

समुत्थानशीलता और पुनरुद्धार: भारत का निजी कॉरपोरेट क्षेत्र

स्निग्धा योगिन्द्रन, सुक्ति खांडेकर,
राजेश कवेडिया एवं कमल गुप्ता[^]

भारत के निजी कॉरपोरेट क्षेत्र ने कोविड के बाद विनिर्माण और गैर-आईटी सेवा कंपनियों के नेतृत्व में मजबूत सुधार दिखाया। महामारी से संबंधित दबाव के बावजूद, बड़ी फर्मों ने उच्च लाभप्रदता बनाए रखी, जबकि मध्यम और लघु फर्मों ने अपनी कर्ज चुकौती में वृद्धि की। यह आलेख सूचीबद्ध गैर-सरकारी गैर-वित्तीय कंपनियों के वित्तीय डेटा का उपयोग करके रुझानों का विश्लेषण करता है। परिचालन लाभ मार्जिन स्थिर रहे, और कुशल लागत नियंत्रण द्वारा समर्थन मिला। तुलन-पत्र (बैलेंस शीट) विश्लेषण कमजोर विनिर्माण फर्मों के बीच वित्तीय सुधार के साथ डिलीवरेजिंग का संकेत देता है। अध्ययन इस क्षेत्र की समुत्थानशीलता और अनुकूलनशीलता को रेखांकित करता है, जिसमें बड़ी कंपनियां अर्जन संचालित कर रही हैं और छोटी कंपनियां वित्तीय स्थिरता में सुधार ला रही हैं - जो महामारी के बाद एक मजबूत, अधिक संतुलित कॉरपोरेट परिदृश्य का संकेत देती है।

परिचय

भारत के कॉरपोरेट क्षेत्र को कोविड-19 से लेकर भू-राजनीतिक दबाव तक कई आर्थिक आघातों का सामना करना पड़ा। चुनौतियों के बावजूद, इसने तेजी से अनुकूलन किया, जिससे व्यवसाय की निरंतरता और आर्थिक सुधार सुनिश्चित हुआ। वैश्विक अर्थव्यवस्था को पिछले कुछ वर्षों में कई बड़े व्यवधानों का सामना करना पड़ा है, जिनमें कोविड-19 महामारी, भू-राजनीतिक तनाव और तेजी से सिंक्रनाइज्ड मौद्रिक नीति को सख्त करना शामिल हैं। इन घटनाओं ने दुनिया भर में आर्थिक समुत्थानशीलता का परीक्षण किया है, और भारत कोई अपवाद नहीं था। दुनिया भर की अर्थव्यवस्थाओं ने अतीत में कई संकट झेले हैं, हालांकि, अर्थव्यवस्था के निजी और सार्वजनिक, दोनों क्षेत्रों पर कोविड-19 महामारी-जन्य आघात इसके व्यापक प्रभाव के कारण बहुत तीव्र था (माथेर, 2020; केल्ल्स, 2020)।

[^] लेखक सांख्यिकी और सूचना प्रबंध विभाग से हैं। वे श्री रविशंकर, परामर्शदाता, डीएसआईएम के मार्गदर्शन और सुझावों के लिए उनके आभारी हैं। आलेख में व्यक्त किए गए विचार लेखक(कों) के व्यक्तिगत विचार हैं और भारतीय रिजर्व बैंक के विचारों को नहीं दर्शाते हैं।

महामारी अभूतपूर्व आर्थिक मंदी का कारण बनी, जिससे 2020 में वैश्विक सकल घरेलू उत्पाद में 3.0 प्रतिशत की गिरावट आई (आईएमएफ, 2022)। दुनिया भर की सरकारों ने वायरस के प्रसार को रोकने के लिए लॉकडाउन, यात्रा प्रतिबंध और सोशल डिस्टेंसिंग जैसे उपायों को लागू किया, जिससे अर्थव्यवस्थाओं पर और भी दबाव पड़ा। रूस-यूक्रेन युद्ध के कारण संकट और बढ़ गया, जिसने आपूर्ति श्रृंखलाओं को बाधित कर दिया और मुद्रास्फीति को बढ़ावा दिया।

भारत की अर्थव्यवस्था को भी एक महत्वपूर्ण आघात लगा, 2020-21 की पहली तिमाही में सकल घरेलू उत्पाद में 23.8 प्रतिशत की गिरावट आई, जो इतिहास में सबसे तीव्र गिरावट में से एक है। कॉरपोरेट क्षेत्र, विशेष रूप से संपर्क-गहन उद्योगों को आवाजाही और संचालन पर प्रतिबंध के कारण गंभीर व्यवधानों का सामना करना पड़ा। निजी विनिर्माण और गैर-आईटी सेवा क्षेत्रों की बिक्री में 2020-21 की पहली तिमाही में 41 प्रतिशत की तेजी से गिरावट आई। हालांकि, भारत सरकार और भारतीय रिजर्व बैंक (आरबीआई) द्वारा समय पर नीतिगत मध्यक्षेपों के कारण तेजी से बहाली हुई।

आरबीआई ने महामारी से प्रेरित अव्यवस्थाओं और बाधाओं को दूर करने के लिए कुल मिलाकर सौ से अधिक की संख्या में विभिन्न उपाय किए, कुछ पारंपरिक और अन्य आउट-ऑफ-द-बॉक्स, प्रणाली स्तर और क्षेत्रों, संस्थानों और वित्तीय लिखतों के लिए भी विशिष्ट रहे (पात्र, 2022)। इनमें अन्य बातों के साथ-साथ (i) रिजर्व रेपो दर में 155 आधार अंकों (बीपीएस) की कमी के साथ नीतिगत रेपो दर में 250 आधार अंकों (बीपीएस) की संचयी कमी, (ii) नकद आरक्षित अनुपात में 100 बीपीएस की कमी, (iii) सीमांत स्थायी सुविधा (मार्जिनल स्टैंडिंग फैसिलिटी) के तहत चलनिधि तक बैंक की पहुंच में निवल मांग और समय देयताओं (एनडीटीएल) के 2 प्रतिशत से 3 प्रतिशत तक की वृद्धि, जिसके परिणामस्वरूप लगभग ₹1.37 लाख करोड़ की चलनिधि वृद्धि हुई, (iv) प्रणालीगत चलनिधि बढ़ाने और बैंकों की निधियों की लागत को कम करने के लिए दीर्घकालिक रेपो परिचालन (एलटीआरओ) और लक्षित दीर्घकालिक रेपो परिचालन (टीएलटीआरओ) का संचालन, (v) सावधि ऋणों पर तीन महीने का ऋण-स्थगन और कार्यशील पूंजी वित्तपोषण में सुलभता, आदि। आरबीआई और सरकार द्वारा सूक्ष्म और सुनियंत्रित उपायों तथा महामारी के माहौल में काम करने के लिए कारोबारों और परिवारों द्वारा अनुकूलन के परिणामस्वरूप उम्मीद से अधिक तेजी से बहाली हुई।

जैसे कि निजी कॉरपोरेट क्षेत्र - निवेश, रोजगार, उत्पादकता और समग्र आर्थिक संवृद्धि को आगे बढ़ाने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है, इसलिए अभूतपूर्व आघातों के प्रति क्षेत्र की प्रतिक्रिया को समझना - जैसे कि कोविड-19 महामारी, वैश्विक आपूर्ति शृंखला व्यवधान, और बाद में राजकोषीय-मौद्रिक उपाय - आर्थिक सुधार और वित्तीय स्थिरता के व्यापक दिशापथ का आकलन करने के लिए आवश्यक है।

इस पृष्ठभूमि में, आलेख यह मूल्यांकन करने की आवश्यकता से प्रेरित है कि भारत के निजी गैर-वित्तीय कॉरपोरेट्स ने इन आघातों को कैसे अनुकूलित किया, और क्या बहाली सभी क्षेत्रों और फर्म के आकार में व्यापक और धारणीय थी। एक समष्टि-आर्थिक दृष्टिकोण से, निष्कर्ष भविष्य के निवेश चक्रों का समर्थन करने के लिए कॉरपोरेट क्षेत्र की तैयारियों, वित्तीय स्थिरता के लिए उभरते जोखिमों एवं लाभप्रदता की गतिकी और लागत क्षमता में संरचनात्मक बदलाव का आकलन करने में मदद करते हैं।

यह आलेख कोविड-19 महामारी के दौरान भारत के निजी कॉरपोरेट क्षेत्र के निष्पादन और विभिन्न क्षेत्रों और फर्मों में महामारी के बाद के बहाली चरण में निष्पादन की जांच करता है। आलेख महामारी के आघातों के बाद लाभप्रदता को बनाए रखने और ऋण चुकौती में सुधार करने में लागत प्रबंधन, नीति समर्थन और क्षेत्र-विशिष्ट गतिकी की भूमिका की भी पड़ताल करता है। भारतीय विनिर्माण क्षेत्र में परिचालन लाभ मार्जिन पर बिक्री वृद्धि के प्रभाव की भी पैनेल रिग्रेशन फ्रेमवर्क के तहत जांच की गई है, और यह संबंध कोविड के बाद की अवधि में कैसे विकसित हुआ है। विश्लेषण से पता चलता है कि कॉरपोरेट क्षेत्र ने सुधार की अलग-अलग गति के साथ तेजी से और व्यापक रूप से सुधार किया। साक्ष्य बताते हैं कि जहां बड़ी कंपनियों ने लाभप्रदता में वृद्धि का नेतृत्व किया, वहीं मध्यम और लघु फर्मों ने ऋण चुकौती और परिचालन दक्षता में उल्लेखनीय सुधार दर्ज किया, जो अधिक संतुलित कॉरपोरेट परिदृश्य की ओर इंगित करता है। समष्टि-आर्थिक परिप्रेक्ष्य से, इस क्षेत्र की बेहतर बैलेंस शीट, इसे भारत की मध्यम अवधि के वृद्धि संवेग में एक महत्वपूर्ण योगदानकर्ता के रूप में स्थापित करती है, जबकि वित्तीय प्रणाली में प्रणालीगत कमजोरियों को भी कम करती है।

II. कॉरपोरेट निष्पादन: कोविड-19 प्रभाव एवं बहाली

महामारी के कारण कॉरपोरेट्स की बिक्री और लाभप्रदता में तेज गिरावट आई, लेकिन नीतिगत समर्थन और सुदृढ़ रणनीतियों ने एक मजबूत वापसी को बढ़ावा दिया। कॉरपोरेट क्षेत्र की अनुकूलन क्षमता इसके पुनरुद्धार की कुंजी थी। भारत के निजी कॉरपोरेट क्षेत्र ने कोविड-पूर्व¹ और कोविड-पश्चात की अवधि¹ के बीच निष्पादन में महत्वपूर्ण बदलाव का अनुभव किया है, जो आर्थिक स्थितियों की अंतर्निहित गतिशीलता को दर्शाता है।

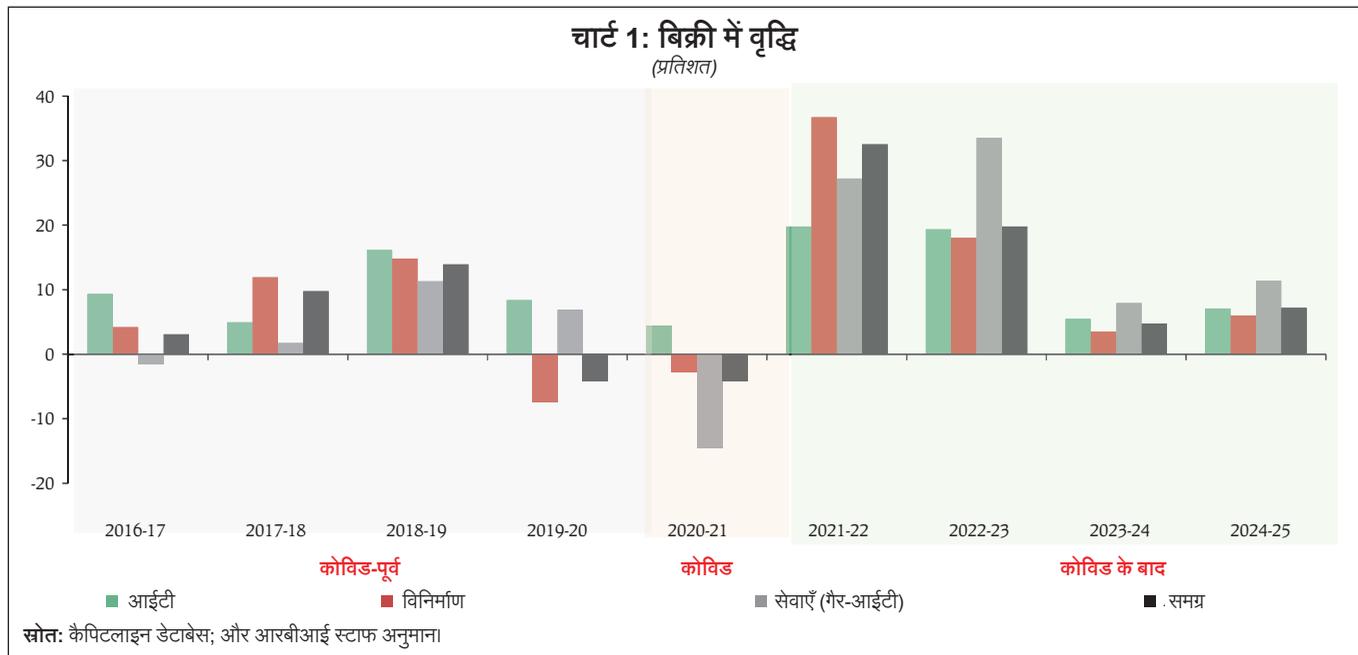
II.1 बिक्री निष्पादन: गति का पुनर्निर्माण - महामारी के बाद कॉरपोरेट बिक्री में वृद्धि

