

Justyna Franc-Dąbrowska

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Pułapka płynności Keynesa a dylematy oceny płynności przedsiębiorstw rolniczych

Wstęp

Problematyka płynności finansowej jest szeroko analizowana w literaturze przedmiotu. Należy tak kierować przedsiębiorstwem, aby krótkookresowo utrzymać płynność i móc elastycznie dostosować się do zmiennych warunków otoczenia, a z czasem pomnażać kapitał właścicieli. Najważniejszy, codzienny problem przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej to utrzymanie zdolności do terminowego regulowania zobowiązań bieżących [Sierpińska, Wędzki 1997; Franc-Dąbrowska 2008a, 2008b; Wasilewski 2004, 2007; Mądra 2007]. Można spotkać stwierdzenie, że „(...) trzymanie pieniędzy przynosi nagrodę w postaci wygody, która często jest wyższa od wynagrodzenia (odsetek), uzyskanego w zamian za utratę płynności (...). (...) pieniądze są postrzegane jako zasób w portfelu zasobów, zasób, którego posiadanie przynosi określoną satysfakcję (...)” [Kamerschen, McKenzie, Nardinelli 1992]. Stwierdzenie to wykracza poza podstawowe, klasyczne pojmowanie utrzymania płynności finansowej.

W literaturze przedmiotu są znane różne definicje płynności finansowej. Pozornie są one zbliżone, chociaż z częścią należy dyskutować. Sierpińska i Wędzki twierdzą, że jest to zdolność do terminowego regulowania zobowiązań bieżących. Definicja ta uwzględnia płatności, które figurują także w rachunku przepływów pieniężnych i jest szersza od klasycznego podejścia wskazującego na zdolność do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych. Inne podejście prezentują Czekaj i Dresler [1998], którzy definicję poszerzają o formułę *różnych płatności i zobowiązań*, nie precyzując, co składa się na owe różne płatności. Nie wiadomo bowiem, czym różnią się różne płatności od zobowiązań. Dodatkowo nie zostało określone, jakie zobowiązania mają na myśli. Definicja Bienia [2008], w której utożsamiane są zobowiązania krótkoterminowe i bieżące, także wydaje się nieuprawniona, gdyż te dwa pojęcia nie są tożsame. Dyskusyjne jest również podejście Gołębiowskiego i Tłaczały [2005], którzy definiują płynność finansową jako zdolność przedsiębiorstwa do terminowego

regulowania swoich zobowiązań. Rodzi się zatem pytanie: czy przedsiębiorcy regulują „nie swoje” zobowiązania? Definicję tę należy uznać za nieuprawnioną. Szerokie ujęcie płynności finansowej prezentuje Gabrusewicz [2007], poruszając jej aspekt majątkowy, zasobowy i czasowy. Podejście Gabrusewicza nie wzbudza wątpliwości, chociaż jest zdecydowanie szersze od klasycznego traktowania płynności. Za zbyt szerokie należy jednak uznać pojęcie płynności finansowej zaprezentowane w *Leksykonie finansów* [2001], gdyż w mojej opinii nastąpiło nadmierne rozbudowanie definicji o zobowiązania długoterminowe. Ta część zobowiązań długoterminowych, która przypada do spłaty w okresie roku jest zaliczana do zobowiązań bieżących, a zdolność do regulowania płatności o charakterze długoterminowym to pojęcie wypłacalności, a nie płynności finansowej (tab. 1).

Tabela 1
Pojęcia płynności finansowej

Definicja płynności	Przedstawiciele
Zdolność do terminowego regulowania zobowiązań bieżących.	Sierpińska, Wędzki 1997
Zdolność do terminowego wywiązywania się przedsiębiorstwa z różnych płatności i zobowiązań.	Czekaj, Dresler 1998
Zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych (bieżących), tj. takich, których termin spłaty nie przekracza jednego roku.	Bień 2008
Zdolność przedsiębiorstw do terminowego regulowania swoich zobowiązań.	Gołębiowski, Tłaczała 2005
<ul style="list-style-type: none"> - Zdolność składników majątkowych przedsiębiorstwa do szybkiej zamiany na środki pieniężne. - To wielkość składników majątkowych, które albo są środkami pieniężnymi, albo można je traktować jako ich ekwiwalenty. - Zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania w wymaganej wysokości zobowiązań bieżących. 	Gabrusewicz 2007
Zdolność do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych (bieżących) oraz zobowiązań długoterminowych.	<i>Leksykon finansów</i> 2001

Źródło: Opracowanie własne.

