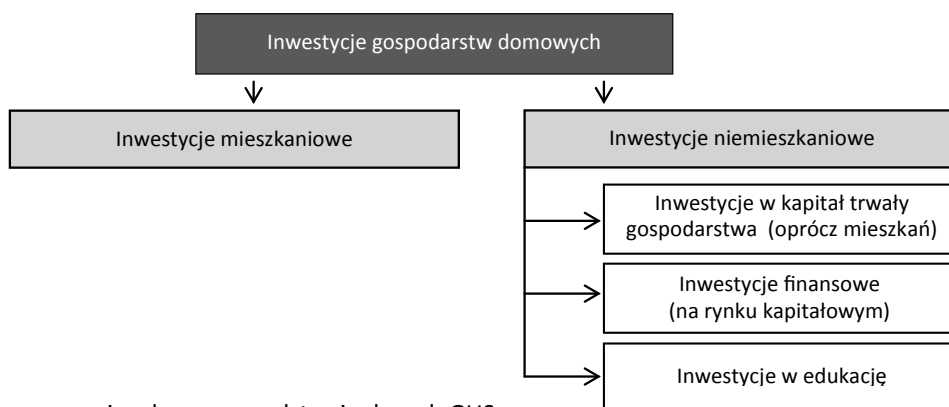
¹⁰ **Budownictwo przeznaczone na sprzedaż lub wynajem** – realizowane w celu osiągnięcia zysku przez różnych inwestorów (np. firmy deweloperskie, gminy, spółdzielnie), bez budownictwa osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą, zaliczonego do budownictwa indywidualnego. Do tej formy budownictwa zalicza się również budownictwo towarzystw budownictwa społecznego, realizowane w celu osiągnięcia zysku (z wynajmu lokali użytkowych lub z komercyjnej sprzedaży mieszkań) - z przeznaczeniem w całości na budowę domów czynszowych. *Budownictwo mieszkaniowe w I kwartale 2012 r.*, (2012), Warszawa: Wydawnictwo GUS, s. 3-4.

¹¹ **Budownictwo spółdzielcze** – realizowane przez spółdzielnie mieszkaniowe, z przeznaczeniem dla osób będących członkami tych spółdzielni; *Budownictwo mieszkaniowe w I kwartale 2012 r.*, (2012), Warszawa: Wydawnictwo GUS, s. 3-4.

⁶ *Badania koniunktury w przemyśle, budownictwie, handlu i usługach w czerwcu 2012 r. przeprowadzonego przez Główny Urząd Statystyczny* z dn.22.06.2012 r., s. 4.

⁷ *Badania koniunktury w przemyśle, budownictwie, ...op. cit.*, s. 12.

Rysunek 2. Dynamika nakładów na wybrane grupy majątku za lata 2010 -2011 w ujęciu kwartalnym



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Inwestycje z zagranicy. Współpraca z zagranicą oznacza także wymianę kapitału, a zatem inwestowanie przez obcokrajowców własnych wolnych środków w Polsce, a przedsiębiorstw krajowych zagranicą.

Analizując aktualną sytuację w obszarze inwestycji z zagranicy warto zauważyć, że *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Polski* w 2010 r. była ujemna i wyniosła 228,8 mld EUR. Oznacza, że Polska w stosunku do zagranicy była dłużnikiem netto. W stosunku do poprzedniego roku ujemna wartość międzynarodowej pozycji netto pogłębiła o 36,3 mld EUR. Dłużnikiem netto wobec zagranicy był sektor przedsiębiorstw (142,2 mld EUR), sektor rządowy (79,8 mld EUR) oraz sektor bankowy, który odnotował wzrost zobowiązań netto o 18,9 mld EUR. **Wartość polskich inwestycji zagranicą** na koniec 2010 r. wyniosła 135,3 mld, co stanowiło 38,2% PKB i były o 24,9% wyższe w porównaniu z 2009 r. a głównym składnikiem polskich aktywów zagranicznych były oficjalne aktywa rezerwowe banku centralnego. Nieco inaczej sprawa układała się w zakresie wartości zagranicznych inwestycji, w 2010 r. wynosiły 364,1 mld EUR, co stanowiło 102,7% PKB, i w porównaniu z 2009 r. zwiększyły się o 21% (największy wpływ na ich wzrost wartości miał wzrost inwestycji portfelowych o 36,2%). Nierezydenci najchętniej inwestowali w skarbowe papiery wartościowe (*Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski...* 2011).

