

वर्ष 1 अंक 1	रविवार, 4 अक्टूबर 2026	रविवार डिजिटल संस्करण
--------------	------------------------	-----------------------

इस अंक में

भारत	
विकास दर भारत की समस्या नहीं है	A2
तेल का वह बिल जो अभी कोई नहीं चुका रहा	A2
रिकॉर्ड व्यापार घाटे के सामने रेमिटेंस की ढाल	A2
केंद्र कम उधार लेगा, बॉन्ड बाज़ार को कुछ राहत	A3
आखिरकार जमा ने कर्ज़ की बराबरी की	A3
बढ़त की तलाश में वॉशिंगटन पहुंचे गोयल	A3
गिरते बाज़ार में लिस्टिंग का रिकॉर्ड महीना	A4
चौथाई प्रतिशत की बढ़ोतरी आपकी ईएमआई पर क्या असर डालेगी	A4
टीसीएस के नतीजे आईटी शेयरों की गिरावट की परीक्षा लेंगे	A4
फ़ैक्टरियों ने रफ़्तार पकड़ी, कोर सेक्टर धीमा पड़ा	A4
पूँजीगत खर्च और सन्निडी ने बढ़ाया घाटा	A4
कार कंपनियों की सितंबर में मज़बूत बिक्री	A5
यूपीआई अपने रिकॉर्ड के करीब बना रहा	A5
मुंबई, बेंगलुरु और हैदराबाद के दम पर मकानों की बिक्री में हल्की बढ़त	A5
सेबी ने पोर्टफोलियो मैनेजरों के नियम नए सिरे से लिखे	A5
निर्यात में एक-चौथाई उछाल, सोने का आयात घड़ाम	A6
विचार	
दरें अभी बढ़ाइए, थोड़ी सी	A8
ईंधन की क़ीमतों पर सच बोलिए	A8
96 पर रुपया 2013 नहीं है	A8
दुनिया	
नियम-पुस्तिका से आई महंगाई में गिरावट	B1
ट्रेज़री बायबैंक 10 साल के यील्ड को क्यों नहीं थाम सकते	B1
10 साल का यील्ड 5.1 प्रतिशत पर, 2007 के बाद सबसे ऊँचा	B1
फ़ेड ने दरें बढ़ाईं, और उसके चेयरमैन ने डॉट प्वाँट छोड़ा	B2

2023 के बाद पहली बार ब्याज दर बढ़ाने पर विचार कर रहा है आरबीआई

महंगाई दस महीने से बढ़ रही है, रुपया 96 के पार है और तेल 100 डॉलर से ऊपर। अर्थव्यवस्था इतनी मज़बूत है कि दर बढ़ोतरी झेल सके। सवाल यह है कि क्या ब्याज दर बढ़ाने से वह दबाव कम होगा जो कीमतें बढ़ा रहा है।

अर्नव गोयल



मुंबई में भारतीय रिज़र्व बैंक का मुख्यालय। DESIBOV101 / CC BY 4.0

भारतीय रिज़र्व बैंक की मौद्रिक नीति समिति सोमवार से बैठक कर रही है, और बुधवार सुबह वह ऐसा फ़ैसला सुनाएगी जिससे उसके ज़्यादातर सदस्य बचना चाहेंगे। रेपो रेट, यानी वह दर जिस पर केंद्रीय बैंक बैंकों को कर्ज़ देता है, 2025 की कटौतियों के बाद से 5.25 प्रतिशत पर है, और समिति ने अगस्त में भी इसे वहीं रखा था। तब से समिति जिन-जिन संकेतों पर नज़र रखती है, लगभग सभी उल्टी दिशा में गए हैं। अर्थशास्त्री इस पर बैठे हुए हैं कि वह इस हफ्ते दर में चौथाई प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी करेगी या दिसंबर तक रुकेगी। अगर दर बढ़ी, तो यह फ़रवरी 2023 के बाद पहली बढ़ोतरी होगी।

कीमतें अब ज़्यादा व्यापक रूप से बढ़ रही हैं

उपभोक्ता मूल्य महंगाई जुलाई के 4.45 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त में 4.82 प्रतिशत हो गई। यह लगातार दसवीं महीना था जब सालाना दर बढ़ी, और तीसरा महीना जब यह आरबीआई के 4 प्रतिशत के लक्ष्य से ऊपर रही। खाद्य महंगाई, जो गरीब परिवारों के लिए सबसे ज़्यादा मायने रखती है, 5.95 प्रतिशत पर पहुँच गई। गाँवों में कीमतें 5.23 प्रतिशत की दर से बढ़ीं, जो शहरों की 4.31 प्रतिशत की दर से तेज़ है।

ज़्यादा चिंता की बात कोर महंगाई है, जिसमें खाद्य और ईंधन शामिल नहीं होते और जो उस दबाव का सबसे अच्छा पैमाना है जिस पर केंद्रीय बैंक सचमुच असर डाल सकता है। बीएनपी पारिबा की एक रिपोर्ट के मुताबिक यह मार्च के 3.3 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त में 4.3 प्रतिशत हो गई। इसका एक हिस्सा धातुओं की कीमतों से आया। एक हिस्सा माल ढुलाई की लागत से आया: डीज़ल महंगा होने से मालवाहक सेवाओं की कीमत साल भर में 14 प्रतिशत से ज़्यादा बढ़ी। ढुलाई की ऊँची लागत दुकान में बिकने वाली लगभग हर चीज़ की कीमत में उतर आती है। सितंबर में आई ख़बरों के मुताबिक आरबीआई का अपना अनुमान है कि मार्च में ख़त्म होने वाले वित्त वर्ष में खुदरा महंगाई 5 प्रतिशत रहेगी।

तेल, रुपया और विदेशी मुद्रा भंडार

सबसे बड़ा दबाव देश के बाहर से आ रहा है। इंडियन कूड बास्केट, यानी देश की रिफ़ाइनरियों जो कच्चा तेल ख़रीदती हैं उसका मिश्रण, 21 सितंबर को 117.4 डॉलर प्रति बैरल पर पहुँच गया, जबकि पिछले वित्त वर्ष में इसका औसत लगभग 66 डॉलर था। खाड़ी में जहाज़ों की आवाजाही को लेकर वॉशिंगटन और तेहरान के टकराव ने आपूर्ति के रास्तों को अनिश्चित बना रखा है, और भारत अपनी

ज़रूरत का ज़्यादातर तेल आयात करता है।

महंगे तेल का मतलब है देश से ज़्यादा डॉलर बाहर जाना, और इसकी कीमत रुपये ने चुकाई है। अगस्त के अंत में लगभग 95.4 पर रहा रुपया सितंबर के अंत तक डॉलर के मुक्राबले लगभग 96 पर आ गया। आरबीआई गिरावट की रफ़्तार थामने के लिए डॉलर बेच रहा है। ब्लूमबर्ग के मुताबिक़ विदेशी मुद्रा भंडार 4 सितंबर को ख़त्म हफ़्ते में 785.7 अरब डॉलर के रिकॉर्ड पर पहुँचा, फिर 18 सितंबर को ख़त्म हफ़्ते में 14.88 अरब डॉलर घटकर 765.9 अरब डॉलर रह गया, जो लगभग दो साल की सबसे बड़ी साप्ताहिक गिरावट है।