Zróznicowanie można także zaobserwować w definicjach zarządzania płynnością finansową. Interesującą jest propozycja Sierpińskiej i Wędzkiego, którzy zwracają uwagę na potrzebę utrzymania płynności finansowej na takim poziomie, aby możliwe było elastyczne dostosowywanie się do zmiennych warunków otoczenia, dodatkowo akcentują potrzebę kreowania wartości dla właścicieli. Podejście to jest spójne z koncepcją *Value Based Management* (VBM). Podejście Czekaja i Dreslera związane jest z naturalną potrzebą utrzymania zdolności

do terminowego regulowania zobowiązań bieżących. Rutkowski [2007] odnosi się do zarządzania płynnością finansową szerzej – podejmuje rozważania w odniesieniu do rachunku przepływów pieniężnych. Biorąc pod uwagę nowe trendy w finansach, takie podejście wydaje się właściwe, chociaż wątpliwości wzbudza podejście długookresowe. Jak zauważono odnosząc się do definicji płynności z *Leksykonu finansów*, wiąże się ono raczej z pojęciem wypłacalności a nie płynności finansowej. Za interesujące podejście należy uznać definicję Rappaporta [1999], a szczególnie tę jej część, która odnosi się do koncepcji wzrostu wartości dla akcjonariuszy i jest spójna z podejściem Sierpińskiej i Wędzkiego (tab. 2). Badania dowodzą, że przyczyną bankructwa większości podmiotów nie jest ponoszenie strat, ale utrata płynności finansowej. Problemem jednak pozostaje sposób oceny płynności finansowej – przez pryzmat czego tę płynność oceniać? Zwykle taki punkt odniesienia stanowi sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw.

Tabela 2

Podejścia do zarządzania płynnością

Definicja płynności	Przedstawiciele
Utrzymanie płynności finansowej na poziomie umożliwiającym elastyczne dostosowywanie się do zmiennych warunków otoczenia, pozwalające z czasem na pomnażanie kapitału właścicieli.	Sierpińska, Wędzki 1997
Najważniejszy codzienny problem przedsiębiorstwa to utrzymanie płynności finansowej.	Czekaj, Dresler 1998
Planowanie rozkładu przepływów pieniężnych w czasie, a także wpływów i wydatków, aby zapewnić utrzymanie płynności finansowej firmy w krótkim i długim czasie.	Rutkowski 2007
(...) dostawcy i posiadacze obligacji oczekują spłaty swoich wierzytelności z nadejściem terminu zapadalności ich roszczeń. W celu zaspokojenia tych roszczeń kierownictwo firmy musi generować gotówkę, utrzymując odpowiedni poziom efektywności przedsiębiorstwa. Koncentrowanie się na przepływach gotówki w długim okresie stanowi treść modelu polityki zwiększania wartości dla akcjonariuszy.	Rappaport 1999

Źródło: Opracowanie własne.

Problematyka zarządzania środkami pieniężnymi była już rozpatrywana przez Keynesa [2003], w kontekście motywów: transakcyjnego, ostrożnościowego i spekulacyjnego. A jak wynika z badań, motywy te nie pozostają bez znaczenia w ujęciu mikroekonomicznym. Motyw transakcyjny jest związany z koniecznością zapłaty za przewidywane zakupy dóbr i usług. Podmioty muszą utrzymywać rezerwy pieniężne, ponieważ między zakupami dóbr i usług zachodzą różnice w czasie. Zdaniem Keynesa, między rozmiarami popytu na pieniądź,