महामारी के बाद बिक्री में तेजी से उछाल आया, जो स्थिर होने से पहले 2021-22 में 32.5 प्रतिशत की वृद्धि पर पहुंच गया। गैर-आईटी सेवाओं और विनिर्माण ने बहाली का नेतृत्व किया, जबकि आईटी क्षेत्र की वृद्धि स्थिर रही। कोविड-पूर्व अवधि के दौरान, सूचीबद्ध निजी गैर-वित्तीय कॉरपोरेट्स ने 2019-20 से पहले 2019-20 से पहले स्थिर वृद्धि का आनंद लिया, जो मजबूत खपत मांग, अनुकूल आर्थिक नीतियों और स्थिर समष्टि-आर्थिक स्थितियों से प्रेरित था। बिक्री वृद्धि 2016-17 में 3.1 प्रतिशत से बढ़कर 2018-19 में 14 प्रतिशत हो गई, जो कमोडिटी की कीमतों में लगातार वृद्धि के अनुरूप है। बिक्री में इस स्थिर वृद्धि को विनिर्माण और गैर-आईटी सेवा क्षेत्र में भी देखा गया है (चार्ट 1 और अनुबंध सारणी ए1, ए2)। हालांकि, 2019-20 के दौरान, कमजोर घरेलू और बाह्य मांग के कारण, सूचीबद्ध एनजीएनएफ कंपनियों की बिक्री में गिरावट आई, जिसका मुख्य कारण विनिर्माण कंपनियों का कमजोर प्रदर्शन रहा।

कोविड-19² की शुरुआत अभूतपूर्व चुनौतियाँ लेकर आई, जिनमें स्थानीय और क्षेत्रीय लॉकडाउन, आपूर्ति शृंखला में

¹ कोविड-19 की पहली लहर के दौरान भारतीय कॉरपोरेट क्षेत्र गंभीर रूप से प्रभावित हुआ था और दूसरी लहर के दौरान बहुत अधिक प्रभावित नहीं हुआ था। तदनुसार, विश्लेषण के उद्देश्य के लिए, अध्ययन अवधि को तीन चरणों में विभाजित किया गया है - (i) कोविड-पूर्व अवधि (2016-17 से 2019-20), (ii) कोविड अवधि (2020-21), और (iii) कोविड के बाद की अवधि (2021-22 से 2024-25)।

² वित्त वर्ष 2020-21 को कोविड अवधि के रूप में माना जाता है क्योंकि भारत में पहला लॉकडाउन 25 मार्च 2020 से लागू किया गया था। इसके अलावा, वित्तीय वर्ष 2021-22 को कोविड के बाद की अवधि में शामिल किया गया है क्योंकि कंपनियों ने उबरना करना शुरू कर दिया था और कोविड-19 की दूसरी लहर से बहुत अधिक प्रभावित नहीं हुए थे।



व्यवधान, उपभोक्ता व्यवहार में बदलाव और परिचालन संबंधी बाधाएँ शामिल थीं। विनिर्माण क्षेत्र की बिक्री में निरंतर संकुचन और गैर-आईटी सेवा क्षेत्र में गिरावट के साथ कॉरपोरेट क्षेत्र के समग्र प्रदर्शन में और कमी आयी। महामारी के कारण संपर्क-गहन सेवा क्षेत्र गंभीर रूप से प्रभावित हुआ और 2020-21 में बिक्री में 14.6 प्रतिशत की गिरावट आई।

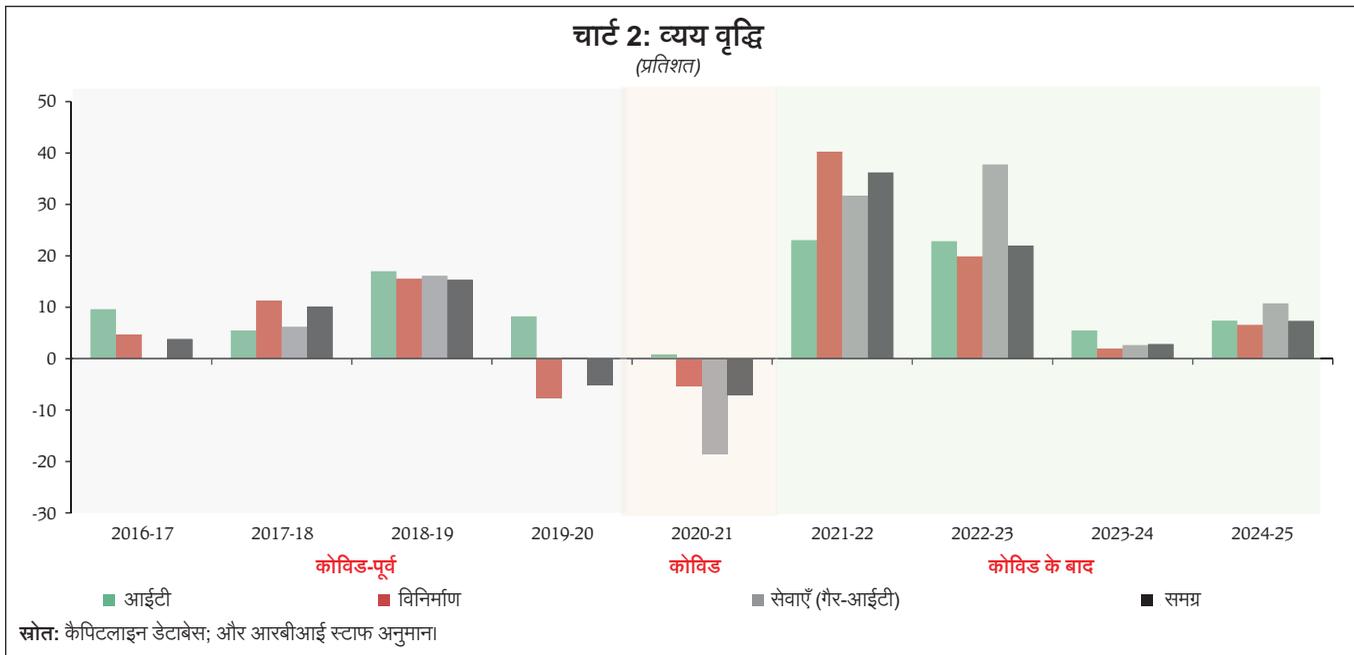
राजकोषीय-मौद्रिक नीति से प्रेरित समर्थन, महामारी के बाद की मजबूत मांग और उपभोक्ता विश्वास में सुधार के साथ, कॉरपोरेट क्षेत्र में उल्लेखनीय सुधार देखा गया, जिसमें 2021-22 के दौरान कुल सांकेतिक बिक्री वृद्धि 32.5 प्रतिशत पर पहुंच गई, जो आंशिक रूप से अनुकूल आधार प्रभाव के कारण थी। इसके बाद के वर्ष में कुल बिक्री वृद्धि घटकर 19.8 प्रतिशत रह गई। कोविड के बाद, सभी प्रमुख क्षेत्रों ने मजबूती से वापसी की, जिसमें गैर-आईटी सेवा क्षेत्र ने सबसे अधिक वृद्धि दिखाई, इसके बाद विनिर्माण और आईटी क्षेत्रों का स्थान रहा, जो व्यापक आधार पर सुधार और बोर्ड में आर्थिक गतिविधि में वृद्धि को दर्शाता है। हालांकि, दबी हुई मांग में कमी और गतिविधियों के सामान्यीकरण और पण्य वस्तुओं की कीमतों में गिरावट के साथ, उच्च आधार वृद्धि की तुलना में 2023-24 के दौरान कॉरपोरेट बिक्री वृद्धि काफी कम होकर 4.7 प्रतिशत हो गई। 2024-25 के दौरान

सभी प्रमुख क्षेत्रों में सुधार के कारण कुल बिक्री वृद्धि बढ़कर 7.2 प्रतिशत हो गई।

II.2 स्मार्ट तरीके से खर्च करना: कंपनियों ने जीवंत रहने और वृद्धि के लिए लागत प्रबंधन कैसे किया

कंपनियों ने मंदी के दौरान लागत को प्रभावी ढंग से प्रबंधित किया, निम्न कच्चे माल और कर्मचारियों की लागत ने नुकसान की भरपाई करने में मदद की। महामारी के बाद, बिक्री वृद्धि में तेजी और पण्य वस्तुओं की कीमतों में उलटफेर के अनुरूप व्यय बढ़ गए। सूचीबद्ध एनजीएनएफ कंपनियों की व्यय वृद्धि मोटे तौर पर प्रमुख क्षेत्र के साथ-साथ समग्र स्तर पर बिक्री वृद्धि को ट्रैक करती है। कोविड के दौरान, बिक्री की तुलना में, समग्र स्तर पर व्यय में उच्च गति से संकुचन हुआ, जो मुख्य रूप से कच्चे माल की लागत में संकुचन के साथ-साथ कर्मचारियों की लागत में वृद्धि में महत्वपूर्ण कमी के कारण हुआ। व्यय में संकुचन मुख्य रूप से विनिर्माण और गैर-आईटी सेवा कंपनियों द्वारा होता है। इसके विपरीत, आईटी कंपनियों के कुल खर्चों में सकारात्मक वृद्धि देखी गई, हालांकि गति धीमी रही, कर्मचारियों की लागत में सुदृढ़ वृद्धि के कारण, कर्मचारियों का लागत और बिक्री अनुपात 50 प्रतिशत से थोड़ा कम रहा।

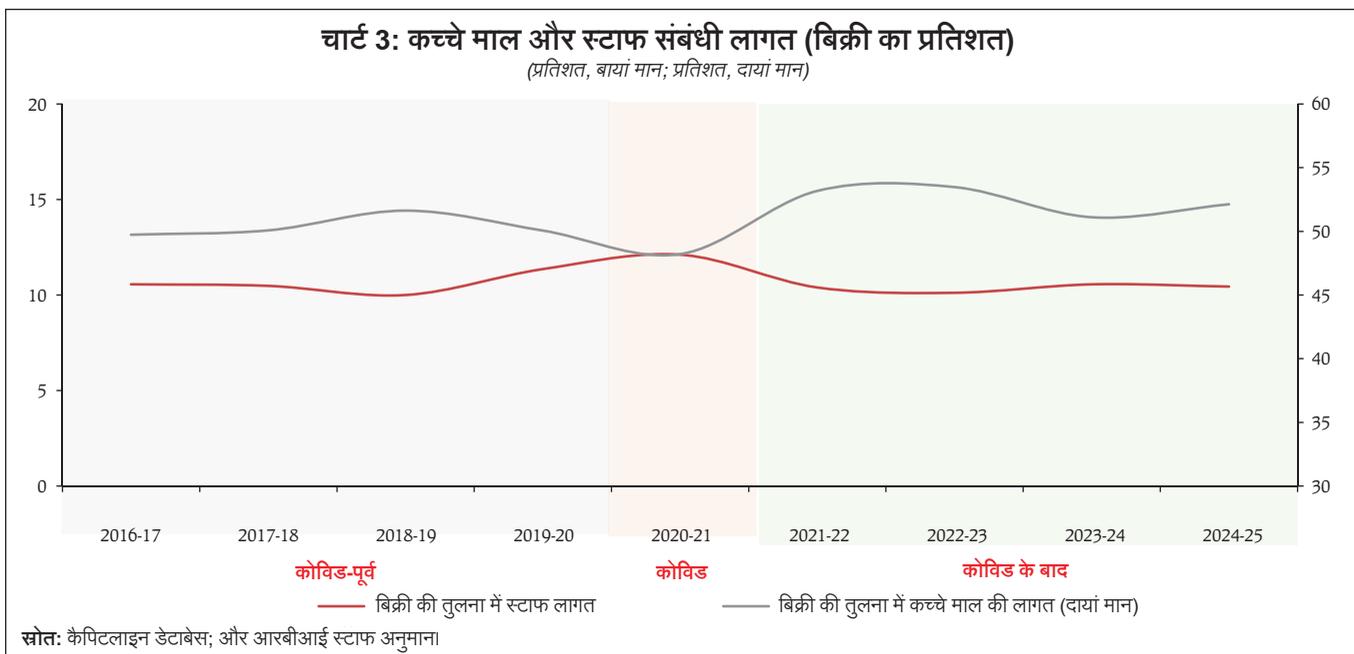
कोविड के बाद की अवधि के दौरान जैसे-जैसे आर्थिक गतिविधियों में तेजी आयी, जो कॉरपोरेट्स की बिक्री में तेज



बहाली के साथ तारतम्य में रही, जैसा कि पहले बताया गया है, और कमोडिटी चक्र की वृद्धि की वापसी के बाद, कोविड के बाद समग्र स्तर पर कच्चे माल की लागत में तेजी से वृद्धि हुई (2021-22 में 47.6 प्रतिशत)। वर्ष 2020-21 के दौरान मंद रहने के बाद, 2021-22 और 2022-23 के दौरान कर्मचारियों संबंधी व्यय में भी दहाई अंकों की वृद्धि दर्ज की गई। नतीजतन, 2021-22 और 2022-23 के दौरान कुल व्यय में काफी वृद्धि हुई। हालांकि, बाद की अवधि में, कच्चे माल की लागत में गिरावट और कर्मचारियों

संबंधी लागत में वृद्धि के साथ, बिक्री वृद्धि में मंदी के साथ, खर्चों में मामूली गति से विस्तार हुआ (चार्ट 2)।

इसके परिणामस्वरूप, औसतन, कोविड के बाद की अवधि के दौरान कच्चे माल की लागत (सीआरएम) से बिक्री अनुपात कोविड-पूर्व स्तरों से अधिक रहा। दूसरी ओर, कर्मचारियों संबंधी लागत-बिक्री अनुपात के लिए, जो महामारी के दौरान बढ़ गया था, औसतन अपने कोविड-पूर्व स्तरों पर वापस आ गया (चार्ट 3)। बिक्री के प्रतिशत के रूप में इनपुट लागत, विभिन्न क्षेत्रों में



भिन्न होती है। उदाहरण के लिए, विनिर्माण क्षेत्र के लिए, कच्चे माल की बिक्री की तुलना में लागत लगभग 50 प्रतिशत रही, जबकि आईटी कंपनियों के लिए कर्मचारियों संबंधी लागत, व्यय का प्रमुख घटक बनी रही, जिसमें बिक्री अनुपात की तुलना में कर्मचारियों संबंधी लागत 50 प्रतिशत के करीब रही।