विदेशी निवेशक भी पैसा निकाल रहे हैं। डिपॉज़िटरी के ऑकड़ों के मुताबिक़ जुलाई और अगस्त में ख़रीदारी के बाद उन्होंने सितंबर में 19 तारीख तक शेयर बाज़ार के ज़रिए 23,676 करोड़ रुपये के भारतीय शेयर बेचे। इसकी एक वजह अमेरिकी ब्याज दरें हैं। फ़ेडरल रिज़र्व ने 18 सितंबर को अपनी दर का दायरा बढ़ाकर 3.75–4.00 प्रतिशत कर दिया, और 10 साल के अमेरिकी ट्रेज़री नोट का यील्ड पिछले हफ़्ते लगभग 5.3 प्रतिशत तक चढ़ गया। डॉलर की जगह रुपये वाली संपत्तियाँ रखने पर निवेशकों को जो अतिरिक्त कमाई होती है, वह घट गई है,

और गिरता रुपया इस अंतर को और छोटा कर देता है।

विकास दर आरबीआई को गुंजाइश देती है

अगर तस्वीर सिर्फ़ महंगाई की होती, तो फ़ैसला आसान होता। मुश्किल इसलिए है कि अर्थव्यवस्था अच्छा प्रदर्शन कर रही है। अप्रैल–जून तिमाही में जीडीपी 7.8 प्रतिशत बढ़ी, जो आरबीआई के अपने 7 प्रतिशत के अनुमान और रॉयटर्स के सर्वे में शामिल अर्थशास्त्रियों के 7.1 प्रतिशत के अनुमान से ज़्यादा है। मैन्युफ़ैक्चरिंग उत्पादन 9.2 प्रतिशत और निवेश ख़र्च 11.9 प्रतिशत बढ़ा। सितंबर के मध्य में बैंकों का कर्ज़ लगभग 18 प्रतिशत सालाना की दर से बढ़ रहा था।

मज़बूत विकास दर दोनों तरफ़ काटती है। इसका मतलब है कि दर में छोटी बढ़ोतरी से अर्थव्यवस्था के सुस्त पड़ने की आशंका कम है, जिससे रुकने का तर्क कमज़ोर होता है। इसका यह भी मतलब है कि माँग अपने आप ठंडी नहीं हो रही, जिससे क्रदम उठाने का तर्क मज़बूत होता है। रेपो रेट 5.25 प्रतिशत और महंगाई 4.82 प्रतिशत होने से महंगाई घटाने के बाद असली नीतिगत दर आधे प्रतिशत अंक से भी कम है। अगर महंगाई बढ़ती रही तो यह बहुत पतली सुरक्षा है।

एक दशक का सबसे कमज़ोर मानसून रसोई तक पहुँचा

बारिश सामान्य से 13 प्रतिशत कम रही। खाद्य कीमतें पहले से बढ़ रही थीं, और अल नीनो अभी अपने चरम पर नहीं पहुँचा है।

अर्नव गोयल

भारत का दक्षेण-प्रांश्चम मानसून 30 सितंबर को औपचारिक रूप से ख़त्म हुआ, और यह दस साल से ज़्यादा समय में सबसे कमज़ोर रहा। भारतीय मौसम विभाग के मुताबिक़ चार महीने के मौसम में देश में 759 मिलीमीटर बारिश हुई, जबकि दीर्घकालिक औसत 868.6 मिलीमीटर है। यानी लगभग 13 प्रतिशत की कमी। यह 2015 के बाद का सबसे कमज़ोर मानसून था।

इसकी वजह अल नीनो रहा, यानी पूर्वी प्रशांत महासागर का गर्म होना, जो भारतीय मानसून को कमज़ोर करता है। यह पूरे मौसम में मज़बूत होता गया और नवंबर में चरम पर पहुँचकर मार्च से कमज़ोर पड़ने की उम्मीद है। मौसम विभाग को अक्टूबर से दिसंबर तक देश के ज़्यादातर हिस्सों में सामान्य से कम बारिश की उम्मीद है, सिवाय उत्तर-पश्चिम और दक्षिणी प्रायद्वीप के कुछ इलाकों के।

दो हिस्सों वाला मौसम

बुआई को हुआ नुक़सान बारिश के अंतिम आँकड़े से कम है। मानसून की शुरुआत कमज़ोर रही, और जुलाई की शुरुआत तक धान, दालों और तिलहन जैसी ख़रीफ़ फ़सलों की बुआई पिछले साल से लगभग 20 प्रतिशत पीछे थी। जुलाई में कम दबाव के कई सक्रिय क्षेत्र बने, और महीने के अंत तक यह अंतर घटकर लगभग 3 प्रतिशत रह गया। फिर अगस्त और सितंबर में बारिश फिर कमज़ोर पड़ गई,

ठोक तब जब खेतों में खड़ी फ़सलों को दाना भरने के लिए पानी चाहिए था।

यह समय मायने रखता है। देर से बोई गई फ़सल को अगर फूल आने के समय बारिश न मिले, तो बुआई का रकबा सामान्य दिखने पर भी पैदावार कम हो सकती है। आने वाले हफ़्तों में ख़रीफ़ उत्पादन के सरकार के पहले अनुमान दिखाएँगे कि बारिश की कमी का कितना हिस्सा फ़सल के नुक़सान में बदला।

खाद्य कीमतें पहले से बढ़ रही थीं

मानसून की यह कमी पहले से बढ़ रही खाद्य महंगाई के ऊपर आई है। अगस्त तक के साल में खाद्य कीमतें 5.95 प्रतिशत बढ़ीं, जो जुलाई के 5.52 प्रतिशत से ज़्यादा है। ग्रामीण इलाक़ों में महंगाई 5.23 प्रतिशत रही, जो शहरों के 4.31 प्रतिशत से काफ़ी ऊपर है। यह अंतर दिखाता है कि ग्रामीण परिवारों के खर्च में भोजन का हिस्सा बढ़ा है, और इसका मतलब है कि ख़राब फ़सल का बोझ सबसे ज़्यादा उन्हीं पर पड़ता है जो इसे सबसे कम उठा सकते हैं।

दो और दबाव इस साल को पिछले सूखों से अलग बनाते हैं। ईंधन महंगा है, क्योंकि कच्चा तेल 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर चला गया है, इसलिए खेतों से शहरों तक अनाज पहुँचाना महंगा पड़ता है। और रुपया कमज़ोर होकर डॉलर के मुक्राबले लगभग 96 पर आ गया है, जिससे वे खाद्य तेल और दालें महंगी होती

इंतज़ार करने का तर्क

इस हफ़्ते दर न बढ़ाने के पक्ष में तर्क यह है कि ज़्यादातर दबाव उन चीज़ों से आ रहा है जिन पर ब्याज दरों का असर नहीं पड़ता। ऊँचा रेपो रेट न कच्चे तेल की कीमत घटाएगा, न उस मानसून की भरपाई करेगा जो सामान्य से लगभग 13 प्रतिशत कम रहा। अगर अमेरिका और ईरान के बीच बातचीत से कोई समझौता होता है, तो तेल तेज़ी से गिर सकता है और महंगाई की समस्या का बड़ा हिस्सा अपने साथ ले जा सकता है। आपूर्ति के झटके के बीच दरें बढ़ाने से कीमतों पर मामूली फ़ायदे के बदले कर्ज़ लेने वालों को नुक़सान हो सकता है।