określanego przez motywy transakcyjne, a dochodem narodowym zachodzi ścisły związek – im wyższy jest dochód narodowy, tym większy jest popyt na pieniądź transakcyjny. Motyw ostrożnościowy natomiast wynika z dążenia do zapewnienia określonej wartości części rezerw pieniężnych, przechowywanych na nieprzewidziane korzystne zakupy i (lub) lokaty. Wielkość popytu na pieniądź wywołany przez ten motyw zależy także od wielkości dochodu narodowego. Motyw spekulacyjny z kolei polega na dążeniu przez podmioty do ograniczenia niepewności co do poziomu stopy procentowej w przyszłości. Rozmiary popytu na pieniądź są, ze względów spekulacyjnych, uzależnione od porównania bieżącej stopy procentowej z „normalną” stopą procentową i stopą procentową przewidywaną w przyszłości. Przy niskiej stopie procentowej cecha płynności dominuje nad cechą dochodowości. Spekulacyjny motyw popytu na pieniądź jest wysoce niestabilny, co powoduje, że cecha ta rozciąga się na wielkość całego popytu na pieniądź. Dwie pierwsze cechy stabilizują popyt na pieniądź [Fedorowicz 2000, Owsiak 2002]. Keynes uważał, że rozwój gospodarki dokonuje się przez wzrost inwestycji, które prowadzą do wzrostu wydatków na konsumpcję i wzrostu dochodu narodowego. Gdy rosną dochody, coraz większa ich część przeznaczana jest na oszczędności mimo ciągłej, wskutek inwestycji, rozbudowy aparatu produkcyjnego [Drabowski 1987]. W teorii Keynesa decyzje o oszczędności są oddzielone od decyzji o inwestycjach [Drabowski 1987]. Koncepcja Keynesa jest interesująca również z tego powodu, że miała swoje rozwinięcie w koncepcji Hicksa. Konsekwencją spekulacyjnego motywu popytu na pieniądź jest bowiem pułapka płynności (Keynes). Istotę pułapki płynności przedstawia się za pomocą modelu IS-LM, tzw. modelu Hicksa (por. np. Fedorowicz [2000], Owsiak [2002]).

Cel, zakres i metody badań

Celem artykułu jest prezentacja wybranych zagadnień z zakresu oceny płynności finansowej przedsiębiorstw z uwzględnieniem poglądów Keynesa oraz zilustrowanie rozważań wynikami badań.

Zdaniem Keynesa [2003]:

- „(...) ludzie mają tendencję do trzymania gotówki ponad potrzeby wynikające z motywu transakcyjnego lub z motywu ostrożności (...),
- (...) wzrost szybkości obiegu pieniądza w stosunku do dochodu może być objawem zmniejszonej preferencji płynności.

Keynes zwrócił uwagę na preferencję płynności. Jeśli stopa procentowa wzrasta, to zwiększają się rezerwy pieniężne, a tym samym zmniejsza się podaż kapitału pożyczkowego i następuje wzrost stopy procentowej [Drabowski

1987]. Zdaniem Keynesa, w warunkach współczesnej gospodarki nie występuje redukcja nominalnych płac i wskutek tego, gdy powstaje bezrobocie, może być ono zlikwidowane przez pobudzenie wzrostu globalnego popytu. Można to osiągnąć przez wzrost wydatków rządowych lub przez redukcję podatków. Keynes uważał, że polityka pieniężna ma większy wpływ na poziom cen niż na rozmiary produkcji. To przemawiało za polityką fiskalną. Ta z kolei ma znaczenie dla sprawnego funkcjonowania podmiotów gospodarczych i utrzymywania przez nie płynności finansowej.

Dlaczego odwołuję się do Keynesa? Otóż jego koncepcja spekulacyjnego motywu popytu na pieniądź i pułapki płynności została rozwinięta przez Johna Hicksa, który jest laureatem szwedzko-norweskiej Fundacji Nobla (a w jej imieniu nagrodę przyznaje Królewska Szwedzka Akademia Nauk [Gruszecki 2001]) za pionierski wkład do teorii ogólnej równowagi ekonomicznej i teorii dobrobytu. Rozważania Keynesa skutkowały modelem Hicksa.

Pułapka płynności jest konsekwencją spekulacyjnego motywu popytu na pieniądź. Keynes twierdził, że podczas dotkliwych depresji stopa procentowa może spaść tak nisko, że każdy będzie wierzył w jej wzrost, a to spowoduje trzymanie takiej ilości gotówki, jaka będzie możliwa do zdobycia – w efekcie gospodarka wpadnie w pułapkę płynności [Owsiak 2002]. W tych warunkach zachowanie płynności przez poszczególne podmioty gospodarcze może być utrudnione, a nawet niemożliwe. Co więcej może dojść do paradoksu, kiedy przedsiębiorca mając zasoby gotówkowe i przetrzymując je, utraci wiarygodność płatniczą, nie regulując terminowo zobowiązań bieżących. Keynes jest twórcą teorii preferencji płynności – stopa procentowa traktowana jest jako zjawisko pieniężne.