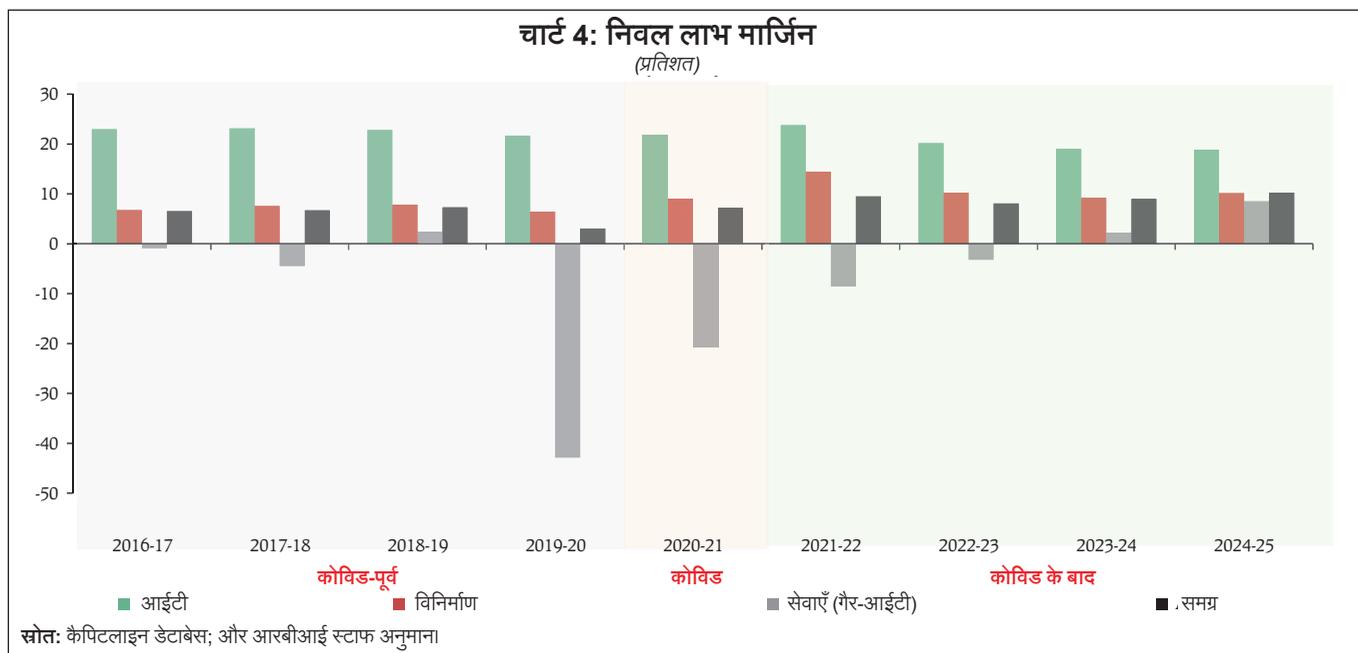
II.3 चुनौतियों को मुनाफे में बदलना: कॉरपोरेट्स का वित्तीय पुनरुत्थान

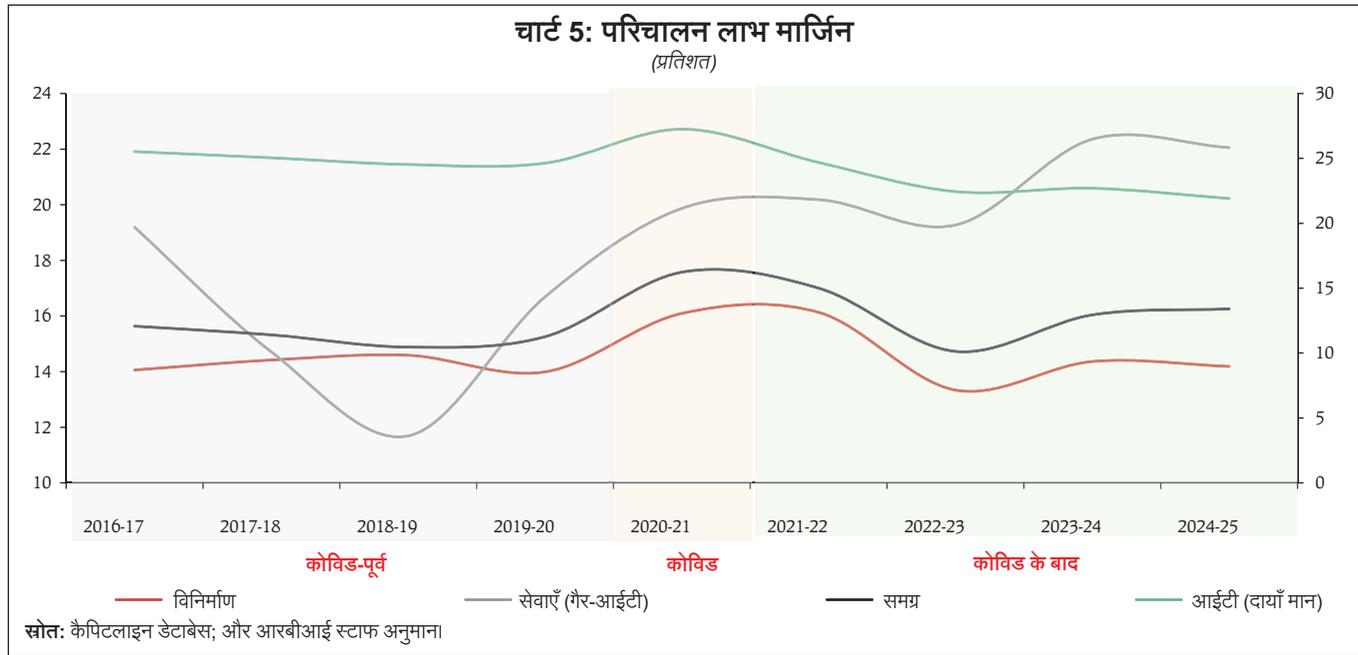
शुरुआती असफलताओं के बावजूद, प्रभावी लागत प्रबंधन और मांग बहाली के कारण कोविड के बाद लाभप्रदता में सुधार हुआ। बड़ी फर्मों ने नेतृत्व किया, जबकि लघु फर्मों ने भी अपने वित्तीय आधार को मजबूत किया। कोविड-पूर्व अवधि के दौरान, वित्त वर्ष 2019-20 को छोड़कर, गैर-परिचालन आय के नेतृत्व में सूचीबद्ध एनजीएनएफ कंपनियों की निवल लाभ वृद्धि वर्ष 2017-18 में (-) 0.3 प्रतिशत और 2018-19 में 36.2 प्रतिशत रही, जिसमें उच्च परिवर्तनशीलता देखी गई, निवल लाभ मार्जिन 2016-17 में 6.5 प्रतिशत से बढ़कर 2018-19 में 7.3 प्रतिशत हो गया, जो राजस्व को लाभ में परिवर्तित करने में बेहतर दक्षता का संकेत देता है। समग्र स्तर पर निरंतर वृद्धि, मुख्य रूप से विनिर्माण क्षेत्र के अपेक्षाकृत स्थिर और बेहतर निष्पादन के नेतृत्व में थी। इसके विपरीत, गैर-आईटी सेवा क्षेत्र ने गैर-परिचालन गतिविधियों से अस्थिर आय के कारण निवल लाभ वृद्धि में उतार-चढ़ाव प्रदर्शित किया। 2019-20 के दौरान, कमजोर घरेलू और

वैश्विक मांग के कारण समग्र स्तर पर निवल लाभ में महत्वपूर्ण संकुचन के परिणामस्वरूप निवल लाभ मार्जिन पिछले वर्ष के दौरान 7.3 प्रतिशत से 3.1 प्रतिशत तक कम हो गया, जिसका मुख्य कारण गैर-आईटी सेवा क्षेत्र की कंपनियाँ रहीं (चार्ट 4 और अनुबंध सारणी ए1, ए2)।

कोविड के दौरान, बिक्री में संकुचन, पण्य वस्तुओं की कीमतों में नरमी के कारण कच्चे माल की लागत में गिरावट, मजदूरी/वेतन में कमी के साथ-साथ अनुकूल आधारभूत प्रभाव के बावजूद, समग्र स्तर पर निवल लाभ में 115.6 प्रतिशत की तेजी से वृद्धि हुई। इसके परिणामस्वरूप, निवल लाभ मार्जिन अपने कोविड-पूर्व स्तर को पार कर गया।

कोविड के बाद की अवधि के दौरान, मजबूत मांग के कारण बिक्री में तेज उछाल के साथ, कॉरपोरेट्स का मुनाफा वर्ष 2020-21 में 2.5 ट्रिलियन रुपये से बढ़कर 2024-25 के दौरान 7.1 ट्रिलियन रुपये हो गया। इसके परिणामस्वरूप, निवल लाभ मार्जिन में सुधार हुआ और विनिर्माण क्षेत्र द्वारा संचालित वृद्धि से 2024-25 में दहाई अंकों के स्तर पर पहुंच गया। जहां कोविड के बाद की अवधि के दौरान उच्च वेतन व्यय के साथ-साथ गतिविधियों में मंदी के कारण आईटी क्षेत्र का निवल लाभ मार्जिन कम हो गया, वहीं गैर-आईटी सेवा क्षेत्र का निवल लाभ मार्जिन, कोविड के बाद से ऋणात्मक बना रहा और 2023-24 में इसकी धनात्मक क्षेत्र में वापसी हुई।





निवल लाभ मार्जिन के विपरीत, परिचालन लाभ मार्जिन ने समग्र स्तर पर अपेक्षाकृत कम अस्थिरता प्रदर्शित की, हालांकि गैर-आईटी क्षेत्र का परिचालन लाभ मार्जिन अस्थिर रहा 2016-17 में 19.2 प्रतिशत से 2018-19 में 11.7 प्रतिशत के निचले स्तर पर तथा 2023-24 में 22.4 प्रतिशत के उच्च स्तर पर वापस आ गया। समग्र स्तर पर, कम इनपुट लागत से लाभान्वित होकर, कोविड अवधि के दौरान परिचालन लाभ मार्जिन में 200 आधार अंकों से अधिक का सुधार हुआ, जो कोविड-पूर्व अवधि के दौरान देखे गए औसत मार्जिन से अधिक था। हालांकि, कोविड के समाप्त होने के कारण जनित मजबूत मांग और पण्य वस्तुओं की बढ़ती कीमतों के साथ, कॉरपोरेट्स बढ़ती इनपुट लागत को आंशिक रूप से अपने ग्राहकों तक पहुँचाने में सक्षम थे, जैसा कि कोविड के बाद की अवधि के दौरान परिचालन लाभ मार्जिन को कम करने से परिलक्षित होता है (चार्ट 5)।

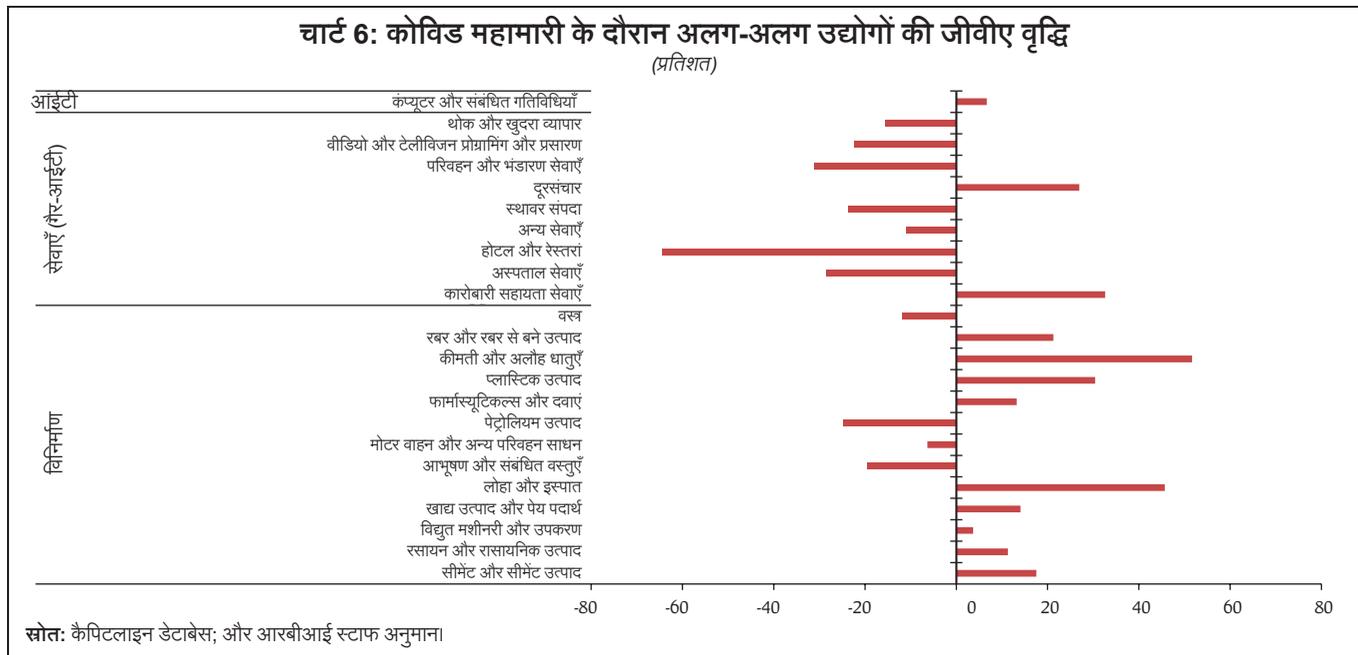
II.4. निजी कॉरपोरेट्स द्वारा वर्धित मूल्य - उत्तरजीविता से परे: कैसे व्यवसायों ने कठिन समय में आर्थिक मूल्य को आगे बढ़ाया

भारत समेत वैश्विक अर्थव्यवस्था, कई आघातों से बुरी तरह प्रभावित हुई – (i) कोविड-जन्य आपूर्ति शृंखला में व्यवधान और आर्थिक गतिविधियों में विराम के परिणामस्वरूप उत्पादन का नुकसान हुआ, (ii) रूस-यूक्रेन युद्ध के कारण दुनिया भर में मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई, और (iii) मुद्रास्फीति को रोकने के