Inwestycje gospodarstw domowych. Gospodarstwo domowe to podstawowy element systemu społecznego. W ujęciu ekonomicznym gospodarstwa domowe są wyodrębnionymi i ekonomicznie samodzielnymi mikropodmiotami. Cel finansowy gospodarstw domowych zawiera elementy subiektywne, sprowadza się do optymalizacji

spożycia dochodu (Borowska-Kwasik 1997: 97-99). Podobnie jak w przypadku przedsiębiorstw inwestycje gospodarstwa domowego mogą mieć charakter: inwestycji w kapitał trwały, kapitał finansowy (instrumenty finansowe) oraz niematerialny (inwestycja w edukację członków gospodarstwa domowego). Rysunek 2. prezentuje niniejszy podział.

Inwestycje mieszkaniowe gospodarstw domowych.

Dla każdego gospodarstwa domowego mieszkanie to podstawowe dobro konsumpcyjne i inwestycyjne. Cechą zasadniczą inwestycji mieszkaniowych jest ich długoterminowy charakter, a głównym przesłaniem transformacja środków finansowych, w celu zaspokojenia potrzeb rekreacyjnych, mieszkaniowych czy też użyteczności publicznej. W procesie zmian społeczno-gospodarczych nastąpiła ewolucja potrzeb mieszkaniowych Polaków, od zapotrzebowania na mieszkania do budowy własnego domu. Analizę podstawowych wskaźników dla budownictwa mieszkalnego w Polsce prezentuje tabela 3.

Analizując, współczesny, krajowy rynek mieszkaniowy pod względem sektora własności, na podstawie wyników badań GUS, inwestycje mieszkaniowe dotyczą przede wszystkim gospodarstw domowych o niezaspokojonych własnych potrzebach mieszkaniowych. Sektor publiczny realizuje zadania z zakresu polityki mieszkaniowej ukierunkowane na zaspokajanie potrzeb mieszkaniowych najuboższej części społeczeństwa lokalnego (osoby bezdomne, wykluczone społecznie). Udział sektora publicznego w produkcji sprzedanej budownictwa w cenach bieżących w 2010 r. wynosił zaledwie 1,2% (w 2005 r. – udział wynosił 3,4%), a sektora prywatnego wynosi 98,8% (w 2005 r. ten udział wynosił nieznacznie mniej 96,6%).¹³

Inwestycje mieszkaniowe gospodarstw domowych niewątpliwie zależą od sytuacji społeczno-gospodarczej i zawodo-

¹² **Pozwolenie na budowę** (zgodnie z ustawą Prawo budowlane z dnia 7 lipca 1994 r. Dz. U. Nr 207 z 2003 r. poz. 216 z późniejszymi zmianami) jest to decyzja administracyjna wydana przez organy administracji architektoniczno-budowlanej zezwalająca na rozpoczęcie i prowadzenie budowy lub wykonywanie robót budowlanych innych niż budowa obiektu budowlanego. Prezentowane dane dotyczą decyzji ostatecznych. *Budownictwo mieszkaniowe w I kwartale 2012 r.*, (2012), Warszawa: Wydawnictwo GUS, s. 3-4.

¹³ Według Raportu Najwyższej Izby Kontroli w Polsce brakuje około 1,5 mln mieszkań, istnieje konieczność wycofania 200.000 mieszkań, a blisko 6,5 mln osób mieszka w warunkach nieodpowiadających przyjętym standardom i normom, www.nik.gov.pl [18-07-2012].

wej gospodarstw domowych, a przede wszystkim od poziomu ich zamożności. W obliczu nadal utrzymującego się trendu cen decyzje o podejmowaniu inwestycji mieszkaniowych przez gospodarstwa domowe to wypadkowa wielu zróżnicowanych czynników, m.in. rozwoju bankowości hipotecznej.

Inwestycje gospodarstw domowych w pozostały kapitał trwały.¹⁴ Pozostały majątek trwały obejmuje wydatki inwestycyjne w sprzęt używany do prac domowych o charakterze usługowym – pranie odzieży (pralki, suszarki), zmywarki, przechowywanie żywności (lodówki, chłodziarki), przetwarzanie (roboty kuchenne). Do grupy dóbr trwałych gospodarstwa domowego można zaliczyć: dobra długoterminowego użytku takie jak (meble, telewizory, radiodbiorniki, dzieła sztuki, sprzęt radiofoniczny, sprzęt sportowy o znacznej wartości - jachty, narty itp.). Ta grupa majątku gospodarstwa domowego obejmuje m.in. prawo do wieczystego użytkowania gruntu, licencje, koncesje, prawa autorskie, prawo do znaków towarowych (Bywalec 2009: 33-44).

Analizując aktualne wyniki badań GUS, dotyczące wyposażenia krajowych gospodarstw domowych w dobra trwałego użytkowania. W 2011 r. odnotowano wysokie zainteresowanie zakupami dóbr takich jak: telewizor ciekłokrystaliczny, zmywarka do naczyń, komputer z dostępem do Internetu, w tym z dostępem szerokopasmowym, urządzenia do odbioru TV satelitarnej i kablowej (*Sytuacja gospodarstw domowych...* 2012). Zróżnicowanie w wyposażeniu gospodarstw domowych w przedmioty trwałego użytkowania nadal pozostaje zróżnicowane w zależności od sytuacji materialnej gospodarstwa domowego, ale także miejsca zamieszkania.