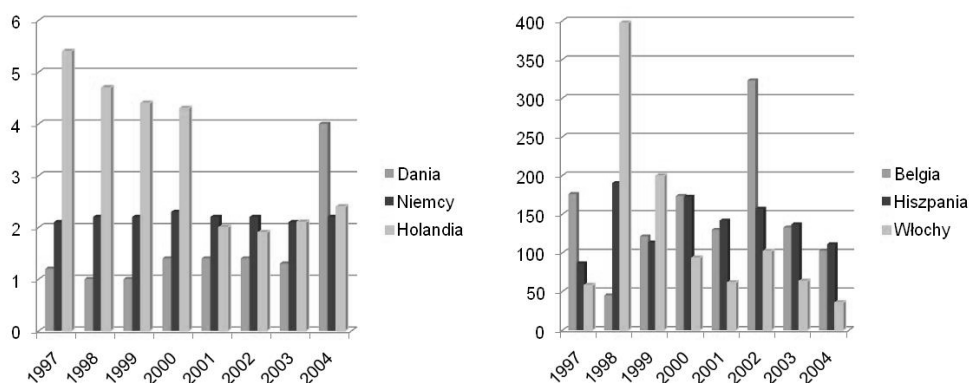
Przenosząc rozważania na grunt mikroekonomii i przedsiębiorstwa należy zauważyć, że w konsekwencji zmian dostępu pieniądza na rynku i zmiennych uwarunkowań pozyskiwania pieniądza kredytowego przez przedsiębiorstwa różne są możliwości kształtowania płynności finansowej. W literaturze znane są rekomendacje co do wskaźników płynności, chociaż wszyscy zaznaczają, że przede wszystkim pod uwagę powinno się brać perspektywę branżową.

Problematyka płynności finansowej jest kluczowa dla trwania firmy na rynku i jej dalszego rozwoju, a zależna jest nie tylko od decyzji kierownictwa podmiotu czy kontrahentów, ale również od czynników makroekonomicznych (szczególnie polityki fiskalnej i monetarnej).

Dodatkowo wysoka płynność rynków finansowych wpływa na niezwykle dużą elastyczność zmian również horyzontu czasowego inwestycji finansowych. Taki „ruchomy” horyzont czasowy tych inwestycji nie współgra z predeterminowanym horyzontem „zapadalności” inwestycji rzeczowych [Gotz-Kozierkiewicz 2010].

Wyniki badań

Rozważania dotyczące dylematów oceny płynności finansowej w przedsiębiorstwach rolniczych należy rozpocząć od perspektywy międzynarodowej. Szczególną uwagę należy zwrócić na wskaźnik płynności bieżącej, gdyż w rolnictwie jest zwykle determinowany wysokim stanem zapasów. Wyraźne jest zróżnicowanie poziomów wskaźnika płynności bieżącej w zależności od kraju (rys. 1). Najwyższymi poziomami cechują się Belgia, Grecja, Hiszpania i Włochy. Z kolei wskaźniki płynności w Danii, Niemczech i Holandii odpowiadają wartościom rekomendowanym w literaturze tematycznej. Wysokich wskaźników płynności bieżącej nie można wytłumaczyć wysokimi stanami zapasów, jak to ma miejsce zwykle w Polsce, gdyż w prezentowanych krajach wskaźniki płynności szybkiej (skorygowane o zapasy) prezentują się na równie wysokich poziomach. Przyczyną wysokich poziomów wskaźników płynności jest niewielki stan zobowiązań bieżących. Powstaje wobec tego wątpliwość natury metodycznej, czy w tym wypadku klasyczne wskaźniki płynności są wiarygodnym źródłem informacji o płynności finansowej przedsiębiorstw rolniczych. Jeżeli na tym gruncie rozpatrzy się jednocześnie poglądy Keynesa i uwzględni motywy utrzymywania gotówki oraz zjawisko pułapki płynności, należy uznać, że klasyczne wskaźniki płynności w przedsiębiorstwach regulujących płatności głównie gotówką (a takimi jest większość tych przedsiębiorstw rolniczych, w których jest jedność przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowego) nie są właściwym źródłem informacji. W tych podmiotach należałoby zwrócić uwagę na przepływy pieniężne z uwzględnieniem analizy poziomów: operacyjnego, inwestycyjnego i finansowego. Pozwalają bowiem ocenić, jaka część środków pieniężnych jest przeznaczana na które cele, a jaka utrzymywana „na wszelki wypadek”, zgodnie z motywem ostrożnościowym.