लिए विभिन्न अर्थव्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंकों द्वारा नीतिगत दरों में वृद्धि की गई। कोविड-19 महामारी के कारण वैश्विक आर्थिक गतिविधियों में आए व्यवधान से न केवल जीवन बल्कि आजीविका भी प्रभावित हुई। भारतीय उद्योग को भी कारोबारी गतिविधियों में व्यवधानों का सामना करना पड़ा, जिससे उसके निष्पादन में गिरावट आई।

सुस्त निजी खपत के कारण कमजोर घरेलू आर्थिक गतिविधि के चलते, सूचीबद्ध एनजीएनएफ कंपनियों के सांकेतिक सकल मूल्य वर्धन (जीवीए) में उल्लेखनीय गिरावट आई और 2019-20 में 0.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो पिछले वर्ष में 11.7 प्रतिशत थी, जो मुख्य रूप से सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों के जीवीए में संकुचन (-7.0 प्रतिशत) के कारण हुई थी। राष्ट्रीय लेखा आँकड़ों के अनुसार, विनिर्माण क्षेत्र का सांकेतिक जीवीए 2019-20 के दौरान 3.8 प्रतिशत संकुचित हुआ। कोविड के दौरान, विभिन्न मौद्रिक और राजकोषीय सहायक नीतिगत पहलों ने 'लोहा और इस्पात', 'कीमती और अलौह धातु', 'फार्मास्यूटिकल्स और दवाएं', 'खाद्य उत्पाद और पेय पदार्थ', 'सीमेंट और सीमेंट उत्पाद' और 'रसायन और रासायनिक उत्पादों' जैसे उद्योगों को सुदृढ़ बने रहने में मदद की। हालांकि, सेवा क्षेत्र के अंतर्गत, 'होटल और रेस्तरां', 'परिवहन और भंडारण सेवाओं', 'अस्पताल सेवाओं' और 'स्थावर संपदा' जैसे संपर्क-गहन उद्योगों में गंभीर मंदी के कारण, 2020-21 के

³ सांकेतिक जीवीए विनिर्माण क्षेत्र (एनएसओ) में सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों के जीवीए की हिस्सेदारी औसतन करीब 23 प्रतिशत है।



दौरान उनके उत्पादन में 5.3 प्रतिशत की गिरावट आई। इसके विपरीत, घर से काम करने की संस्कृति को अपनाने के कारण कोविड के दौरान आईटी कंपनियों के सांकेतिक जीवीए में 6.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट 6 और अनुबंध सारणी ए1, ए2, ए4)।

कुल मिलाकर, भारतीय कॉरपोरेट क्षेत्र ने तेजी से सुधार दर्ज करते हुए महामारी की अवधि को भली-भांति संभाल किया। महामारी के बाद, सांकेतिक जीवीए ने 2021-22 में उल्लेखनीय वृद्धि का अनुभव किया, जो मजबूत मांग और उच्च लाभ के कारण बेहतर बिक्री से प्रेरित रही। आईटी क्षेत्र में जीवीए में काफी वृद्धि देखी गई, जिसमें कर्मचारियों की लागत में पिछले वर्ष की तुलना में चौगुनी वृद्धि हुई। गैर-आईटी क्षेत्र में, जीवीए वृद्धि में सुधार मुख्य रूप से घाटे में कमी से प्रेरित था।

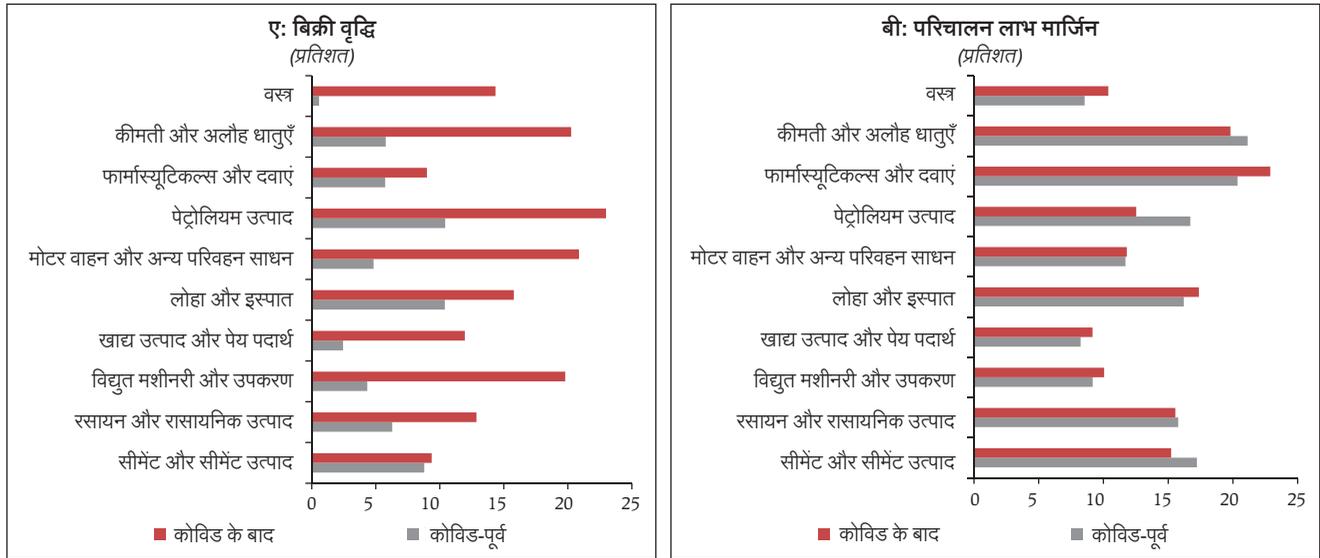
II.5. विनिर्माण क्षेत्र के अंतर्गत उद्योग-वार विश्लेषण - अग्रणी और पिछड़े: कोविड के बाद विभिन्न क्षेत्रों ने कैसा प्रदर्शन किया

विनिर्माण क्षेत्र के भीतर के उद्योगों ने अलग-अलग गति से सुधार किया, 'पेट्रोलियम' और 'मोटर वाहन और अन्य परिवहन साधन' (जिन्हें 'ऑटोमोबाइल' भी कहा जाता है) जैसे उद्योगों ने मजबूती से वापसी की। हालांकि, लाभ मार्जिन अलग-अलग थे, जो उद्योग-विशिष्ट चुनौतियों को दर्शाते हैं। महामारी का प्रभाव और उसके बाद विनिर्माण क्षेत्र के उद्योगों में सुधार अलग-अलग था।

विनिर्माण बिक्री में वृद्धि मुख्य रूप से 'पेट्रोलियम उत्पाद', 'लोहा और इस्पात', और 'मोटर वाहन और अन्य परिवहन उपकरण' जैसे उद्योगों द्वारा की गई, जिसमें कई उद्योगों ने कोविड-पूर्व औसत बिक्री वृद्धि को पार कर लिया। हालांकि, परिचालन लाभ मार्जिन ने मिश्रित परिणाम दर्शाए - 'कीमती और अलौह धातु', 'पेट्रोलियम उत्पाद', और 'सीमेंट और सीमेंट उत्पाद' जैसे उद्योगों में महामारी-पूर्व के स्तरों की तुलना में मार्जिन में गिरावट देखी गई (चार्ट 7)।

कोविड से पहले, 'लोहा और इस्पात', 'पेट्रोलियम उत्पाद', 'रसायन और रासायनिक उत्पाद', और 'सीमेंट और सीमेंट उत्पाद' जैसे उद्योगों ने बिक्री वृद्धि और लाभ मार्जिन, दोनों में इस क्षेत्र के औसत से बेहतर प्रदर्शन किया था। इसके विपरीत, विद्युत मशीनरी, वस्त्र और खाद्य उत्पादों ने लगातार खराब प्रदर्शन किया। कोविड अवधि के दौरान, अंतर्निहित मांग की स्थिति, मूल्य निर्धारण शक्ति और फर्मों की विशिष्ट विशेषताओं के आधार पर, उद्योगों के वित्तीय प्रदर्शन में काफी बदलाव आया। महामारी के बाद की अवधि के दौरान, भले ही 'पेट्रोलियम', और 'मोटर वाहन और अन्य परिवहन साधन' जैसे उद्योगों ने उच्च बिक्री वृद्धि दर्ज की, लेकिन उनका लाभ मार्जिन विनिर्माण क्षेत्र की तुलना में कम रहा। इसके विपरीत, 'फार्मास्यूटिकल' उद्योग कम बिक्री वृद्धि के बावजूद उच्च लाभ मार्जिन प्राप्त करने में सक्षम रहा। 'खाद्य उत्पाद' और 'वस्त्र' एक पिछड़े उद्योग के रूप में बने रहे (चार्ट 8)।

चार्ट 7: विनिर्माण उद्योगों की बिक्री वृद्धि और परिचालन लाभ मार्जिन



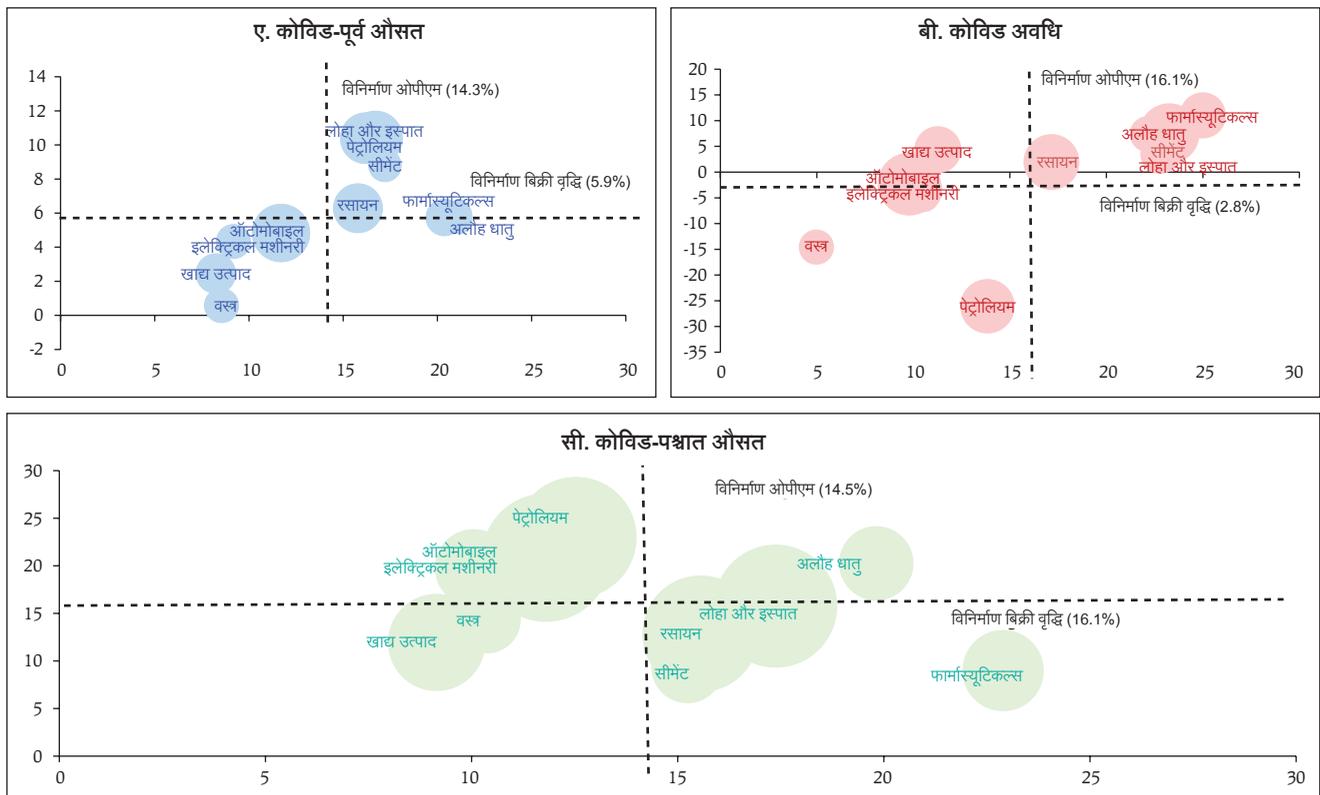
स्रोत: कैपिटलाइन डेटाबेस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

इस प्रकार, उद्योग-वार लाभप्रदता विश्लेषण से पता चलता है कि जबकि कुछ उद्योग उच्च लाभप्रदता के साथ-साथ उच्च बिक्री

वृद्धि प्राप्त करने में सक्षम थे, अन्य उद्योग अपने लाभ मार्जिन पर कमी के साथ बिक्री वृद्धि को बनाए रखने में सक्षम थे। यह दृढ़

चार्ट 8: उद्योग-वार बिक्री वृद्धि और परिचालन लाभ मार्जिन

(परिचालन लाभ मार्जिन (प्रतिशत), x-एक्सिस; बिक्री वृद्धि (प्रतिशत), y-एक्सिस)



टिप्पणी: बिंदीदार ऊर्ध्वाधर (वर्टिकल) और क्षैतिज (हॉरिजॉन्टल) लाइनें, अलग-अलग कोविड चरणों में विनिर्माण क्षेत्र के औसत परिचालन लाभ मार्जिन और बिक्री वृद्धि को दर्शाती हैं।

स्रोत: कैपिटलाइन डेटाबेस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

विशिष्ट संकेतों के महत्व को रेखांकित करता है जिन्होंने महामारी के बाद से लाभप्रदता की गतिशीलता में भूमिका निभाई है। उद्योग स्तर के पैनेल विश्लेषण से पता चलता है कि कॉरपोरेट्स उच्च बिक्री वृद्धि के साथ अपने लाभ मार्जिन को बनाए रखने में सक्षम थे। विनिर्माण क्षेत्र के भीतर, परिचालन लाभ मार्जिन सूचीबद्ध

निजी कॉरपोरेट्स के लिए बिक्री वृद्धि के साथ सकारात्मक संबंध प्रदर्शित करता है। यह प्रवृत्ति 'फार्मास्यूटिकल्स एवं दवाओं', 'कीमती और अलौह धातु', 'लोहा और इस्पात' और 'रसायन और रासायनिक उत्पाद' जैसे उद्योगों में देखी गई है (बॉक्स 1)।