Inwestycje gospodarstw domowych w kapitał finansowy. Aktywa finansowe gospodarstw domowych stanowią lokaty, udziały i akcje długoterminowe, obligacje długoterminowe, polisy ubezpieczeniowe i inne (Bywalec 2009: 33-44).

Analizując aktualną sytuację gospodarstw domowych, na podstawie Raportu NBP *Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w IV kwartale 2011 r.* w Polsce gospodarstwa domowe najpowszechniej korzystały z lokat bankowych, a zmniejszyły swoje zaangażowanie w akcje, udziały kapitałowe, fundusze inwestycyjne. Stopa oszczędzania gospodarstw domowych po korekcie sezonowej, według Raportu NBP w IV kwartale 2011 r. wynosiła 2,6%, a stopa inwestowania 7,6%. Utrzymywanie się niskiej stopy oszczędzania w połączeniu z nieco wyższym, stabilnym poziomem stopy inwestowania wpływa dodatnio na wielkość zadłużenia sektora gospodarstw domowych wobec innych

sektorów gospodarki (*Sytuacja finansowa sektora gospodarstw...* 2011).

Inwestycje gospodarstw domowych w kapitał ludzki. Wiedza i doświadczenie gospodarstw domowych to inaczej kapitał ludzki. Kapitał ludzki powstaje przede wszystkim w wyniku inwestycji niematerialnych (czasu, chęci, energii, zdolności) i stanowią go w ostatecznym rozrachunku wszystkie te umiejętności, które przyczyniają się do zwiększenia produktywności pracy (Czarny, Rapacki 2002: 581). Jak wskazuje *Raport o stanie edukacji 2010*, w Polsce nastąpił w ostatnich latach ogromny awans edukacyjny Polaków. Według danych GUS, w IV kwartale 2010 r. – na podstawie BAEL struktura wskazywała, że (28,3%) pracujących ma wykształcenie wyższe, (27,7%) wykształcenie policealne i średnie zawodowe, (8,8%) średnie ogólnokształcące, (27,8%) zasadnicze zawodowe a (7,4%) gimnazjalne i podstawowe. Struktura zarejestrowanych bezrobotnych na dzień 31.12.2010 r. wskazywała nieco odmienną strukturę wykształcenia – wśród bezrobotnych dominuje grupa osób z wykształceniem zasadniczym zawodowym (28,4%), także gimnazjalnym, podstawowym i niepełnym podstawowym (28,2%), także policealnym oraz średnim zawodowym (22%), najmniej bezrobotnych ma wykształcenie średnie ogólnokształcące (10,9%) oraz wyższe (10,5%).¹⁵ Taka rozbieżność w poziomie wykształcenia pomiędzy bezrobotnymi a pracującymi pozwala zatem zauważyć, że inwestycja w edukację buduje atrakcyjność i daje przewagę konkurencyjną gospodarstwa domowego na rynku pracy. Należy nie zapominać, że kapitał ludzki i wiedza buduje kapitał intelektualny organizacji a gospodarka oparta na wiedzy jest zasadniczym celem współczesnych gospodarek.

Podsumowanie

Inwestowanie jest podstawowym czynnikiem wzrostu i rozwoju gospodarczego, jest także głównym sposobem na powiększanie kapitału (przedsiębiorstwa) i majątku (gospodarstwa domowe). Inwestowanie wymaga wiedzy i techniki. Z inwestowaniem, zarówno w ujęciu publicznym, jak i prywatnym, związane są nieodłącznie dwie niewiadome: czas wydatkowania i oczekiwania środków finansowych oraz skala korzyści.

¹⁴ Autorka stosuje zamienne pojęcia „kapitał trwały” oraz „majątek trwały”.

¹⁵ Zob. *Mały rocznik statystyczny*, (2011), Warszawa: GUS, s. 239.