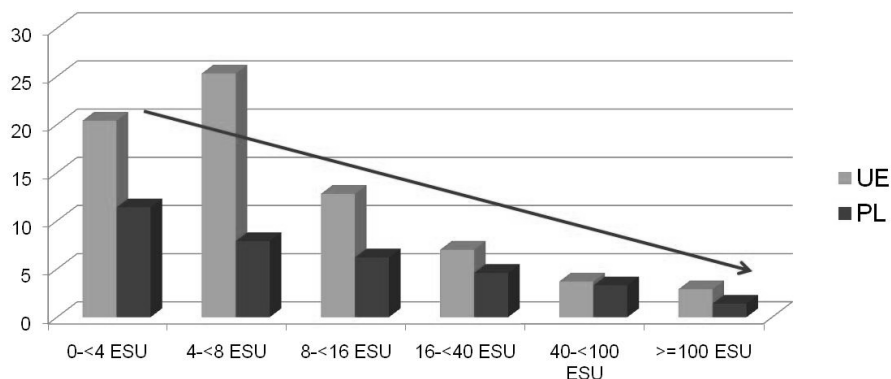


Rysunek 1

Wskaźniki płynności bieżącej gospodarstw w wybranych krajach Unii Europejskiej

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Bieniasz, Gołaś 2007].

Na rysunku 2 przedstawiono wskaźniki płynności bieżącej przedsiębiorstw rolniczych w wybranych krajach Unii Europejskiej według klas wielkości ekonomicznej w 2004 roku.



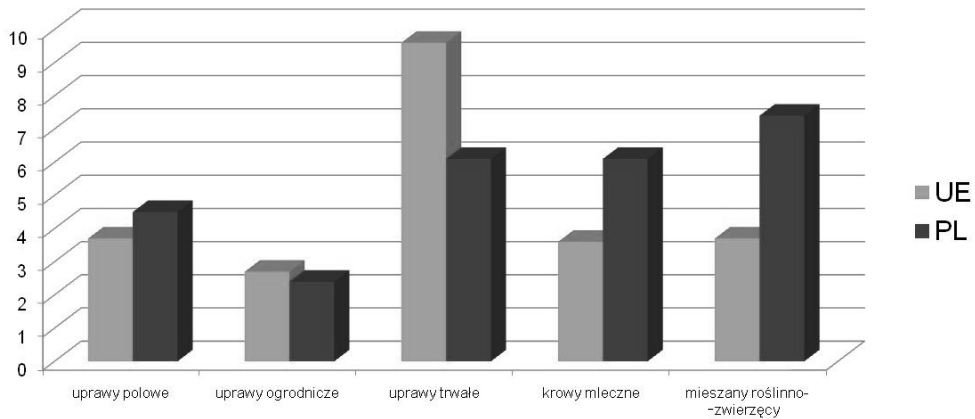
Rysunek 2

Wskaźniki płynności bieżącej gospodarstw w wybranych krajach Unii Europejskiej według klas wielkości ekonomicznej w 2004 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Bieniasz, Gołaś 2007].

Wyraźnie kształtuje się malejący kierunek poziomu wskaźnika płynności bieżącej wraz ze zwiększaniem się klas wielkości ekonomicznej zarówno w gospodarstwach Unii Europejskiej, jak i w Polsce. Jest to skutkiem wzrostu wraz z wielkością ekonomiczną przedsiębiorstw poziomu aktywów obrotowych i zobowiązań bieżących, przy czym tempo wzrostu zobowiązań jest szybsze (por. [Bieniasz, Gołaś 2007]), jako efekt ich powiązania z rynkiem. Należy więc uznać, że w przedsiębiorstwach rolniczych mniejszych, łączących funkcje przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowego, wskaźniki płynności bieżącej nie są miarodajnym źródłem informacji. Mając na uwadze ostrożnościowy motyw utrzymania płynności finansowej w przedsiębiorstwach rolniczych (por. [Franc-Dąbrowska 2008a, 2008b]), należy uznać, że ważne jest, aby oceny płynności dokonywać z uwzględnieniem przepływów pieniężnych.