बॉक्स 1: भारतीय विनिर्माण क्षेत्र में परिचालन लाभ मार्जिन की गतिशीलता की खोज

बिक्री वृद्धि और परिचालन लाभ मार्जिन के बीच समझौताकारी समन्वयन उन कारोबारों के लिए एक महत्वपूर्ण विचार है जो लाभप्रदता के साथ विस्तार को संतुलित करने का प्रयास कर रहे हैं। जबकि तेजी से बिक्री वृद्धि बाजार हिस्सेदारी और राजस्व को बढ़ा सकती है, इसके लिए अक्सर विपणन, अवसंरचना और उत्पाद विकास में महत्वपूर्ण निवेश की आवश्यकता होती है, जो लाभ मार्जिन को कम कर सकता है। इसके विपरीत, परिचालन लाभ मार्जिन को बनाए रखने या बढ़ाने पर ध्यान केंद्रित करने के लिए लागत-कटौती के उपायों या मूल्य समायोजन की आवश्यकता हो सकती है जो बिक्री वृद्धि को धीमा कर सकते हैं।

परिचालन लाभ मार्जिन और बिक्री वृद्धि के बीच संबंधों का अनुभवजन्य विश्लेषण करने के लिए, विनिर्माण क्षेत्र के भीतर 11 प्रमुख उद्योगों⁴ पर त्रैमासिक वित्तीय निष्पादन डेटा का उपयोग किया गया है, जिसमें लगभग 1,130 सूचीबद्ध निजी गैर-वित्तीय कंपनियां शामिल हैं, जो 2018-19 की पहली तिमाही से 2024-25 की चौथी तिमाही तक की अवधि को कवर करते हैं। संतुलित पैनेल डेटा फ्रेमवर्क नियोजित किया गया है। उद्योग विशिष्ट संकेतों को नियंत्रित करने के लिए, आर्स्टि कारोबार अनुपात (एटीआर), बिक्री अनुपात के लिए कर्मचारियों की लागत, बिक्री अनुपात के लिए कच्चे माल की लागत को मॉडल में शामिल किया गया था। इसके अलावा, समग्र वृहत समष्टि-आर्थिक स्थितियों को नियंत्रित करने के लिए विनिर्माण योजित सकल मूल्य (जीवीए) वृद्धि (सांकेतिक) और थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) विनिर्माण मुद्रास्फीति का उपयोग बहिर्जात चर के रूप में किया गया था। विश्लेषण में उपयोग किए जाने वाले चर अनुबंध सारणी ए5 में वर्णित हैं।

जबकि सहसंबंध परीक्षण बहिर्जात चर के बीच जीवीए वृद्धि और डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति के साथ बिक्री वृद्धि के मजबूत सकारात्मक आंशिक सहसंबंध दर्शाता है (अनुबंध चार्ट 1), विचरण मुद्रास्फीति कारक (वीआईएफ) विश्लेषण पुष्टि करता है कि चर के बीच कोई गंभीर बहु-कोलिनेयरिटी नहीं है।

क्रॉस-सेक्शनल (सीडी) निर्भरता परीक्षण (पेसरन, 2004) क्रॉस-सेक्शनल निर्भरता के अस्तित्व की ओर इंगित करता है। तदनुसार, अप्रामाणिक परिणामों से बचने के लिए (पेसरन, 2007) द्वारा विकसित सेकंड जेनेरेशन यूनिट रूट टेस्ट किया गया था जिसे क्रॉस-सेक्शनल ऑगमेंटेड आईएम, पेसरन और शिन (सीआईपीएस) के रूप में जाना जाता है।

अंत में, डेटा में क्रॉस-अनुभागीय निर्भरता की उपस्थिति को ध्यान में रखते हुए, व्यवहार्य सामान्यीकृत कम से कम वर्ग (एफजीएलएस) मॉडल को नियोजित किया गया था, जो सीरियल सहसंबंध और विषमता को भी ध्यान में रखता है। एफजीएलएस विधि $N < T$ के लिए लागू एक स्थिर पैनेल तकनीक है, जहां N क्रॉस-सेक्शन की संख्या है और T समय अवधि की संख्या है।

अंतर्जात को संबोधित करने के लिए, एफजीएलएस मॉडल के ढांचे के भीतर दो-चरण वाला लीस्ट स्क्वायर दृष्टिकोण लागू किया गया था।

बेसलाइन मॉडल

$$OPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 Sales\ growth_{it} + \beta_2 ATR_{it} + \beta_3 Staff\ cost\ to\ sales_{it} + \beta_4 Raw\ material\ cost\ to\ sales_{it} + \beta_5 WPI\ Manufacturing\ inflation_{it} + \beta_6 GVA\ Manufacturing\ growth_{it} + \beta_7 COVID\ dummy + \beta_8 post\ COVID\ dummy \times Sales\ Growth_{it} + \gamma_i + \epsilon_{it}$$

$$i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$$

जिसमें i एक नमूने में उद्योग से मेल खाता है और t तिमाही को संदर्भित करता है। γ_i उद्योग के निश्चित प्रभावों का प्रतिनिधित्व करता है। महामारी के प्रभाव को अलग करने के लिए मॉडल विनिर्देश को कोविड से संबंधित डमी के साथ भी संवर्धित किया गया था, जो (जारी.)

⁴ 11 प्रमुख उद्योगों पर आधारित, यानी वस्त्र, पेट्रोलियम, रासायनिक उत्पाद, फार्मास्यूटिकल्स, लोहा और इस्पात, विद्युत मशीनरी और उपकरण, सीमेंट और सीमेंट उत्पाद, खाद्य उत्पाद और पेय पदार्थ, और कीमती और अलौह धातुएं, पुर्जे और अन्य परिवहन उपकरण, और मोटर वाहन - विनिर्माण कंपनियों की बिक्री में लगभग 85 प्रतिशत की संघीय हिस्सेदारी के लिए जिम्मेदार हैं।

ति4: 2019-20 से ति4: 2020-21 की अवधि के दौरान मान 1 लेता है, और अन्यथा 0 लेता है। पोस्ट कोविड डमी ति1:2021-22 से ति4:2024-25 और अन्यथा 0 की अवधि के लिए मान 1 लेती है। पोस्ट-कोविड डमी वेरिफेबल के साथ बिक्री वृद्धि का इंटरैक्शन दर्शाता है कि महामारी के बाद की अवधि के दौरान बिक्री वृद्धि ने परिचालन लाभ मार्जिन (ओपीएम) को कैसे प्रभावित किया है।

वालड परीक्षण से पता चला कि उद्योग-विशिष्ट प्रभाव संयुक्त रूप से परिचालन लाभ मार्जिन को महत्वपूर्ण रूप से प्रभावित कर रहे हैं। अनुभवजन्य निष्कर्ष बताते हैं कि बिक्री वृद्धि का ओपीएम पर सकारात्मक और सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है। यह इंगित करता है कि फर्मों की उच्च बिक्री वृद्धि आमतौर पर सुधार लाभप्रदता से जुड़ी होती है। हालांकि, पोस्ट-कोविड डमी के साथ इंटरैक्ट की गई बिक्री वृद्धि के गुणांक के ऋणात्मक होने का अनुमान है, संभवतः यह दर्शाता है कि कोविड के बाद की अवधि के दौरान, कॉरपोरेट्स अपनी लाभप्रदता बनाए रखने के लिए बिक्री वृद्धि का त्याग करते हैं (सारणी बी1)।

कोविड डमी का अनुमानित गुणांक इंगित करता है कि ओपीएम ने महत्व के 5 प्रतिशत के स्तर पर 71 बीपीएस की वृद्धि का अनुभव किया। एटीआर का गुणांक विकृत संकेत दिखाता है, हालांकि, यह सांख्यिकीय रूप से महत्वहीन रहा। व्यय पक्ष से, जैसा कि अपेक्षित था, कच्चे माल की लागत और बिक्री के अनुपात ने ओपीएम के साथ नकारात्मक संबंध प्रदर्शित किया। इसके अलावा, समष्टि चर के अनुमानित गुणांक में अपेक्षित संकेत हैं।

सारणी बी1: ओपीएम पर बिक्री वृद्धि का प्रभाव

मापदंड	गुणांक अनुमान	स्टैंडर्ड एरर	z-मान
बिक्री वृद्धि	0.11	0.01	10.84***
आस्तिकारोबार अनुपात	-0.03	0.03	-1.06
बिक्री की तुलना में स्टाफ लागत अनुपात	0.63	0.35	1.82*
बिक्री की तुलना में कच्चे माल की लागत अनुपात	-0.13	0.05	-2.43**
डब्ल्यूपीआई विनिर्माण मुद्रास्फीति	-0.05	0.03	-1.44
जीवीए विनिर्माण वृद्धि	0.02	0.01	1.67*
कोविड डमी वेरिफेबल	0.71	0.36	1.97**
बिक्री वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष)* पोस्ट कोविड डमी स्थिरांक (कॉन्स्टेंट)	-0.09	0.01	-9.50***
	17.81	3.84	4.64***

***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1

स्रोत: कैपिटलाइन डेटाबेस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

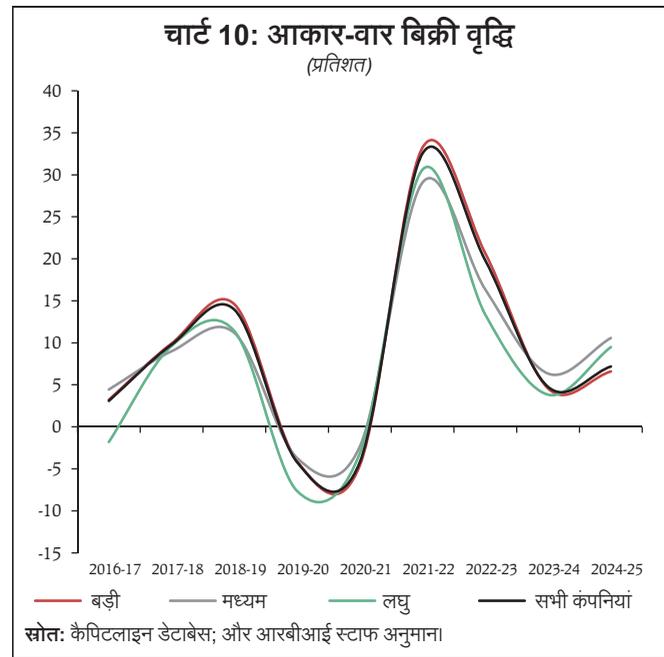
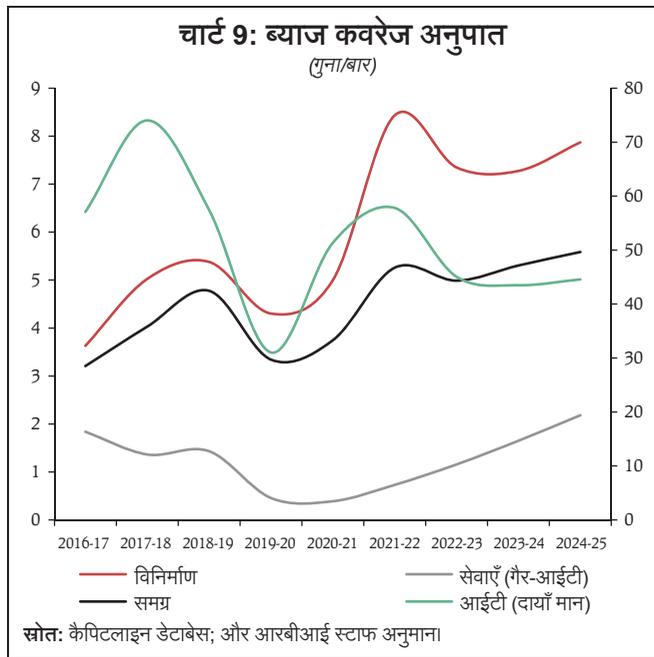
संदर्भ:

1. Pesaran, Hashem. (2004). General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panel. CESifo Working Papers. 69. 10.2139/ssrn.572504.
2. Pesaran, Hashem. (2007). A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross Section Dependence. Journal of Applied Econometrics. 22. 10.1002/jae.951.
3. Susanna Mansikkamaki. (2023). Firm growth and profitability: The role of age and size in shifts between growth-profitability configurations. Journal of Business Venturing Insights (Elsevier) 19 e00372.