Bibliografia

1. *Badania koniunktury w przemyśle, budownictwie, handlu i usługach w czerwcu 2012 r.*, (2012), Warszawa: Główny Urząd Statystyczny.
2. Balicki W., (2006), *Makroekonomia*, Wrocław: Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu.
3. Begg D., Fischer S., Dornbusch R., (2007), *Makroekonomia*, Wydanie IV zmienione, Warszawa: PWE.
4. Borowiecki R., red., (1998), *Problemy inwestowania i rynku nieruchomości*, Kraków: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie.
5. Borowska-Kwasik Z., (1997), *Gospodarstwo domowe* [w:] Elementarne zagadnienia ekonomii, Milewski R., red., Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
6. Bywalec Cz., (2009), *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
7. Czarny B., Rapacki R., (2002), *Podstawy ekonomii*, Warszawa: PWE.
8. Duda S., (2003), *Determinanty dochodu narodowego* [w:] Zarys ekonomii, Duda S., Kuśpit J., Mamcarz H., i inni, Lublin: Wydawnictwo UMCS.
9. *Encyklopedia Prawa Skarbiec.Biz*, <http://www.skarbiec.biz/haslo/431/>, [18.07.2012].
10. *Finanse publiczne w Polsce w okresie kryzysu 2012*, Ministerstwo Finansów, http://www.mf.gov.pl/_files_/aktualnoci/2012/raport_22_02_2012/raport_fin_pub_2012.v1.pdf.
11. Hajkiewicz-Górecka M., (2007), *Inwestycje przedsiębiorstw* [w:] *Ekonomia od A do Z*, Sztaba S., red., Warszawa: Wydawnictwo Akademickie i Profesjonalne Sp. z o.o.
12. Hall R.E., Taylor J.B., (1997), *Makroekonomia Teoria, funkcjonowanie i polityka*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
13. *Informacja na temat nakładów inwestycyjnych w 2011 roku*, (2012), Ministerstwo Gospodarki Departament Strategii i Analiz, <http://www.mg.gov.pl>.
14. Jajuga T., (2006), *Analiza inwestycji w przedsiębiorstwie* [w:] Jajuga T., Jajuga K., Inwestycje, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
15. Kamershen D.R., McKenzie R.B., Nardinelli C., (1991), *Ekonomia*, Fundacja Gospodarcza NSZZ Solidarność.
16. Krajewska A., (2005), *Budżet państwa. Polityka fiskalna* [w:] Milewski R., Kwiatkowski E., red., Podstawy ekonomii, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
17. Luenberger G.H., (2009), *Teoria inwestycji finansowych* [za:] Flejterski S., Przedmiot, struktura i metoda nauki finansów [w:] Flejterski S., Świecka B., red., Element finansów i bankowości, Warszawa: Wydawnictwo CeDeWu.
18. *Mały rocznik statystyczny* (2011), Warszawa: GUS.
19. Michalski G., (2011), *Leksykon zarządzania finansami*, Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
20. *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski*, (2011), Warszawa: Opracowania NBP, www.nbp.pl.
21. *Nauka i technika w Polsce w 2009 roku*, (2011), Warszawa: GUS.
22. Noga M., (1994), *Państwo a inwestycje w gospodarce rynkowej - z uwzględnieniem procesu transformacji*, Wrocław: Dolnośląska Oficyna Wydawnicza.
23. Noga M., (2009), *Makroekonomia*, Wrocław: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.
24. Nowak E., Pielechaty E., Poszwa M., (1999), *Rachunek opłacalności inwestowania*, Warszawa: PWE [za:] Bryx M., Matkowski R., Inwestycje w nieruchomości, Warszawa: Wydawnictwo Poltext.
25. *Nowy słownik ekonomiczny przedsiębiorcy*, (2004), Warszawa-Szczecin: Wydawnictwo Znicz.
26. Orłowski T., (1998), *Nowy leksykon ekonomiczny*, Warszawa: Oficyna Wydawnicza Graf-Punkt.
27. Owsiak S., (2002), *Podstawy finansów*, Warszawa: PWE.
28. Pastusiak R., (2003), *Ocena efektywności inwestycji*, Warszawa: Wydawnictwo CeDeWu.
29. Redel D., (2008), *Charakterystyka wydatków budżetu państwa* [w:] Marecki K., red., Podstawy finansów, Warszawa: PWE.
30. Siemińska E., (2011), *Rynek nieruchomości jako miejsce lokowania kapitału* [w:] Siemińska E., red., Inwestowanie na rynku nieruchomości, Warszawa: Wydawnictwo Poltext.
31. Stanlake G.F., (1992), *Podstawy ekonomii*, Warszawa: Wydawnictwo Szkolne i Pedagogiczne.
32. *Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w IV kwartale 2011 r.*, (2012), www.nbp.pl.
33. *Sytuacja gospodarstw domowych w świetle wyników badań budżetów gospodarstw domowych w 2011 r.*, (2012), www.gus.gov.pl.
34. Towarnicka H., (2004), *Strategia inwestycyjna przedsiębiorstwa*, Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej.
35. Wilimowska Z., Wilimowski M., (1998), *Zarządzanie finansami*, cz. III, Efektywność i finansowanie inwestycji, Bydgoszcz: Wydawnictwo TNOiK.
36. Woźniak B., (2008), *Zasady funkcjonowania i zakres publicznego systemu finansowego* [w:] Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B., red., System finansowy w Polsce, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN SA.

Źródła internetowe

- www.gazetaprawna.pl [18.07.2012].
www.nik.gov.pl [18.07.2012].