Na rysunku 3 przedstawiono wskaźniki płynności bieżącej gospodarstw w wybranych krajach Unii Europejskiej według typu rolniczego w 2004 roku. W wybranych typach rolniczych poziom płynności bieżącej był wyższy w gospodarstwach polskich. Jest to konsekwencją zdecydowanie niższego udziału zobowiązań bieżących w gospodarstwach polskich niż w Unii Europejskiej. Wynika to z przekazywania gospodarstw z pokolenia na pokolenie bez zobowiązań, a także z relatywnie niewielkiego wykorzystywania kredytu kupieckiego przez rolników. Tak więc i te spostrzeżenia potwierdzają wcześniejsze obserwacje.

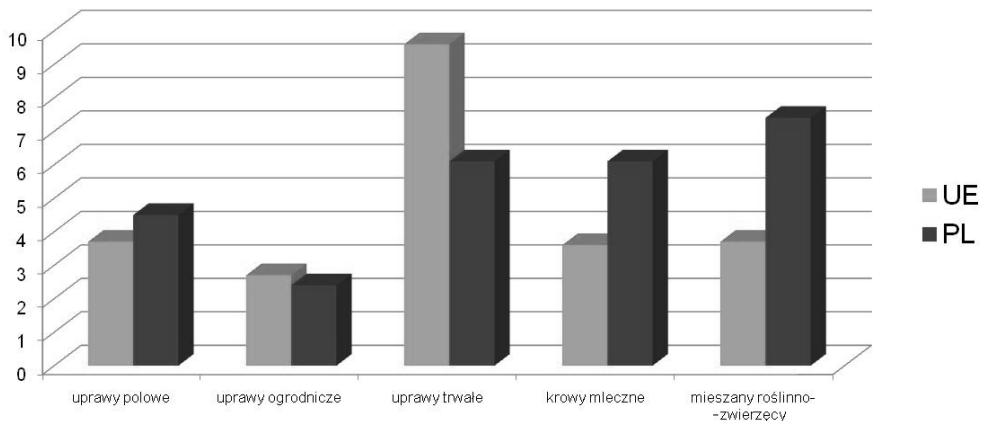


Rysunek 3

Wskaźniki płynności bieżącej gospodarstw w wybranych krajach Unii Europejskiej według typu rolniczego w 2004 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Bieniasz, Gołaś 2007].

Jeżeli pogłębić analizę wskaźników płynności bieżącej przedsiębiorstw rolniczych uczestniczących w *Rankingu 300*, to stwierdzić można, że przedsiębiorstwa, reprezentowane przez 10. percentyl, 1. kwartył i medianę, utrzymywały przeciętne poziomy płynności bieżącej na poziomie zbliżonym do wielkości suboptymalnych (rys. 4). Należy jednak nadmienić, że są to przedsiębiorstwa większe, wykorzystujące kredyt kupiecki w znaczącym zakresie (por. [Franc-Dąbrowska 2008a]).



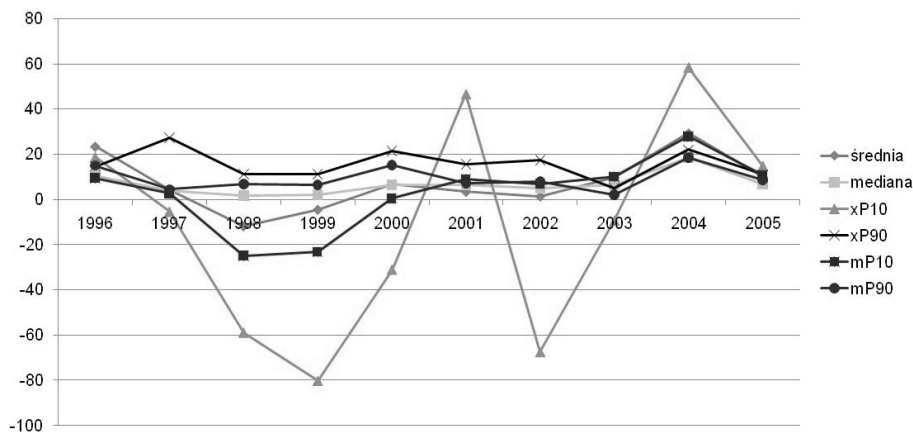
Rysunek 4

Wskaźniki płynności bieżącej w przedsiębiorstwach uczestniczących w *Rankingu 300*

Źródło: [Franc-Dąbrowska 2008a].