इंतज़ार के समर्थक यह भी कहते हैं कि सरकार मदद कर रही है। 30 सितंबर को वित्त मंत्रालय ने साल भर के लिए अपनी उधारी योजना बजट के 17.2 लाख करोड़ रुपये से घटाकर 15.99 लाख करोड़ रुपये कर दी, जिससे बॉन्ड यील्ड पर कुछ दबाव कम होता है। दिसंबर तक समिति को ख़रीफ़ की फ़सल, तेल की दिशा और कोर महंगाई के बढ़ते रहने के बारे में ज़्यादा जानकारी होगी।

फ़ैसला किस बात से तय होगा

रुकने वाले नज़रिए की कमज़ोरी यह है कि महंगाई अब सिर्फ़ खाद्य और ईंधन तक सीमित नहीं है। जब ढुलाई की लागत, धातुओं की कीमतें और कमज़ोर रुपया

जारी

निफ्टी का 2018 के बाद सबसे ख़राब सितंबर

तेल, अमेरिकी बॉन्ड यील्ड और कमज़ोर रुपये ने विदेशी निवेशकों को बाहर निकाला। सबसे ज़्यादा मार आईटी शेयरों पर पड़ी।

अर्नव गोयल

भारतीय शेयर बाज़ार ने सितंबर का महीना आठ साल के सबसे ख़राब प्रदर्शन के साथ ख़त्म किया। निफ्टी 50 अगस्त के अंत के 24,080 से गिरकर 30 सितंबर को 22,620 पर आ गया, यानी लगभग 6 प्रतिशत की गिरावट। पिछली बार यह सूचकांक सितंबर में इससे ज़्यादा 2018 में गिरा था, जब इसमें 6.42 प्रतिशत की गिरावट आई थी। बीएसई सेंसेक्स भी लगभग इतना ही गिरकर 76,957 से 72,480 पर आ गया।

सबसे बुरा दिन सोमवार, 28 सितंबर रहा, जब अमेरिका और ईरान की बातचीत में झटके से कच्चे तेल के दाम चढ़ गए। सेंसेक्स 1,124 अंक, यानी 1.52 प्रतिशत गिरकर 72,771.72 पर बंद हुआ, जो 30 मार्च के बाद उसका सबसे निचला बंद स्तर था। निफ्टी 1.56 प्रतिशत गिरकर 22,780.25 पर आ गया, जो 2 अप्रैल के बाद सबसे कम था।

बाहर से आई गिरावट

इस बिकवाली का भारतीय कंपनियों से बहुत कम लेना-देना था। जुलाई और अगस्त में ख़रीदार रहे विदेशी पोर्टफ़ोलियो निवेशकों ने सितंबर के पहले 19 दिनों में शेयर बाज़ार के ज़रिए 23,676 करोड़ रुपये के शेयर बेचे। तीन चीज़ों ने उन्हें एक साथ बाहर धकेला।

पहली थी तेल। सितंबर के तीसरे हफ़्ते में इंडियन कूड बास्केट 117 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर चला गया। भारत अपना ज़्यादातर कच्चा तेल आयात करता है, इसलिए महंगे तेल का मतलब है बड़ा व्यापार घाटा, कमज़ोर मुद्रा और कई कंपनियों के लिए बढ़ी लागत।

दूसरी थी अमेरिकी ब्याज दरें। फ़ेडरल रिज़र्व ने 18 सितंबर को दरें बढ़ाईं, और महीने के अंत तक 10 साल के अमेरिकी ट्रेज़री नोट का यील्ड लगभग 5.3 प्रतिशत पर पहुँच गया, जो 2007 के बाद सबसे ऊँचा है। जब सुरक्षित अमेरिकी सरकारी बॉन्ड 5 प्रतिशत से ज़्यादा दे रहे हों, तो विदेशी पैसा रोकें रखने के लिए उभरते बाज़ारों के शेयरों को कहीं ज़्यादा देना पड़ता है। तीसरा था रुपया, जो महीने भर में डॉलर के मुक्राबले लगभग 95.4 से फिसलकर लगभग 96 पर आ गया। डॉलर में हिसाब रखने वाले निवेशक के लिए कमज़ोर रुपया शेयरों के दाम स्थिर रहने पर भी कमाई घटा देता है, और आगे और गिरावट का डर पहले ही बेच देने को प्रेरित करता है।

आईटी पर सबसे ज़्यादा मार

नुक़सान बराबर नहीं था। निफ्टी आईटी सूचकांक सितंबर में लगभग 11 प्रतिशत गिरा, जो पूरे बाज़ार की गिरावट का लगभग दोगुना है। टाटा कंसल्टेंसी सर्विसेज़ लगभग 14.5

जारी

भारत

2023 के बाद पहली बार ब्याज दर बढ़ाने पर विचार कर रहा है आरबीआई

जारी

कोर कीमतों में उतर जाते हैं, तो वे वहीं टिक जाते हैं, और परिवारों व कंपनियों की उम्मीदें बदलने लगती हैं। जो केंद्रीय बैंक इसका सबूत मिलने तक इंतज़ार

करते हैं, उन्हें आम तौर पर बाद में दरें और ज़्यादा बढ़ानी पड़ती हैं।

बुधवार को निवेशक दर के अलावा तीन चीज़ों पर नज़र रखेंगे: समिति के छह

सदस्य कैसे वोट देते हैं, आरबीआई अपना महंगाई अनुमान कितना बढ़ाता है, और गवर्नर संजय मल्होत्रा रुपये के बारे में क्या कहते हैं। ऊँचे अनुमान के साथ बँटा

हुआ वोट यह संकेत देगा कि अक्टूबर में दर न बढ़े तब भी दिसंबर में बढ़ोतरी की संभावना है। रुपये पर शांत लहजे के साथ सर्वसम्मति से दर स्थिर रखने का फ़ैसला

बाज़ार को बताएगा कि केंद्रीय बैंक मानता है कि तेल का झटका गुज़र जाएगा। पिछले दो महीनों के आँकड़ों को

देखते हुए, दूसरे नतीजे को सही ठहराना अब ज़्यादा मुश्किल लगता है।

निफ्टी का 2018 के बाद सबसे ख़राब सितंबर

जारी

प्रतिशत और इन्फ़ोसिस लगभग 12 प्रतिशत गिरे। निफ्टी बैंक सूचकांक लगभग 6 प्रतिशत गिरा, जिसमें आईसीआईसीआई बैंक और भारतीय स्टेट बैंक लगभग 9-9 प्रतिशत नीचे आए। रिलायंस इंडस्ट्रीज़ लगभग 7 प्रतिशत गिरा। दवा कंपनियाँ सबसे मज़बूत रहीं: निफ्टी फ़ार्मा सूचकांक 3

प्रतिशत से कम फिसला, और एचडीएफ़सी बैंक महीने के अंत में लगभग वहीं था जहाँ से शुरू हुआ था।

आईटी शेयरों की गिरावट याद दिलाती है कि भारत की बड़ी सॉफ़्टवेयर कंपनियाँ अपनी ज़्यादातर कमाई अमेरिका और यूरोप से करती हैं। निवेशकों को चिंता है कि वहाँ ऊँची ब्याज दरों की वजह से

ग्राहक टेक्नोलॉजी परियोजनाओं पर ख़र्च घटाएँगे। पहली असली परीक्षा गुरुवार को होगी, जब टीसीएस जुलाई–सितंबर तिमाही के नतीजे जारी करेगी।