II.6. ऋण चुकौती - मजबूत बैलेंस शीट: कंपनियों ने अपने वित्तीय स्थिति में कैसे सुधार किया

महामारी के बाद, कंपनियों ने ऋण चुकाने की अपनी क्षमता में सुधार किया, और ब्याज कवरेज अनुपात (आईसीआर) में काफी वृद्धि हुई। विनिर्माण फर्मों ने मजबूत वित्तीय सुदृढ़ता दर्शायी। ब्याज कवरेज अनुपात, जो किसी कंपनी की अपने ऋण पर ब्याज का भुगतान करने की क्षमता को मापता है, कोविड-पूर्व और कोविड समय की तुलना में कोविड के बाद की अवधि के दौरान समग्र स्तर पर उल्लेखनीय सुधार दर्शाता है। कोविड-पूर्व अवधि के दौरान, सूचीबद्ध एनजीएनएफ कंपनियों का आईसीआर 3.2 से 4.8 तक था, जो ब्याज व्यय को शामिल करने की स्थिर क्षमता का संकेत देता है। कोविड के दौरान यह अनुपात बढ़कर 3.7 हो गया, जो पिछले वर्ष के दौरान 3.3 था, जो कि आर्थिक चुनौतियों के बीच सुदृढ़ता को दर्शाता है।

'आईसीआर बिलो यूनिटी' में गिरावट, विशेष रूप से गैर-आईटी सेवा क्षेत्र के भीतर स्पष्ट थी, जो कोरोना वायरस महामारी के दौरान वित्तीय दबाव में वृद्धि को रेखांकित करती है। यह प्रवृत्ति मुख्य रूप से 'दूरसंचार' और 'परिवहन और भंडारण सेवाओं' उद्योगों में महत्वपूर्ण मंदी से प्रेरित थी। महामारी के बाद से गैर-आईटी सेवा कंपनियों के आईसीआर में सुधार हुआ और यूनिटी को पार कर गया। विनिर्माण क्षेत्र में पर्याप्त लाभ वृद्धि और प्रभावी लागत प्रबंधन के कारण, कोविड के बाद आईसीआर में औसतन 7.7 तक सुधार आया, जो वित्तीय स्वास्थ्य में उल्लेखनीय वृद्धि और कर्ज चुकौती की मजबूत क्षमता को दर्शाता है। कर्ज चुकौती में सुधार का श्रेय विशेष रूप से 'रसायन और रासायनिक उत्पाद', 'मोटर वाहन और अन्य परिवहन साधन' और 'फार्मास्यूटिकल्स और दवाओं' उद्योगों के मजबूत प्रदर्शन को दिया गया था। हालांकि



महामारी के बाद 'पेट्रोलियम उत्पाद' उद्योग की कर्ज चुकौती में सुधार हुआ, लेकिन यह अपने कोविड-पूर्व स्तर से नीचे रहा। इसके विपरीत, आईटी क्षेत्र के आईसीआर ने इस अवधि के दौरान नरमी की प्रवृत्ति प्रदर्शित की, लेकिन कर्ज पर इसकी कम निर्भरता को देखते हुए यह बहुत उच्च स्तर पर रहा (चार्ट 9)।

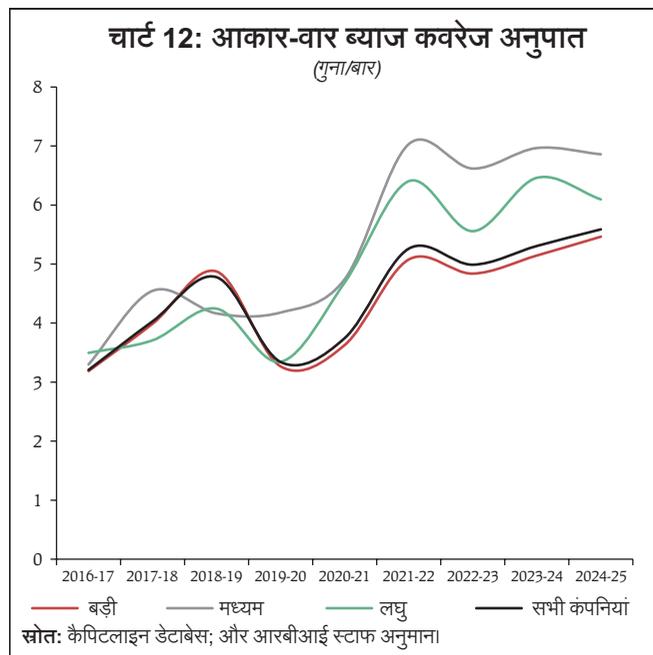
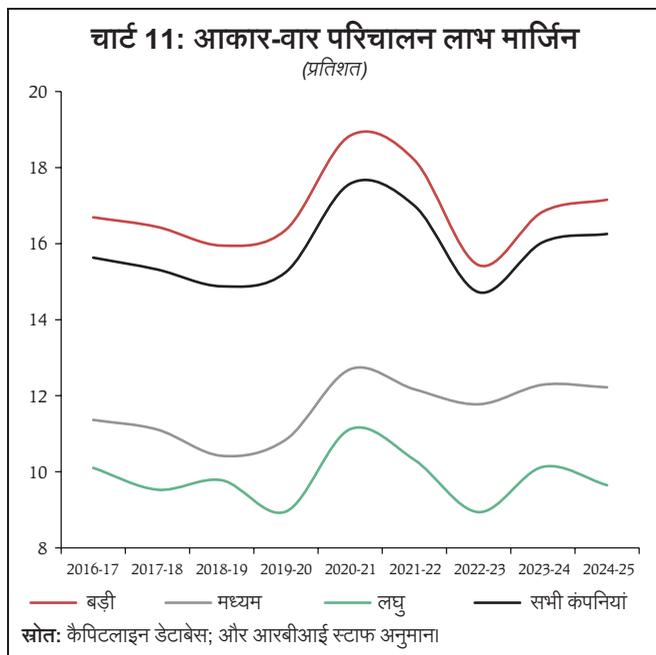
II.7. फर्म के आकार-वार विश्लेषण: बड़े बनाम छोटे: कॉरपोरेट बहाली का नेतृत्व किसने किया?

बड़े निगमों ने समग्र लाभप्रदता को बढ़ाया, लेकिन मध्यम और लघु फर्मों ने भी कर्ज चुकौती में अधिक सुधार का प्रदर्शन किया। लागत दक्षता ने सभी फर्मों के आकारों को महामारी के नुकसान से उबरने में मदद की। किसी कंपनी के आकार के आधार पर कॉरपोरेट निष्पादन को अलग करने के लिए, सूचीबद्ध कंपनियों को संबंधित वर्ष में उनकी चुकता पूंजी के अनुसार तीन आकार समूहों में वर्गीकृत किया गया था। रुपये 25 करोड़ से अधिक, रुपये 10 करोड़ से रुपये 25 करोड़ और रुपये 10 करोड़ से कम चुकता पूंजी वाली कंपनियों को क्रमशः बड़ी, मध्यम और लघु कंपनियों के रूप में वर्गीकृत किया गया था।

कुल बिक्री वृद्धि मुख्य रूप से बड़ी कंपनियों (जिनकी बिक्री हिस्सेदारी इस अवधि में लगभग 81-84 प्रतिशत थी) द्वारा

संचालित थी। सभी आकार की फर्मों में, कॉरपोरेट्स ने महामारी-पूर्व वर्षों के दौरान बिक्री वृद्धि में लगातार वृद्धि प्रदर्शित की। महामारी की शुरुआत और सरकार द्वारा लागू किए गए विभिन्न सोशल डिस्टेंसिंग मानदंड से संबंधित उपायों ने सभी फर्म आकारों में कॉरपोरेट निष्पादन को गंभीर रूप से प्रभावित किया, जैसा कि बिक्री में संकुचन और कोविड अवधि के दौरान सांकेतिक जीवीए वृद्धि से परिलक्षित होता है (चार्ट 10 और अनुबंध सारणी ए3)।

बड़ी कंपनियां समग्र लाभप्रदता में प्राथमिक योगदानकर्ता के रूप में उभरीं, वे मध्यम और छोटे आकार की फर्मों की तुलना में लगातार उच्च परिचालन लाभ मार्जिन प्राप्त कर रही हैं। बिक्री में महामारी-जन्य गिरावट के बावजूद, फर्मों ने संकट के दौरान प्रभावी लागत-कटौती उपायों और परिचालन दक्षता में वृद्धि के माध्यम से अपने परिचालन लाभ मार्जिन में सुधार करने में सफलता हासिल की (चार्ट 11)। कॉरपोरेट्स द्वारा बैलेंस शीट का लाभ उठाने और बेहतर लाभप्रदता ने आकार श्रेणियों में बेहतर ऋण सेवा क्षमता में मदद की। फर्म के आकार में कर्ज चुकौती की जांच करते समय, मध्यम और छोटे आकार की कंपनियों ने अपने बड़े समकक्षों की तुलना में उच्च कर्ज चुकौती का प्रदर्शन किया। हालांकि, यह बड़ी कंपनियां थीं जिन्होंने सूचीबद्ध निजी



गैर-वित्तीय कॉरपोरेट्स के कर्ज चुकौती मेट्रिक्स को महत्वपूर्ण रूप से संचालित किया (चार्ट 12)।

III. तुलन-पत्र (बैलेंस शीट) विश्लेषण - स्थिरता के लिए डिलीवरेजिंग (Deleverage): वित्तीय शक्ति की ओर झुकाव

कंपनियों ने वित्तीय स्थिति में सुधार करते हुए अपने ऋण के बोझ को कम करते हुए डिलीवरेजिंग का अनुसरण किया। कुल मिलाकर, सूचीबद्ध निजी गैर-वित्तीय कंपनियां महामारी वर्ष के दौरान देखी गई वृद्धि को छोड़कर, अध्ययन की अवधि के दौरान इक्विटी और कर्ज से आस्तित्व अनुपात के लिए उनके ऋण⁵ द्वारा प्रदर्शित की गई है।

डिलीवरेजिंग रुझान अधिकतर विनिर्माण और आईटी क्षेत्र की कंपनियों में देखा गया। इसके विपरीत, गैर-आईटी सेवा क्षेत्र ने 2022-23 तक लगातार वृद्धि के साथ उच्च लाभ देखा, जो मुख्य रूप से कम इक्विटी आधार के कारण था, जो मुख्य रूप से उनकी प्रतिधारित आय में कमी को दर्शाता है। गैर-आईटी सेवा कंपनियों का उच्च लाभ मुख्य रूप से दूरसंचार और परिवहन क्षेत्र की कंपनियों में दबाव को दर्शाता है। हालांकि, 2023-24 और 2024-25 के दौरान उच्च लाभ के पूंजीकरण ने इस क्षेत्र को बढ़ते लीवरेज रुझान को रोकने में मदद की (चार्ट 13)।

⁵ कर्ज को कुल देयताओं और इक्विटी के बीच अंतर के रूप में परिभाषित किया गया है।

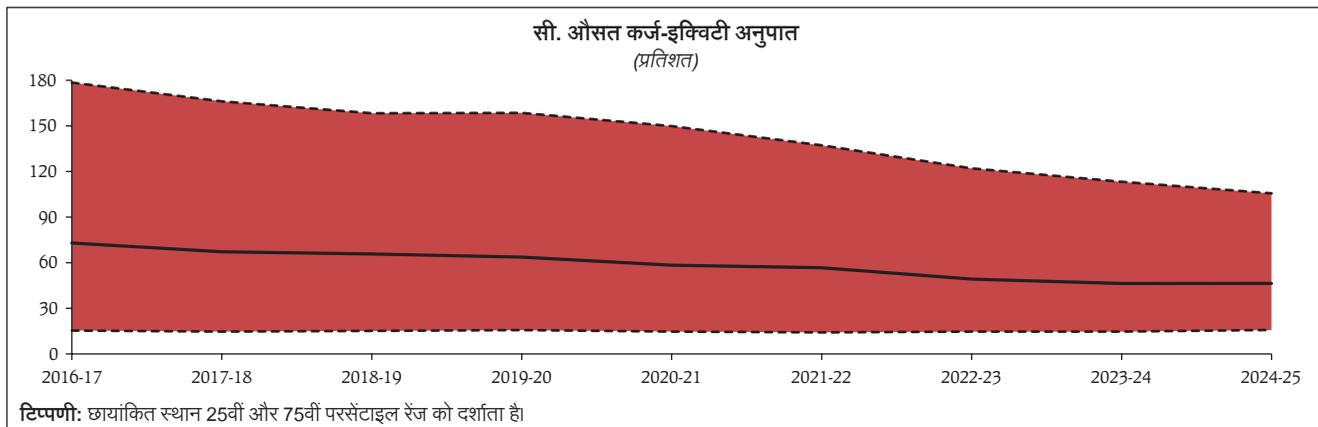
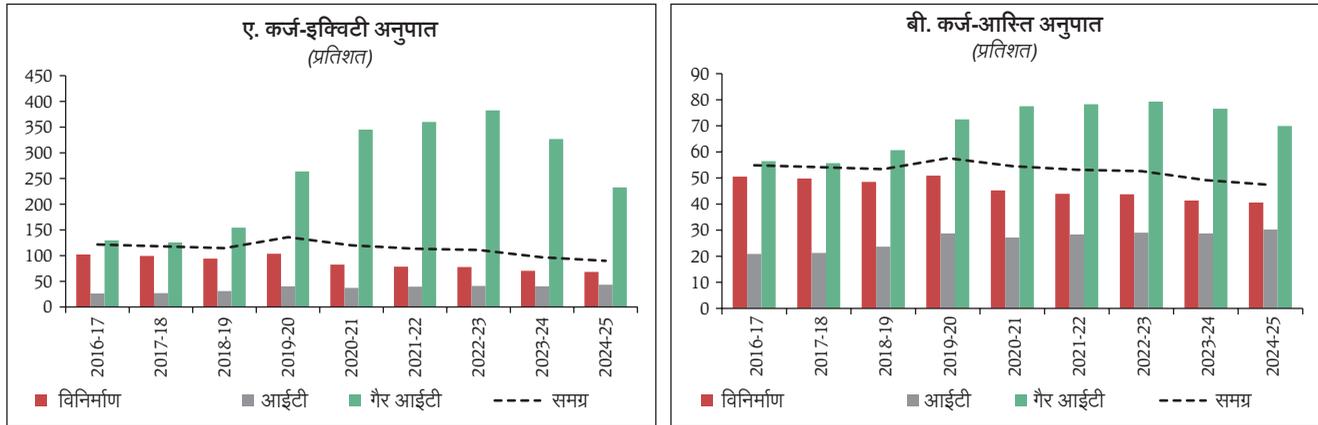
कुल मिलाकर, सूचीबद्ध निजी गैर-वित्तीय कॉरपोरेट्स के ऋण का स्तर कोविड-पूर्व से नवीनतम वर्ष तक बढ़ गया। लेकिन, बड़ी कंपनियों द्वारा अपने समकक्षों की तुलना में उधार लेने में अधिक वृद्धि हुई है। दूसरी ओर, सभी आकार की फर्म कंपनियों में ऋण के स्तर की तुलना में इक्विटी आधार का स्तर तेज गति से बढ़ा। नतीजतन, सभी आकार के समूहों⁶ के लिए लीवरेज अनुपात में सुधार हुआ, हालांकि बड़े आकार की कंपनियों के अलावा अन्य के लिए डिलीवरेजिंग अधिक स्पष्ट थी (चार्ट 14)।

सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों के लिए धन के स्रोतों और उपयोग के विश्लेषण से संकेत मिलता है कि 2019-20 को छोड़कर सभी वर्षों में कुल इक्विटी और देयताओं में 55 प्रतिशत से अधिक हिस्सेदारी का योगदान दिया गया है। उच्च निवल लाभ के पूंजीकरण के परिणामस्वरूप अधिकांश अवधियों में प्रतिधारित लाभ का उच्च संचय हुआ (चार्ट 15)।