Jeżeli przyjmiemy tezę, że w pozostałych grupach przedsiębiorstw wysoki poziom wskaźnika płynności finansowej wynika z utrzymywania wysokiego poziomu zapasów, niepokojącym zjawiskiem wydaje się szybki wzrost wartości wskaźnika od 2003 roku, sugerując utrzymywanie nadmiernego poziomu zapasów. Powstaje jednak wobec tego pytanie: czy poziom zapasów jest ekonomicznie uzasadniony? Wzrost wskaźnika płynności bieżącej od 2004 roku był skutkiem otrzymywania przez przedsiębiorstwa dopłat bezpośrednich (analogiczny wzrost zaobserwowano w poziomie wskaźnika płynności szybkiej).

Jeżeli porównać wskaźniki płynności z poziomem stopy zwrotu z kapitału własnego (ROE), to wyraźnie widać, że przedsiębiorstwa rolnicze cechujące się najniższym poziomem wskaźników płynności bieżącej (10. percentyl) nie były podmiotami o stale niższym poziomie ROE. Jednak amplituda wahań ROE od poziomu zysku do straty była znacznie większa niż w przedsiębiorstwach o wyższym poziomie płynności. Było to skutkiem wysokiego poziomu zadłużenia (niskiego poziomu kapitału własnego) i znacznego obciążenia kosztami finansowania. Interesujące jest spostrzeżenie, że przedsiębiorstwa o najniższym poziomie płynności uzyskiwały wyższe efektywności niż wartości średnie i przeciętne charakteryzujące pełną zbiorowość (rys. 5).



Rysunek 5

Wskaźniki stopy zwrotu z kapitału własnego w przedsiębiorstwach uczestniczących w Rankingu 300

Źródło: [Franc-Dąbrowska 2008a].

Podsumowanie i wnioski

Wobec wątpliwości interpretacyjnych, jakie niesie wykorzystanie do oceny płynności wskaźników płynności, uwagę należy zwrócić na wykorzystanie informacji o przepływach gotówki do oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa, m.in. z tego względu, że:

- ocena statyczna wykorzystująca dane bilansowe ma charakter ograniczony,
- poza oceną przepływów gotówki, spółki powinny sporządzać prognozowane przepływy pieniężne oraz budżet gotówki w układzie miesięcznym,
- ocena przyrostu gotówki z działalności operacyjnej jest bardziej wiarygodna niż sama kwota zysku [Sierpińska, Jachna 1997; Jaworski 2010].

Interesującym przykładem oceny spółki na podstawie ewidencjonowanych przychodów i kosztów (a nie przepływów pieniężnych) było przedsiębiorstwo Enron, które ewidencjonowało przychody oraz koszty w kolejnym okresie bez ewidencji wydatków. W efekcie zbankrutowało pociągając za sobą firmę audytorską Artura Andersena [Stiglitz 2006].

Szczególne znaczenia nabiera analiza stanów gotówki w przedsiębiorstwach rolniczych, w których istnieje jedność gospodarstwa domowego i przedsiębiorstwa, poziom zobowiązań jest bardzo niski, a poziomy klasycznych wskaźników płynności nie powinny być odnoszone do wielkości znanych z literatury przedmiotu. Ewentualnie istnieje potrzeba standaryzacji wskaźników płynności dla tej grupy przedsiębiorstw rolniczych, gdyż klasyczne wskaźniki płynności nie mogą być miarodajnym źródłem informacji o poziomie płynności w tej grupie podmiotów, szczególnie jeżeli uwzględni się zachowawczą postawę części rolników i ostrożnościowy motyw utrzymywania środków pieniężnych (na wszelki wypadek – por. np. [Franc-Dąbrowska 2008a, 2008b; Mądra 2007]).