तस्वीर क्या बदल सकता है

सुधार की उम्मीद घरेलू अर्थव्यवस्था पर टिकी है, जो अब भी लगभग किसी भी

दूसरी बड़ी अर्थव्यवस्था से तेज़ बढ़ रही है। अप्रैल–जून तिमाही में अर्थव्यवस्था 7.8 प्रतिशत बढ़ी, और कंपनियों का पूँजी जुटाना जारी है: सितंबर नए शेयरों की लिस्टिंग के लिहाज़ से रिकॉर्ड के सबसे व्यस्त महीनों में रहा। वॉशिंगटन और तेहरान के बीच कोई समझौता, जो तेल

के दाम नीचे लाए, बाज़ार पर से सबसे बड़ा बोझ हटा देगा।

सावधानी की वजह यह है कि तीनों बाहरी दबावों में से कोई भी कम नहीं हुआ है। अमेरिकी यील्ड अब भी बढ़ रहे हैं, तेल पिछले साल के स्तर से काफ़ी ऊपर है और रुपये को अभी सहारा नहीं मिला है। बुधवार को रिज़र्व बैंक का फ़ैसला एक

चौथा कारक जोड़ता है। दर बढ़ोतरी रुपये की मदद करेगी लेकिन बैंक, रियल एस्टेट और कार जैसे ब्याज दर से प्रभावित क्षेत्रों को चोट पहुँचाएगी। जब तक तेल या अमेरिकी यील्ड का रुख नहीं बदलता, विदेशी निवेशकों के पास बड़े पैमाने पर लौटने की कम ही वजह है।

एक दशक का सबसे कमज़ोर मानसून रसोई तक पहुँचा

जारी

परिवार आगे की महंगाई का अंदाज़ा सब्जियों और दूध पर खर्च से ही लगाते

हैं। अगर महंगा भोजन सर्दियों तक चला और मज़दूरी की माँगें बढ़ाने लगा, तो

आरबीआई के लिए मानसून को एक बार का झटका मानना मुश्किल होगा। यही

वजह है कि इस हफ़्ते के नीतिगत फ़ैसले से पहले की बहसों में कमज़ोर बारिश की

इतनी चर्चा है।

भारत संक्षेप में

विदेश में सोना फिसला। सितंबर में सोने की अंतरराष्ट्रीय क्रीमत लगभग 6.6 प्रतिशत गिरकर लगभग 4,480 डॉलर प्रति औंस से लगभग 4,190 डॉलर पर आ गई, क्योंकि बढ़ते अमेरिकी बॉन्ड यील्ड ने ब्याज न देने वाली संपत्तियों को कम आकर्षक बना दिया। कमज़ोर रुपये ने भारतीय ख़रीदारों के लिए गिरावट को कुछ नरम किया।

महिंद्रा की बिक्री 15% बढ़ी। महिंद्रा एंड महिंद्रा ने सितंबर में निर्यात समेत 1,14,874 वाहन बेचे, जो एक साल पहले से 15 प्रतिशत ज़्यादा है। उसकी स्पोर्ट-यूटिलिटी वाहनों की बिक्री 14 प्रतिशत बढ़कर 64,092 रही।

जीएसटी संग्रह बढ़ा। अगस्त में जीएसटी का सकल संग्रह 14.8 प्रतिशत बढ़कर 1,99,853 करोड़ रुपये रहा। आयात से राजस्व 29 प्रतिशत उछलकर 62,604 करोड़ रुपये रहा, जबकि घरेलू राजस्व 9 प्रतिशत बढ़ा। रिफ़ंड के बाद शुद्ध संग्रह 8.3 प्रतिशत बढ़कर 1.68 लाख करोड़ रुपये रहा। सितंबर के आँकड़े इस हफ़्ते आने हैं।

टीसीएस से नतीजों का सीज़न शुरू। टाटा कंसल्टेंसी सर्विसेज़ गुरुवार, 8 अक्टूबर को जुलाई–सितंबर के नतीजे जारी करेगी और दूसरे अंतरिम लाभांश पर विचार करेगी, जिसकी रिकॉर्ड तारीख 14 अक्टूबर है। अप्रैल–जून तिमाही में उसका शुद्ध मुनाफ़ा 13,349 करोड़ रुपये था।

मुद्रा आपूर्ति में तेज़ी। रिज़र्व बैंक के आँकड़ों के मुताबिक़ व्यापक मुद्रा एम3 15 सितंबर तक के साल में 16.6 प्रतिशत बढ़ी, जो एक महीने पहले 14.2 प्रतिशत थी।

आगे सूखे महीने। भारतीय मौसम विभाग को अक्टूबर से दिसंबर तक देश के ज़्यादातर हिस्सों में सामान्य से कम बारिश की उम्मीद है। अल नीनो के नवंबर में चरम पर पहुँचने की उम्मीद है।

ग्रीन बॉन्ड। अक्टूबर से मार्च की सरकारी उधारी योजना में 15,000 करोड़ रुपये के सॉवरेन ग्रीन बॉन्ड शामिल हैं, जिनकी रक़म नवीकरणीय ऊर्जा और स्वच्छ परिवहन जैसी परियोजनाओं में जाती है।

रसोई गैस पर घाटा। सितंबर में सरकारी तेल कंपनियाँ पेट्रोल और डीज़ल के घाटे के अलावा रसोई गैस के हर सिलेंडर पर लगभग 300 रुपये गँवा रही थीं।

विदेशी मुद्रा भंडार। 18 सितंबर को ख़त्म हफ़्ते में भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 765.9 अरब डॉलर था, जो दो हफ़्ते पहले के 785.7 अरब डॉलर के रिकॉर्ड से कम है।

विकास दर भारत की समस्या नहीं है

अप्रैल–जून तिमाही में अर्थव्यवस्था 7.8 प्रतिशत बढ़ी, जो अनुमानों से बेहतर है। फ़ैक्टरियाँ और निवेश सबसे आगे रहे।

अर्नव गोयल



मुंबई का बांद्रा कुर्ला कॉम्प्लेक्स बिज़नेस डिस्ट्रिक्ट। N. VIVEKANANTHAMOORTHY / CC BY 4.0

भारतीय नीति-निर्माताओं को और जो भी परेशानियाँ हों, विकास दर की कमी उनमें नहीं है। सांख्यिकी कार्यालय ने अगस्त के अंत में बताया कि 2026–27 की अप्रैल–जून तिमाही में असली जीडीपी पिछले साल की इसी अवधि से 7.8 प्रतिशत बढ़ी। यह रिज़र्व बैंक के इस तिमाही के 7 प्रतिशत के अनुमान और रॉयटर्स के सर्वे में शामिल 58 अर्थशास्त्रियों के 7.1 प्रतिशत के औसत अनुमान से काफ़ी ऊपर है।

महंगाई के असर को घटाए बिना, यानी नॉमिनल रूप में, उत्पादन 10.3 प्रतिशत बढ़कर 88.27 लाख करोड़ रुपये हो