महामारी के बाद की अवधि के दौरान विनिर्माण कंपनियों की कुल आस्तियों (यानी वार्षिक पूर्ण परिवर्तन) की वृद्धि धीरे-धीरे

⁶ बड़े आकार की कंपनियों के लिए, लीवरेज अनुपात (कर्ज-इक्विटी अनुपात) 2019-20 में 139.2 प्रतिशत से बढ़कर 2024-25 में 94.0 प्रतिशत हो गया और शेष कंपनियों के लिए, यह 2019-20 में 115.2 प्रतिशत से 2024-25 में सुधर कर 66.1 प्रतिशत हो गया।

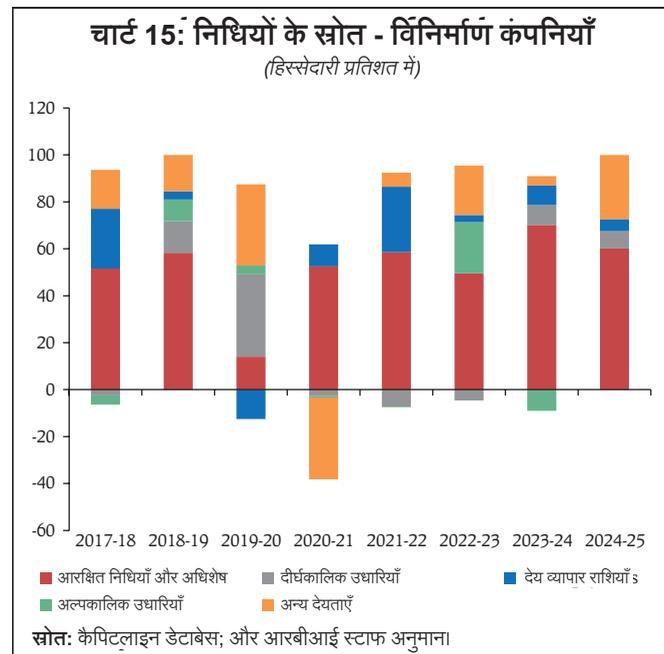
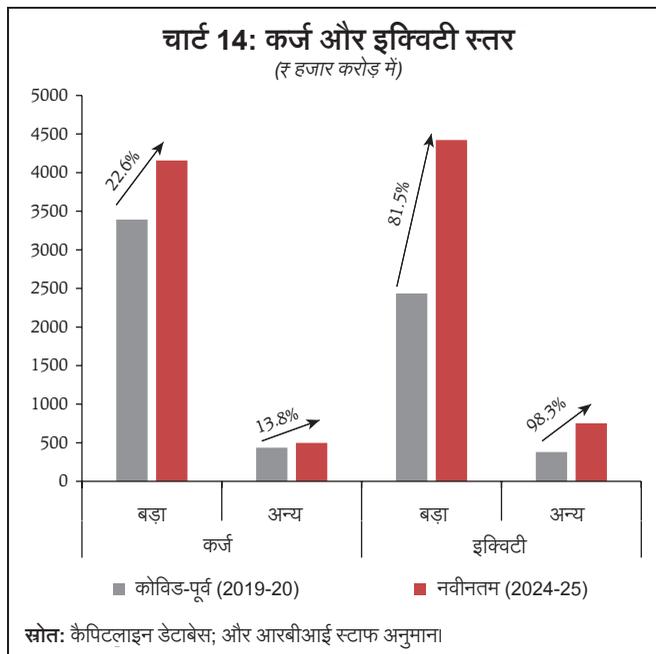
चार्ट 13: कॉर्पोरेट लीवरेज



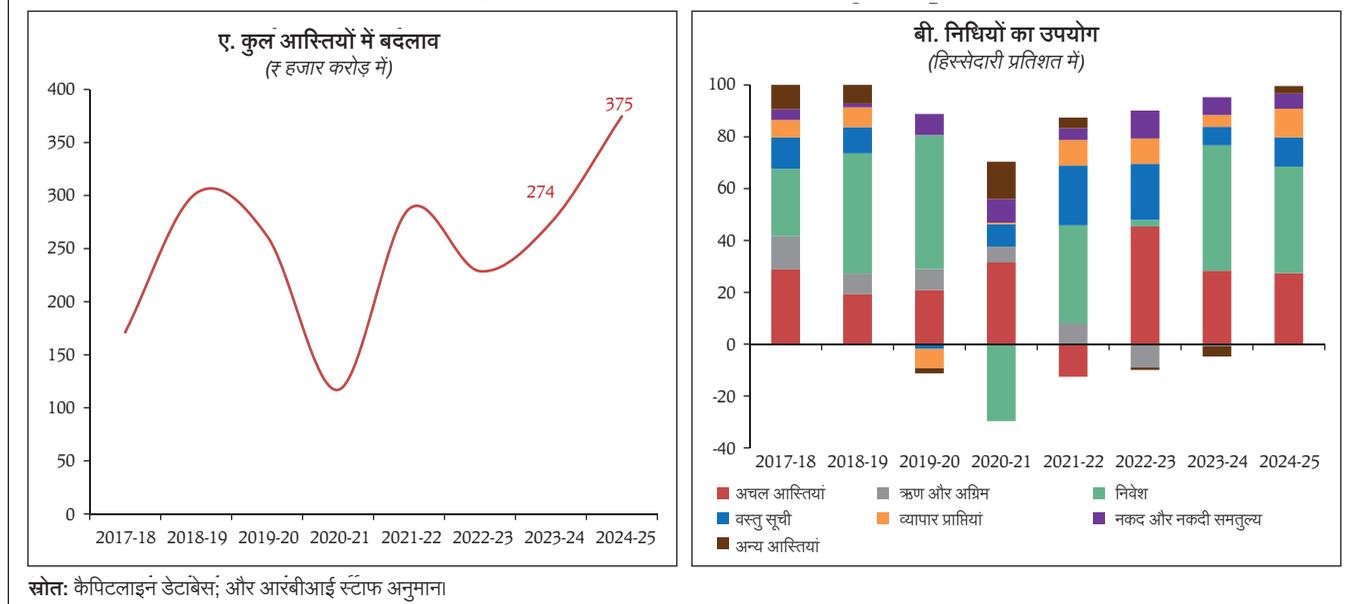
स्रोत: कैपिटलाइन डेटाबेस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

बढ़ी। विनिर्माण कंपनियों ने कोविड और अगले वर्ष को छोड़कर, अध्ययन के तहत अवधि के दौरान अचल आस्तियों और गैर-

चालू निवेश (वित्तीय) के संग्रहण के उद्देश्य से 50 प्रतिशत से अधिक धन का उपयोग किया। जबकि कोविड के दौरान, निधि का



चार्ट 16: निधियों का उपयोग - विनिर्माण कंपनियों



बड़ा हिस्सा अचल आस्ति के निर्माण के लिए उपयोग किया गया था, 2021-22 के दौरान, निधि का उपयोग गैर-चालू निवेश करने के लिए किया गया था (चार्ट 16)।

IV. निष्कर्ष

भारत के निजी कॉरपोरेट क्षेत्र ने कोविड-19 महामारी के कारण आर्थिक व्यवधानों के बीच महत्वपूर्ण सुदृढ़ता और अनुकूलनशीलता का प्रदर्शन किया है। जबकि 2019-20 के दौरान सुस्त निजी खपत और महामारी के कारण कमजोर घरेलू आर्थिक गतिविधि ने स्थिति को और बढ़ा दिया, जिससे बिक्री और लाभप्रदता में महत्वपूर्ण संकुचन हुआ। इसके बाद राजकोषीय और मौद्रिक नीतियों, महामारी के कारण बढ़ी हुई मांग और प्रभावी लागत प्रबंधन के समर्थन से कॉरपोरेट क्षेत्र में मजबूती से सुधार हुआ। 2024-25 में 7.2 प्रतिशत पर सामान्य होने से पहले, 2021-22 में बिक्री वृद्धि 32.5 प्रतिशत पर पहुंच गई, जो तेजी से सुधार के चरण से स्थिर संवृद्धि की ओर संक्रमण को दर्शाती है। परिचालन लाभ मार्जिन समुत्थानशील रहा, बड़ी फर्मों ने लगातार मध्यम और लघु उद्यमों से बेहतर प्रदर्शन किया। चुनौतियों के बावजूद, लागत अनुकूलन रणनीतियों ने व्यवसायों को लाभप्रदता बनाए रखने में मदद की। विनिर्माण क्षेत्र ने स्थिर लाभ मार्जिन बनाए रखा, जबकि गैर-आईटी सेवाओं ने शुरुआती

उतार-चढ़ाव के बाद जोरदार वापसी की। आईटी क्षेत्र की वृद्धि लगातार स्थिर बनी रही।

बैलेंस शीट विश्लेषण से संकेत मिलता है कि कॉरपोरेट्स ने अपनी बैलेंस शीट को डिलीवरेज करना जारी रखा, जिससे नई निवेश गतिविधियों को शुरू करने में मदद मिलेगी। मध्यम और लघु फर्मों ने अपनी कर्ज चुकौती क्षमता को बढ़ाया, जिससे समग्र वित्तीय स्थिरता में योगदान हुआ।

यह अध्ययन संकटों से निपटने और मजबूत होकर उभरने की कॉरपोरेट क्षेत्र की क्षमता को रेखांकित करता है, जो स्वयं को भारत की आर्थिक संवृद्धि के महत्वपूर्ण चालकों में से एक के रूप में स्थापित करता है। एक मजबूत वित्तीय नींव और अनुकूलनीय रणनीतियों के साथ, यह क्षेत्र भविष्य के अवसरों को भुनाने और निरंतर आर्थिक विस्तार में योगदान करने के लिए अच्छी स्थिति में बना हुआ है। भविष्य में, कॉरपोरेट विकास को बनाए रखना काफी हद तक समष्टि-आर्थिक स्थितियों, घरेलू मांग, सहायक नीतिगत उपायों और वैश्विक बाजार की गतिशीलता जैसे कारकों के संयोजन पर निर्भर करेगा। इसके अतिरिक्त, आपूर्ति श्रृंखलाओं को मजबूत करना, लागत दक्षता में सुधार करना और प्रौद्योगिकीय नवाचारों को बढ़ावा देना - प्रतिस्पर्धात्मकता बनाए रखने और समग्र कॉरपोरेट प्रदर्शन को आकार देने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाएंगे।

संदर्भ:

- Bai, J., Choi, S. H., & Liao, Y. (2021). Feasible generalized least squares for panel data with cross-sectional and serial correlations. *Empirical Economics*, 60, 309-326.
- International Monetary Fund (IMF). *World Economic Outlook: countering the Cost-of-Living Crisis*. Washington, DC, October (2022). Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>.
- Kells, S. (2020), "Impacts of COVID-19 on corporate governance and assurance, international finance and economics, and non-fiction book publishing: some personal reflections", *Journal of Accounting & Organizational Change*, Vol. 16 No. 4, pp. 629-635.
- Mather, P. (2020), "Leadership and governance in a crisis: some reflections on COVID-19", *Journal of Accounting & Organizational Change*, Vol. 16 No. 4, pp. 579-585.
- Patra, M. D. (2022), "RBI's Pandemic Response: Stepping out of Oblivion", Keynote Address delivered at the C D Deshmukh Memorial Lecture Organised by the Council for Social Development, Hyderabad on January 28, 2022. Retrieved from https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_SpeechesView.aspx?Id=1195.
- Pramesti, N. P. E., Yasa, P. N. S., and Ningsih, N. L. A. P. (2021). The Effect of Capital Structure and Sales Growth on Company Profitability and Value in the Cosmetics Manufacturing and Household Needs Manufacturing Companies. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Jagaditha*, 8(2), 187-193. doi: <https://doi.org/10.22225/jj.8.2.2021.187-193>.
- Sharjil M. Haque and Richard Varghese (2021). *The COVID-19 Impact on Corporate Leverage and Financial Fragility*. International Monetary Fund (IMF) Working Paper (2021), WP/21/265.
- Topalova, P (2004). *Overview of the Indian Corporate Sector: 1989–2002*. International Monetary Fund (IMF) Working Paper (2004), WP/04/64.
- William C. House, and Michael E. Benefield (1995). The impact of sales and income growth on profitability and market value measures in actual and simulated industries. *Developments In Business Simulation & Experiential Exercises*, Volume 22, 1995.