Łącząc wyniki studiów literaturowych i badań, konkludując należy stwierdzić, że:

1. Wyniki badań dowodzą, że ocena płynności finansowej jest zagadnieniem złożonym i niejednoznacznym.
2. Problemy z definiowaniem płynności i zarządzania płynnością skłaniają do uściślenia tych pojęć.
3. Ocenę płynności finansowej należy odnosić do:
 - branży,
 - specyfiki działalności,
 - typów produkcji,
 - faz życia przedsiębiorstwa,
 - wielkości przedsiębiorstwa,
 - relacji przedsiębiorstwo rolnicze – gospodarstwo domowe.
4. Zarządzanie płynnością finansową powinno uwzględniać kontekst historyczny i kulturowy.
5. Klasyczne wskaźniki płynności i ich wielkości rekomendowane są odpowiednio dla części przedsiębiorstw rolniczych, szczególnie tych, które realizują płatności z odroczonej terminem na dużą skalę.

Literatura

- BIENIASZ A., GOŁAŚ Z.: *Płynność finansowa gospodarstw rolnych w aspekcie przepływów pieniężnych i strategii zarządzania kapitałem obrotowym*. Wydawnictwo Akademii Rolniczej im. Augusta Cieszkowskiego, Poznań 2007.
- BIEŃ W.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*. Difin, Warszawa 2008.
- CZEKAJ J., DRESLER Z.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw: podstawy teorii*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- DRABOWSKI E.: *Wpływ pieniądza na gospodarkę w teoriach keynesizmu i monetaryzmu*. Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1987.
- FRANC-DĄBROWSKA J.: *Ocena płynności finansowej przedsiębiorstw rolniczych*. Zagadnienia Ekonomiki Rolnej nr 1, 2008.
- Fedorowicz Z.: *Podstawy teorii finansów*. Poltext, Warszawa 2000.
- FRANC-DĄBROWSKA J.: *Jak kształtowano płynność szybką i natychmiastową w przedsiębiorstwach rolniczych? Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej nr 64, 2008*.
- GABRUSEWICZ W.: *Podstawy analizy finansowej*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- GOŁĘBIEWSKI G., TŁACZAŁA A.: *Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym*. Difin, Warszawa 2005.
- GOTZ-KOZIERKIEWICZ D.: *Kryzys informacyjnej funkcji pieniądza*. Ekonomista 4/2010.
- GRUSZECKI T.: *Nagrody Nobla w ekonomii*. Oficyna Wydawnicza Verba, Lublin 2001.
- JAWORSKI J.: *Teoria i praktyka zarządzania finansami przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Fachowe CeDeWu, Warszawa 2010.
- KAMERSCHEN D.R., MCKENZIE R.B., NARDINELLI C.: *Ekonomia*. Fundacja Gospodarcza NSZZ „Solidarność”, Gdańsk 1992.
- KEYNES J.M.: *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- Leksykon finansów*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001.
- MĄDRA M.: *Poziom generowanych przepływów pieniężnych a zadłużenie gospodarstw indywidualnych*, [w:] Urbańczyk E. (red.), *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Kreos, Szczecin 2007.
- OWSIAK S.: *Podstawy nauki finansów*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002.
- RAPPAPORT A.: *Wartość dla akcjonariuszy: poradnik menedżera i inwestora*. WIG-Press, Warszawa 1999.
- RUTKOWSKI A.: *Zarządzanie finansami*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- SIERPIŃSKA M., WĘDZKI D.: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.

- SIERPIŃSKA M., JACHNA T.: *Metody podejmowania decyzji finansowych: analiza przykładów i przypadków*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- STIGLITZ J.E.: *Szalone lata dziewięćdziesiąte: nowa historia najświetniejszej dekady w dziejach świata*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- WASILEWSKI M.: *Ekonomiczno-organizacyjne uwarunkowania gospodarowania zapasami w przedsiębiorstwach rolniczych*, Rozprawy Naukowe i Monografie 288. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2004.
- WASILEWSKI M.: *Kapitał pracujący a płynność finansowa i rentowność przedsiębiorstw rolniczych*. Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu nr 1152, 2007.

The Keynes liquidity trap and dilemma for liquidity estimation in agricultural enterprises

Abstract

Definition of liquidity and liquidity management was challenged in this paper. Liquidity issues were analysed from different perspectives including motives proposed by Keynes and Keynes's liquidity trap. It was found that in agricultural enterprises, current ratio can not be considered as a reliable source of information and cash flow analysis is recommended.