गया, जो एक साल पहले लगभग 80 लाख करोड़ रुपये था।

फ़ैक्टरियाँ और निवेश

मैनुफ़ैक्चरिंग सबसे आगे रही। इस क्षेत्र का सकल मूल्य वर्धन 9.2 प्रतिशत बढ़ा, जो पिछली तिमाही के 7.9 प्रतिशत से ज़्यादा है। सेवा क्षेत्र भी तेज़ी से बढ़ा। ख़र्च के पक्ष में, सकल स्थायी पूँजी निर्माण, जो कंपनियों और सरकार के नई इमारतों, मशीनों और बुनियादी ढाँचे पर खर्च को मापता है, 11.9 प्रतिशत बढ़ा। पूरी अर्थव्यवस्था से तेज़ निवेश बढ़ना वही तस्वीर है जो अर्थशास्त्री एक दशक से देखना चाहते थे, क्योंकि इससे

अर्थव्यवस्था की बिना ज़्यादा गर्म हुए बढ़ने की क्षमता बढ़ती है।

ये आँकड़े मज़बूत गतिविधि के दूसरे सबूतों से मेल खाते हैं। सितंबर के मध्य में बैंक कर्ज़ लगभग 18 प्रतिशत सालाना की दर से बढ़ रहा था। अगस्त में जीएसटी का सकल संग्रह 14.8 प्रतिशत बढ़कर लगभग 2 लाख करोड़ रुपये रहा। कार कंपनियों ने सितंबर में भी बिक्री बढ़ने की खबर दी, जिसमें महिंद्रा एंड महिंद्रा की कुल बिक्री 15 प्रतिशत बढ़ी।

ग़लत समय पर एक मज़बूत तिमाही

अप्रैल–जून तिमाही अब हालात कठिन होने से पहले का शिखर लगती है। ईरान

के साथ तनाव से आपूर्ति के रास्ते बाधित होने के कारण गर्मियों में तेल के दाम तेज़ी से चढ़े। अमेरिकी ब्याज दरें बढ़ी हैं, जिससे विदेशी पैसा भारतीय शेयरों से निकल रहा है। मानसून सामान्य से लगभग 13 प्रतिशत कम रहा, जिसका असर आने वाले महीनों में खेती की आय और ग्रामीण ख़र्च पर पड़ेगा।

असली और नॉमिनल विकास दर के अंतर पर भी ध्यान देना चाहिए। लगभग 2.5 प्रतिशत अंक के अंतर का मतलब है कि पहली तिमाही में डिफ़्लेटर, यानी पूरी अर्थव्यवस्था में कीमतों का व्यापक पैमाना, मामूली रूप से बढ़ रहा था। अगस्त में उपभोक्ता महंगाई के 4.82

प्रतिशत तक चढ़ने के बाद दूसरी तिमाही में यह अंतर बढ़ने की संभावना है। तेज़ नॉमिनल विकास से कर राजस्व और सरकारी कर्ज़ के अनुपात बेहतर दिखते हैं, लेकिन यह बढ़ती कीमतों का संकेत है, ज़्यादा उत्पादन का नहीं।

नीति के लिए इसका मतलब

मज़बूत विकास दर इस हफ़्ते रिज़र्व बैंक के फ़ैसले का संतुलन बदल देती है। बढ़ती महंगाई और कमज़ोर अर्थव्यवस्था का सामना कर रहे केंद्रीय बैंक को चुनना पड़ता है कि किस समस्या से लड़े। बढ़ती महंगाई और मज़बूत अर्थव्यवस्था वाले केंद्रीय बैंक के लिए चुनाव आसान होता

है, क्योंकि ब्याज दरों में मामूली बढ़ोतरी से ज़्यादा नुक़सान की आशंका नहीं होती। इसीलिए कई अर्थशास्त्री अब तर्क दे रहे हैं कि आरबीआई अक्टूबर में दरें बढ़ा सकता है, भले ही महंगाई के मुख्य स्रोत, तेल और खाद्य, उसके नियंत्रण से बाहर हों।

इसके विरोध में तर्क यह है कि तेल के झटके और कमज़ोर मानसून के असर से विकास दर अपने आप धीमी होगी, और अभी सख़्ती करने से वह सुस्ती ठीक उसी समय और बढ़ेगी जब वह आएगी। जुलाई–सितंबर तिमाही के आँकड़े, जो नवंबर के अंत में आएँगे, बताएँगे कि कौन सा नज़रिया सही था। तब तक आरबीआई कम से कम एक फ़ैसला ले चुका होगा।



नई दिल्ली के इंदिरा गांधी अंतरराष्ट्रीय हवाई अड्डे पर इंडियनऑयल का विमान ईंधन टैंकर। SNAPMEUP / CC BY-SA 4.0

तेल का वह बिल जो अभी कोई नहीं चुका रहा

सरकारी तेल कंपनियाँ लागत से कम पर ईंधन बेचकर रोज़ सैकड़ों करोड़ रुपये गँवा रही हैं। आख़िरकार किसी को तो भुगतान करना होगा।

अर्नव गोयल

भारत को सरकारी तेल विपणन कंपनियाँ पेट्रोल, डीज़ल और रसोई गैस घाटे में बेच रही हैं, और यह घाटा बढ़ा है। बिज़नेस टुडे में छपे आँकड़ों के मुताबिक़ कच्चा तेल चढ़ने के बावजूद खुदरा कीमतें स्थिर रखने से सितंबर में इन कंपनियों को रोज़ाना अनुमानित 530 करोड़ रुपये का नुक़सान हो रहा था। उनका विपणन मार्जिन पेट्रोल पर माइनस 8 रुपये प्रति लीटर और डीज़ल पर माइनस 9 रुपये प्रति लीटर आँका गया। रसोई गैस पर अंडर-रिकवरी, यानी

लागत और बिक्रो मूल्य का अंतर, लगभग 300 रुपये प्रति सिलेंडर था। सरकार ने तब से कीमतें बढ़ाने की अनुमति दी है, लेकिन अंतर ख़त्म नहीं हुआ। सरकार के मुताबिक़ बढ़ोतरी के बाद भी कंपनियाँ रोज़ लगभग 600 करोड़ रुपये गँवा रही हैं, क्योंकि कच्चा तेल पंप की कीमतों से तेज़ चढ़ता रहा है।

अंतर कैसे बना

इसकी वजह कच्चे तेल का दाम है। इंडियन बास्केट 21 सितंबर को 117.4

डॉलर प्रांते बैरल पर पहुँच गया, जबकि 2025–26 वित्त वर्ष में इसका औसत लगभग 66 डॉलर था। ज़्यादातर बढ़ोतरी पश्चिम एशिया में टकराव बढ़ने और खाड़ी से होकर जाने वाले समुद्री रास्तों में रुकावट से आई है। कमज़ोर रुपया इसे और बिगाड़ता है, क्योंकि तेल डॉलर में बिकता है और रुपये की हर गिरावट हर बैरल की रुपये में लागत बढ़ा देती है।

इस साल यह पहली बार नहीं है जब ईंधन की कीमतें रोकी गई हैं। पंप कीमतों पर 76 दिन की रोक 15 मई को हटाई गई थी, जिसके बाद दो हफ़्तों में चार बार



भारत के 100 और 2,000 रुपये के नोट। MONITO - MONEY TRANSFER COMPARISON / CC BY 2.0

रिकॉर्ड व्यापार घाटे के सामने रेमिटेंस की ढाल

विदेश में काम करने वाले भारतीयों के भेजे पैसे ने पहली तिमाही में चालू खाते का घाटा छोटा रखा। तेल परख रहा है कि यह कब तक चलेगा।