अनुबंध

सारणी ए1: सूचीबद्ध गैर-सरकारी गैर-वित्तीय कंपनियों का निष्पादन
(प्रतिशत में वृद्धि)

वर्ष	कंपनियों की संख्या	बिक्री में वृद्धि	व्यय में वृद्धि	कच्चे माल की लागत में वृद्धि	कर्मचारी लागत में वृद्धि	बिजली और ईंधन में वृद्धि	परिचालन लाभ में वृद्धि	निवल लाभ में वृद्धि	जीवीए में वृद्धि
2016-17	3,007	3.1	3.8	4.8	8.7	-1.2	5.4	11.2	6.6
2017-18	3,096	9.8	10.1	12.3	7.5	17.5	5.2	-0.3	5.8
2018-19	3,151	14.0	15.3	16.9	10.6	15.7	10.5	36.2	11.7
2019-20	3,064	-4.2	-5.2	-10.2	8.1	-6.0	-3.9	-58.7	0.7
2020-21	3,049	-4.2	-7.1	-7.0	0.3	-21.6	10.4	115.6	6.2
2021-22	3,166	32.5	36.2	47.6	16.0	47.3	27.4	71.7	20.4
2022-23	3,115	19.8	22.0	20.6	16.6	48.8	2.7	-0.2	8.8
2023-24	3,281	4.7	2.8	0.1	9.2	-8.1	14.4	18.0	12.1
2024-25	3,902	7.2	7.3	6.7	7.7	-2.5	8.9	18.9	9.3

सारणी ए2: सूचीबद्ध गैर-सरकारी गैर-वित्तीय कंपनियों के क्षेत्रवार निष्पादन मापदंड
(प्रतिशत में वृद्धि)

वर्ष	विनिर्माण					सेवाएँ (आईटी)					सेवाएँ (गैर-आईटी)				
	कंपनियों की संख्या	बिक्री में वृद्धि	परिचालन लाभ में वृद्धि	निवल लाभ में वृद्धि	जीवीए में वृद्धि	कंपनियों की संख्या	बिक्री में वृद्धि	परिचालन लाभ में वृद्धि	निवल लाभ में वृद्धि	जीवीए में वृद्धि	कंपनियों की संख्या	बिक्री में वृद्धि	परिचालन लाभ में वृद्धि	निवल लाभ में वृद्धि	जीवीए में वृद्धि
2016-17	1,875	4.2	12.2	28.0	10.6	199	9.4	8.0	8.7	8.7	579	-1.5	-7.7	-114.5	-2.0
2017-18	1,891	11.9	10.4	2.0	9.7	192	5.0	3.2	10.1	6.0	626	1.8	-17.9	\$	-8.5
2018-19	1,918	14.8	16.3	42.2	13.7	202	16.2	14.0	3.6	11.9	628	11.3	-12.8	\$	-2.5
2019-20	1,841	-7.4	-11.6	-11.0	-7.0	195	8.4	8.7	10.0	10.5	616	6.9	47.9	\$	38.0
2020-21	1,830	-2.8	10.6	23.0	7.6	198	4.4	15.5	8.0	6.7	637	-14.6	3.1	\$	-5.3
2021-22	1,865	36.7	34.5	50.2	24.3	216	19.8	11.0	21.1	18.3	699	27.2	21.9	\$	17.6
2022-23	1,821	18.0	-1.2	-3.8	3.9	215	19.4	8.8	-0.4	15.6	689	33.5	15.1	\$	18.0
2023-24	1,846	3.5	12.4	8.5	10.5	211	5.5	5.6	10.5	7.8	927	7.9	27.9	\$	21.8
2024-25	2,055	6.0	6.0	12.2	8.6	255	7.1	6.1	7.0	5.5	1,223	11.4	15.9	@	17.3

टिप्पणी: अनुपात/वृद्धि दर जिसके लिए हर (डिनोमिनेटर) ऋणात्मक या नगण्य है, की गणना नहीं की जाती है और इसे क्रमशः «\$» और «@» के रूप में दर्शाया जाता है।

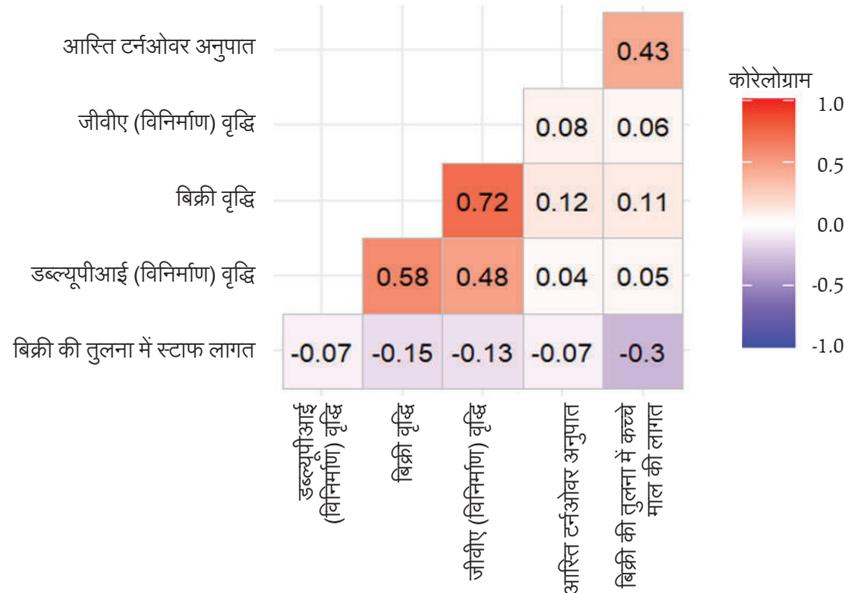
सारणी ए3: सूचीबद्ध गैर-सरकारी गैर-वित्तीय कंपनियों के आकार-वार निष्पादन मापदंड
(प्रतिशत में वृद्धि)

वर्ष	बड़ी					मध्यम					लघु				
	बिक्री में वृद्धि	व्यय में वृद्धि	परिचालन लाभ में वृद्धि	निवल लाभ में वृद्धि	जीवीए में वृद्धि	बिक्री में वृद्धि	व्यय में वृद्धि	परिचालन लाभ में वृद्धि	निवल लाभ में वृद्धि	जीवीए में वृद्धि	बिक्री में वृद्धि	व्यय में वृद्धि	परिचालन लाभ में वृद्धि	निवल लाभ में वृद्धि	जीवीए में वृद्धि
2016-17	3.2	4.0	5.4	11.2	6.7	4.4	4.5	9.8	19.7	8.3	-1.8	-0.8	-5.0	-3.8	0.6
2017-18	9.9	10.1	5.8	-1.8	5.4	9.0	10.2	1.2	10.1	9.4	9.6	10.4	2.6	4.7	5.8
2018-19	14.6	16.0	11.0	43.2	13.0	11.2	12.7	5.0	-2.2	3.1	11.4	12.3	12.5	18.4	10.2
2019-20	-4.1	-4.9	-3.8	-67.5	0.7	-3.7	-5.1	-1.7	2.0	2.5	-7.6	-8.8	-11.9	-17.8	-2.8
2020-21	-4.6	-7.4	8.7	146.8	5.9	-2.3	-5.7	24.0	38.3	8.4	-3.1	-6.1	17.8	29.8	6.0
2021-22	33.3	36.9	28.4	75.3	20.5	29.1	32.6	19.6	58.7	20.0	30.6	35.9	24.4	36.8	17.4
2022-23	20.7	23.4	1.9	-0.1	8.5	16.3	16.3	10.3	-2.5	11.7	13.3	13.0	4.1	6.6	7.9
2023-24	4.6	2.3	15.2	18.1	12.1	6.3	6.4	8.0	15.7	11.5	3.8	1.8	14.3	24.8	14.0
2024-25	6.6	6.7	8.8	21.0	9.2	10.6	10.2	10.3	7.3	11.1	9.5	11.0	5.6	-3.7	6.8

सारणी ए4: सकल वर्धित मूल्य में सांकेतिक वृद्धि (प्रतिशत)									
उद्योग-समूह	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24	2024-25
विनिर्माण	10.6	9.7	13.7	-7.0	7.6	24.3	3.9	10.5	8.6
सीमेंट और सीमेंट उत्पाद	13.1	12.1	5.1	17.9	17.5	-1.8	-13.6	21.9	-2.7
रसायन और रासायनिक उत्पाद	11.4	13.8	10.1	0.4	11.3	24.5	8.6	-3.7	8.7
कंप्यूटर और इलेक्ट्रॉनिक उपकरण	-4.0	9.8	8.2	-3.2	0.9	71.0	26.2	26.5	37.1
विद्युत मशीनरी और उपकरण	5.1	2.7	7.8	-7.1	3.7	9.3	21.5	21.1	25.2
गढ़े हुए धातु उत्पाद	0.1	16.7	18.6	-24.7	-7.1	36.3	15.3	16.3	8.5
खाद्य उत्पाद और पेय पदार्थ	16.6	-19.4	28.9	11.8	14.0	11.7	12.0	8.9	6.8
कांच और कांच से निर्मित उत्पाद	7.3	5.6	8.0	1.8	-9.3	26.2	14.9	22.3	-0.6
लोहा और इस्पात	40.0	20.2	28.4	-18.9	45.7	53.6	-30.3	16.9	-3.8
आभूषण और संबंधित वस्तुएँ	5.6	19.7	-6.0	9.6	-19.5	30.9	37.3	9.1	17.9
चमड़ा	4.3	18.2	12.2	14.7	-19.9	23.0	-2.2	-0.3	4.3
मशीनरी और मशीन उपकरण	6.5	6.5	12.1	-4.4	3.4	16.9	17.2	18.5	13.6
चिकित्सा परिशुद्धता और अन्य वैज्ञानिक उपकरण	9.1	32.1	16.0	8.0	16.3	19.2	22.3	28.4	28.6
मोटर वाहन और अन्य परिवहन साधन	8.0	15.1	12.1	-18.6	-6.4	11.8	34.3	31.0	12.6
अन्य विनिर्माण	17.7	60.8	68.6	-61.2	5.7	38.3	7.8	5.8	5.9
कागज और कागज से बने उत्पाद	30.1	13.8	30.2	-46.4	-29.9	39.1	57.4	-6.5	-21.9
पेट्रोलियम उत्पाद	11.0	15.0	13.4	-1.5	-24.8	33.3	16.2	11.8	-11.7
फार्मास्यूटिकल्स और दवाएँ	1.7	6.7	11.8	10.0	13.2	-0.9	8.2	19.5	20.1
प्लास्टिक उत्पाद	3.0	6.1	12.5	-4.3	30.4	12.2	-9.0	9.5	11.2
कीमती और अलौह धातुएँ	24.4	9.3	-8.3	-17.6	51.7	42.3	4.8	-34.9	57.9
रबर और रबर उत्पाद	-16.4	-3.5	9.0	-0.2	21.3	-8.6	10.1	38.0	-5.0
वस्त्र	5.2	-7.7	7.6	-10.2	-11.8	60.7	-14.3	2.2	8.6
तंबाकू उत्पाद	6.3	6.1	12.5	5.5	-8.1	13.5	21.5	6.9	3.1
लकड़ी के उत्पाद	10.8	7.0	7.1	8.0	-1.9	39.6	17.3	2.3	1.8
सेवाएँ (गैर-आईटी)	-2.0	-8.5	-2.5	38.0	-5.3	17.6	18.0	21.8	17.3
व्यवसाय सहायता सेवाएँ	8.6	3.3	2.8	7.0	32.6	25.6	33.8	15.2	14.8
अस्पताल सेवाएँ	8.6	10.3	22.1	31.7	-28.5	36.5	16.4	16.7	56.1
होटल और रेस्तरां	2.9	2.8	0.5	1.4	-64.5	86.7	58.7	15.5	10.2
अन्य सेवाएँ	4.1	5.9	4.3	7.1	-11.0	19.1	17.3	18.3	15.5
स्थावर संपदा	-8.8	-7.0	-3.0	23.7	-23.7	41.6	21.7	-7.0	8.6
दूरसंचार	-5.7	-29.9	-19.0	76.9	27.0	8.9	4.0	19.6	19.9
परिवहन और भंडारण सेवाएँ	-2.8	-1.9	-15.0	64.1	-31.2	0.3	54.1	53.9	13.5
वीडियो और टेलीविजन प्रोग्रामिंग और प्रसारण	12.9	24.8	11.8	-4.1	-22.4	16.6	0.3	15.3	-6.2
थोक और खुदरा व्यापार	-4.3	10.4	13.8	15.9	-15.5	46.2	37.9	16.0	15.1
सेवाएँ (आईटी)									
कंप्यूटर और संबंधित गतिविधियाँ	8.7	6.0	11.9	10.5	6.7	18.3	15.6	7.8	5.5

सारणी ए5: FGLS मॉडल में उपयोग किए गए चरों का विवरण	
बिक्री में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष)	यह एक तय समय में निवल बिक्री में प्रतिशत बदलाव है। वृद्धि दर की गणना करने के लिए, मौजूदा और पिछले समय के लिए कंपनियों के एक कॉमन सेट पर विचार किया जाता है।
आस्ति टर्नओवर अनुपात	एटीआर को कुल आस्ति के लिए निवल बिक्री अनुपात के रूप में परिभाषित किया गया है जो मापता है कि कोई कंपनी राजस्व उत्पन्न करने के लिए अपनी आस्ति का कितनी कुशलता से उपयोग करती है। चूंकि, किसी कंपनी की कुल आस्ति अर्ध-वार्षिक आधार पर उपलब्ध होती है, इसलिए एटीआर पर त्रैमासिक डेटा संकलित करने के लिए, औसत कुल आस्तियों को नीचे दर्शाया गया है: चालू वित्त वर्ष की पहली और दूसरी तिमाही के लिए, $\text{Average assets} = \frac{\text{Total Assets}_{H2, \text{previous year}} + \text{Total Assets}_{H1, \text{current year}}}{2}$ चालू वित्त वर्ष की तीसरी और चतुर्थ तिमाही के लिए, $\text{Average assets} = \frac{\text{Total Assets}_{H1, \text{current year}} + \text{Total Assets}_{H2, \text{current year}}}{2}$
बिक्री की तुलना में कर्मचारी लागत अनुपात	इसे दी गई तिमाही की निवल बिक्री के लिए कुल कर्मचारियों के व्यय के अनुपात के रूप में परिभाषित किया गया है।
कच्चे माल की लागत और बिक्री अनुपात	यह दी गई तिमाही की निवल बिक्री के लिए कच्चे माल की लागत का अनुपात है।
डब्ल्यूपीआई (विनिर्माण) मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)	डब्ल्यूपीआई विनिर्माण मुद्रास्फीति ओईए, डीपीआईआईटी, एमओसीआई द्वारा प्रकाशित मासिक डब्ल्यूपीआई (विनिर्मित उत्पाद) श्रृंखला के तिमाही औसत की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि है।
जीवीए (विनिर्माण) वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष)	जीवीए विनिर्माण तिमाही विनिर्माण जीवीए (नाममात्र) में वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि है, जिसे एनएएस, एमओएसपीआई में प्रकाशित किया गया है।
कोविड डमी	कोविड डमी ति4:2019-20 से ति4:2020-21 की अवधि के दौरान मान 1 लेता है और अन्यथा 0 लेता है।
कोविड-पश्चात डमी	कोविड-पश्चात डमी ति1:2021-22 से ति4:2024-25 की अवधि के लिए मान 1 और अन्यथा 0 लेता है।

चार्ट 1: FGLS मॉडल में इंडिपेंडेंट वेरिएबल्स का कोरेलोग्राम प्लॉट



टिप्पणी: वृद्धि दर की गणना वर्ष-दर-वर्ष के आधार पर की जाती है।

स्रोत: कैपिटलाइन डेटाबेस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।