अर्नव गोयल

रिज़र्व बैंक के मुताबिक़ अप्रैल–जून तिमाही में भारत का चालू खाते का घाटा, जो बाक़ी दुनिया के साथ उसके लेन-देन का सबसे व्यापक पैमाना है, बढ़कर 4.2 अरब डॉलर, यानी जीडीपी का 0.5 प्रतिशत हो गया। एक साल पहले यह 3.4 अरब डॉलर, यानी 0.4 प्रतिशत था। यह मामूली बदलाव लगता है, लेकिन इसके भीतर के हिस्से कहीं ज़्यादा हिले।

कहीं बड़ा व्यापार घाटा

तिमाही में सामान के आयात और निर्यात का अंतर पिछले साल के 68.9 अरब डॉलर से बढ़कर 86.1 अरब डॉलर हो गया। इस बढ़ोतरी का बड़ा हिस्सा महंगे तेल से आया, साथ ही निवेश बढ़ने से आयातित मशीनरी और इलेक्ट्रॉनिक्स का मज़बूत घरेलू माँग से भी।

दो दूसरे प्रवाहों ने ज़्यादातर अंतर भर दिया। सॉफ़्टवेयर और बिज़नेस सेवाओं के दम पर सेवाओं से शुद्ध आय 47.9 अरब डॉलर से बढ़कर 51.6 अरब डॉलर हो गई। निजी हस्तांतरण, जिनमें

ज़्यादातर विदेश में काम करने वाले भारतीयों के घर भेजे पैसे होते हैं, 33.2 अरब डॉलर से उछलकर 42.9 अरब डॉलर हो गए, यानी लगभग 30 प्रतिशत की बढ़ोतरी। विदेशी निवेशकों को निवेश आय का शुद्ध भुगतान 13.3 अरब डॉलर से घटकर 10.5 अरब डॉलर रह गया।

भंडार से पैसा निकला

इन भरपाइयों के बावजूद तिमाही में भुगतान संतुलन के आधार पर भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 8.1 अरब डॉलर घटा, जबकि एक साल पहले इसमें 4.5 अरब

जारी

तेल का वह बिल जो अभी कोई नहीं चुका रहा

जारी

दाम बढ़े। उस दौरान दिल्ली में पेट्रोल 99.51 रुपये से बढ़कर 102.12 रुपये प्रति लीटर और डीज़ल 92.49 रुपये से बढ़कर 95.20 रुपये हो गया।

भुगतान के तीन रास्ते

इतना बड़ा घाटा लंबे समय तक नहीं झेला जा सकता, और इसके जाने की सिर्फ़ तीन जगहें हैं। पहली है कंपनियों की

बैलेंस शीट। इंडियन ऑयल, भारत पेट्रोलियम और हिंदुस्तान पेट्रोलियम कुछ समय तक घाटा पूरा करने के लिए कर्ज़ ले सकती हैं, लेकिन इसकी कीमत सरकार समेत उनके शेयरधारक चुकाते हैं, और कर्ज़ लौटाना पड़ता है।

दूसरा है बजट। सरकार ईंधन पर उत्पाद शुल्क घटा सकती है, जैसा उसने

पिछले तेल संकटों में किया है, या कंपनियों को सीधे भरपाई कर सकती है। इससे बोझ करदाताओं पर जाता है और राजकोषीय घाटा बढ़ता है, ऐसे समय जब सरकार ने अभी-अभी साल के लिए अपनी उधारी योजना घटाई है।

तीसरा है उपभोक्ता, यानी पंप पर ऊँची कीमतें। यह सबसे सीधा रास्ता है,

लेकिन इससे महंगाई तुरंत बढ़ती है, और कुछ समय बाद ढुलाई की लागत के जरिए भी। अगस्त में माल ढुलाई की महंगाई पहले ही 14 प्रतिशत से ऊपर थी। डीज़ल की हर बढ़ोतरी अनाज, निर्माण सामग्री और कारखानों के सामान की ढुलाई की लागत में उतरती है।

ब्याज दरों से रिश्ता

रिज़र्व बैंक के लिए बिल का आकार जितना अहम है, उतना ही यह भी कि कौन सा रास्ता चुना जाता है। अगर सरकार पंप कीमतें दबाए रखती है, तो मापी गई महंगाई असली दबाव से कम दिखेगी, और उसकी जगह राजकोषीय लागत बढ़ेगी। अगर कीमतें बढ़ाई जाती

हैं, तो महंगाई कुछ समय के लिए उछलेगी और ऊँची ब्याज दरों के तर्क का विरोध करना मुश्किल होगा। दोनों ही सूरत में पैसा कहीं न कहीं से आना है, और तेल जितने लंबे समय तक 100 डॉलर से ऊपर रहेगा, आखिरी बिल उतना ही बड़ा होगा।

रिकॉर्ड व्यापार घाटे के सामने रेमिटेंस की ढाल

जारी

डॉलर की बढ़ोतरी हुई थी। पूँजी का आना घाटे को पूरा नहीं कर सका, इसलिए केंद्रीय बैंक ने अपने डॉलर इस्तेमाल किए।

तिमाही ख़त्म होने के बाद भी यही सिलसिला चला। साप्ताहिक ऑँकड़े बताते हैं कि भंडार 4 सितंबर को ख़त्म हफ़्ते में 785.7 अरब डॉलर के रिकॉर्ड पर पहुँचा, फिर अगले हफ़्ते 4.92 अरब

डॉलर और 18 सितंबर को ख़त्म हफ़्ते में 14.88 अरब डॉलर घटकर 765.9 अरब डॉलर रह गया, क्योंकि आरबीआई ने रुपये को सहारा देने के लिए डॉलर बेचे। इसके बावजूद सितंबर के अंत तक रुपया कमज़ोर होकर डॉलर के मुक़ाबले लगभग 96 पर आ गया।

दूसरी तिमाही ज़्यादा ख़राब क्यों दिखेगी

अप्रैल—जून के ऑँकड़े तेल के दामों में सबसे तेज़ उछाल से पहले के हैं। सितंबर के आख़िर में इंडियन कूड बास्केट 117.4 डॉलर प्रति बैरल तक चढ़ गया। तेल के दाम में हर टिकाऊ 10 डॉलर की बढ़ोतरी आयात बिल में हर तिमाही कई अरब डॉलर जोड़ती है, और जुलाई—सितंबर के ऑँकड़ों पर इस बढ़ोतरी का पूरा बोझ

होगा। विदेशी निवेशकों ने भी दो महीने की ख़रीदारी के बाद सितंबर में भारतीय शेयर बेचे, इसलिए पूँजी खाते से मदद की उम्मीद कम है।

रेमिटेंस खातों की सबसे स्थिर कड़ी है, लेकिन उसमें भी जोखिम है। इसका बड़ा हिस्सा खाड़ी में काम करने वाले भारतीयों से आता है, जो मौजूदा टकराव का केंद्र है। वहाँ लंबी रुकावट उस पैसे की रफ़्तार

धीमी कर सकती है जो वे घर भेजते हैं, ठीक तब जब भारत को इसकी सबसे ज़्यादा ज़रूरत है।

संकट नहीं, पर गुंजाइश कम

इनमें से कुछ भी भुगतान संतुलन का संकट नहीं है। 760 अरब डॉलर से ज़्यादा का भंडार कई महीनों के आयात के बराबर है, और जीडीपी के 0.5 प्रतिशत का घाटा भारत के ऐतिहासिक पैमाने पर

छोटा है। 2012—13 में, यानी टेपर टैटूम से ठीक पहले के साल में, यह 4 प्रतिशत से ऊपर चला गया था। लेकिन सुरक्षा कवच का इस्तेमाल हो रहा है, और रुपये को सहारा देने का हर हफ़्ता आरबीआई के पास थोड़ा कम छोड़ता है। यही एक वजह है कि इस हफ़्ते ब्याज दरों पर केंद्रीय बैंक का फैसला कुछ हद तक मुद्रा के बारे में भी फ़ैसला है।



भारतीय रिज़र्व बैंक, देश का केंद्रीय बैंक। ANURAG VIJAY 03 / CC BY-SA 4.0

केंद्र कम उधार लेगा, बॉन्ड बाज़ार को कुछ राहत

केंद्र अक्टूबर से मार्च तक 7.86 लाख करोड़ रुपये जुटाएगा और पूरे साल की उधारी 1.2 लाख करोड़ रुपये घटा दी है।

अर्नव गोयल

वित्त मंत्रालय ने 30 सितंबर को रिज़र्व बैंक से सलाह के बाद घोषणा की कि केंद्र सरकार वित्त वर्ष की दूसरी छमाही, यानी अक्टूबर से मार्च तक, दिनांकित प्रतिभूतियों के ज़रिए 7.86 लाख करोड़ रुपये उधार लेगी। इसमें 15,000 करोड़ रुपये के सॉर्वेन ग्रीन बॉन्ड शामिल हैं। पूरे साल के लिए सरकार अब दिनांकित प्रतिभूतियों से 15,99,506 करोड़ रुपये जुटाने की उम्मीद करती है, जबकि फ़रवरी के बजट में 17.2 लाख करोड़ रुपये की योजना थी। यानी लगभग 1.2 लाख करोड़ रुपये की कटौती।

कटौती कहाँ से आई

ज़्यादातर कटौती कम ख़र्च से नहीं, बल्कि कर्ज़ प्रबंधन के एक फ़ैसले से आई है। सरकार ने इस साल परिपक्व होने वाली 1,14,286 करोड़ रुपये की प्रतिभूतियों को लंबी अवधि के बॉन्ड में बदल (स्विच कर) दिया है, इसलिए उन्हें चुकाने के लिए नया पैसा जुटाने की ज़रूरत नहीं है। ऐसे स्विच सरकार के भुगतान के कार्यक्रम को संतुलित करते हैं और एक ही साल में बाज़ार को खपाने वाले नए कागज़ की मात्रा घटाते हैं।

यह उधारी 23 साप्ताहिक नीलामियों में होगी, जिनकी परिपक्वता तीन से 50 साल तक होगी। बॉन्ड बाज़ार का बेंचमार्क, 10 साल का खंड, 26.3 प्रतिशत के साथ सबसे बड़ा हिस्सा है, उसके बाद 15 साल की प्रतिभूतियाँ 17.6 प्रतिशत और पाँच साल की प्रतिभूतियाँ 12.1 प्रतिशत हैं।

सही समय

बॉन्ड बाज़ार के लिए यह घोषणा इससे बेहतर समय पर नहीं आ सकती थी। दुनिया भर में सरकारी बॉन्ड यील्ड तेज़ी से बढ़े हैं, और सितंबर के अंत में 10 साल के अमेरिकी ट्रेज़री नोट का यील्ड 5.3 प्रतिशत से ऊपर था। भारत में महंगाई लगातार दस महीने से बढ़ी है, और रिज़र्व बैंक इस हफ़्ते ब्याज दरें बढ़ा सकता है। सरकारी बॉन्ड की कम आपूर्ति उस दबाव का कुछ हिस्सा कम करती है, क्योंकि कम बॉन्ड के लिए ख़रीदार ढूँढने होते हैं।

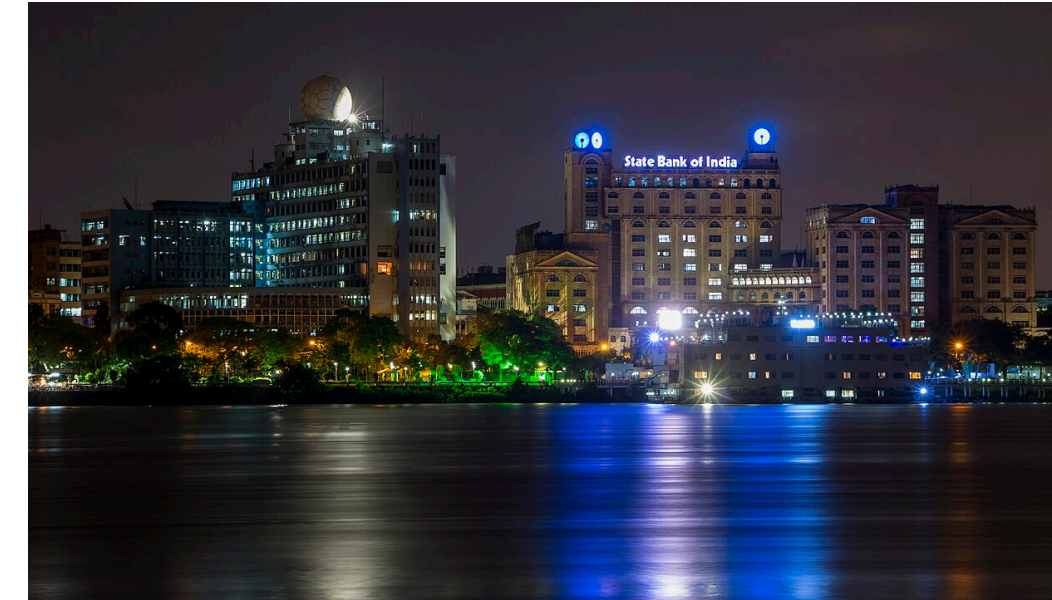
यह पूरी अर्थव्यवस्था में कर्ज़ की लागत के लिए भी अहम है। सरकारी बॉन्ड यील्ड वह निचला स्तर तय करते हैं जिस पर कंपनियाँ, बैंक और राज्य सरकारें उधार लेती हैं। केंद्र के कम बॉन्ड

जारी करने से इन उधार लेने वालों के लिए ज़्यादा जगह बचती है, जिनमें से कई उस निवेश के लिए पैसा जुटा रहे हैं जिसने अप्रैल—जून तिमाही में 7.8 प्रतिशत की विकास दर को आगे बढ़ाया।

आगे राजकोषीय परीक्षा

कटौती का मतलब यह नहीं कि सरकार के निच जोखिम से मुक्त हैं। सबसे बड़ा ख़तरा तेल है। सरकारी रिफ़ाइनर लागत से कम पर ईंधन बेचकर रोज़ सैकड़ों करोड़ रुपये गँवा रहे हैं, और अगर सरकार उत्पाद शुल्क घटाने या उनकी सीधी भरपाई का रास्ता चुनती है, तो पैसा कहीं से आना होगा। कमज़ोर मानसून भी खाद्य सब्बिडी और ग्रामीण सहायता पर ख़र्च बढ़ा सकता है। इनमें से कोई भी सरकार को साल के बाक़ी हिस्से में अल्पकालिक ट्रेज़री बिलों के ज़रिए ज़्यादा उधार लेने पर मजबूर कर सकता है, जो दूसरी छमाही के कैलेंडर में शामिल नहीं हैं।

फ़िलहाल निवेशकों के लिए संदेश यह है कि सरकार ब्याज दरों पर दबाव नहीं बढ़ा रही। जब आरबीआई और बॉन्ड बाज़ार दोनों ऊँची महंगाई के लिए तैयार हो रहे हैं, तब यह संयम मायने रखता है।



कोलकाता में हुगली नदी के पार रात में दिखतीं न्यू सेक्रेटेरिएट और भारतीय स्टेट बैंक की इमारतें। DEEPANJANGHOSH / CC BY-SA 4.0

आख़िरकार जमा ने कर्ज़ की बराबरी की

दो साल तक बैंक जमा जुटाने से तेज़ कर्ज़ बँटते रहे। सितंबर में यह अंतर लगभग ख़त्म हो गया।

अर्नव गोयल

पिछले दो साल के ज़्यादातर समय भारतीय बैंकों को लेकर सबसे बड़ी चिंता डूबे कर्ज़ नहीं, बल्कि उस पैसे का स्रोत थी जो वे उधार दे रहे थे। कर्ज़ जमा से तेज़ बढ़ा, और बैंकों ने यह अंतर जमा प्रमाणपत्र जारी करके, उधार लेकर और सरकारी बॉन्ड की अपनी होल्डिंग घटाकर भरा। सितंबर में तस्वीर बदली।

रिज़र्व बैंक के ऑँकड़ों के मुताबिक़ 15 सितंबर तक के साल में अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों का कर्ज़ 18.1 प्रतिशत बढ़ा, जबकि जमा 17.3 प्रतिशत बढ़ी। दोनों के बीच का अंतर अगस्त के 3.6 प्रतिशत अंक से घटकर 0.8 प्रतिशत अंक रह गया। ऑँकड़ों से जुड़ी रिपोर्टों के मुताबिक़ अगस्त में जमा की वृद्धि 15 साल में सबसे तेज़ थी।

जमा क्यों बढ़ी

कई कारण काम कर रहे होंगे। पैसे की कमी झेल रहे बैंकों के पास जमा के लिए ज़्यादा होड़ करने की हर वजह है। गिरता शेयर बाज़ार इक्विटी फ़ंड की तुलना में फ़िक्स्ड डिपॉज़िट की निश्चितता को ज़्यादा आकर्षक बनाता है। और नॉमिनल आय में तेज़ बढ़ोतरी, जब अप्रैल—जून तिमाही में अर्थव्यवस्था पैसे के लिहाज़

से 10.3 प्रतिशत बढ़ी, का मतलब है कि खातों में ज़्यादा पैसा आ रहा है।

व्यापक मुद्रा आपूर्ति एम3, जिसमें बैंक जमा शामिल है, 15 सितंबर तक के साल में 16.6 प्रतिशत बढ़ी, जो एक महीने पहले के 14.2 प्रतिशत से ज़्यादा है।

कर्ज़-जमा अनुपात

नियामक जिस पैमाने पर सबसे क़रीबी नज़र रखते हैं, वह है कर्ज़-जमा अनुपात, यानी जमा का वह हिस्सा जो बैंकों ने कर्ज़ के रूप में दे दिया है। यह सितंबर 2021 के 68.6 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2026 में 82.2 प्रतिशत हो गया। ऊँचा अनुपात बैंकों के पास जमा निकासी की झेलने की कम गुंजाइश छोड़ता है और उन्हें महंगी थोक फ़ंडिंग पर ज़्यादा निर्भर बनाता है। रिज़र्व बैंक कह चुका है कि इस बढ़ोतरी के बावजूद बैंकिंग व्यवस्था मज़बूत है, लेकिन यह अनुपात विश्लेषकों के लिए नज़र रखने की प्रमुख चीज़ों में से एक बन गया है।

जमा की तेज़ वृद्धि इस अनुपात को जल्दी नहीं पलटेगी, लेकिन इसे और बढ़ने से रोकती है, और निगरानी करने वाले यही देखना चाहते थे।

बढ़त की तलाश में वॉशिंगटन पहुँचे गोयल

भारत अमेरिका के साथ व्यापार समझौता तभी करेगा जब उसके निर्यातकों को वियतनाम, थाईलैंड और बांग्लादेश के प्रतिद्वंद्वियों से कम शुल्क देना पड़े।

अर्नव गोयल



जवाहरलाल नेहरू पोर्ट (न्हावा शेवा), भारत का सबसे बड़ा कंटेनर बंदरगाह। PRAMOD KARALE / CC BY-SA 4.0

वाणिज्य मंत्री पीयूष गोयल इस हफ़्ते अमेरिका में हैं, ऐसी बातचीत के लिए जिससे दोनों सरकारें एक फ़्रेमवर्क समझौते को पूरे व्यापार समझौते में बदलने की उम्मीद कर रही हैं। उनकी बैठके 29 सितंबर से 5 अक्टूबर तक चलेंगी। भारत का रुख, जो उन्होंने सितंबर की शुरुआत में साफ़ किया था, सीधा है: वह तभी हस्ताक्षर करेगा जब वॉशिंगटन ऐसी शुल्क शर्तें दे जो भारतीय निर्यातकों को उनके मैनुफ़ैक्चरिंग प्रतिद्वंद्वियों पर बढ़त दें।

अब तक का सफ़र

एक साल पहले व्यापार के मोर्चे पर रिश्ते निचले स्तर पर थे। भारतीय सामान पर

अमेरिकी शुल्क दंडात्मक शुल्कों समेत प्रभावी रूप से 50 प्रतिशत के शिखर पर पहुँच गए थे। 2 फ़रवरी को राष्ट्रपति डोनाल्ड ट्रंप ने घोषणा की कि दोनों देश एक व्यापार फ़्रेमवर्क पर सहमत हो गए हैं, और अमेरिका ने भारतीय सामान पर प्रभावी शुल्क घटाकर 18 प्रतिशत कर दिया। इसके बाद आए संयुक्त बयान में एक व्यापक समझौते की रूपरेखा और दोनों पक्षों की प्रतिबद्धताएँ दर्ज थीं।

उस फ़्रेमवर्क को हस्ताक्षरित समझौते में बदलना ज़्यादा कठिन साबित हुआ है। फ़रवरी के बाद कुछ अतिरिक्त शुल्कों की अवधि ख़त्म हो गई है और अमेरिका ने अपने व्यापार क़ानून की धारा 301 के

तहत श्रम प्रथाओं को निशाना बनाने वाले नए शुल्क लगाए हैं। निर्यातकों के लिए हिसाब आसान होने के बजाय और उलझ गया है।

अंतर क्यों मायने रखता है

तरज़ीही दर की भारत की माँग दिखाती है कि कपड़े, जूते, फ़र्नीचर और इलेक्ट्रॉनिक्स असेंबली जैसे उत्पादों में व्यापार असल में कैसे चलता है। अमेरिकी ख़रीदार भारत, वियतनाम, थाईलैंड, बांग्लादेश और दूसरे देशों के आपूर्तिकर्ताओं में से अक्सर मामूली अंतर से, कीमत के आधार पर चुनते हैं। प्रतिद्वंद्वी से दो-तीन प्रतिशत अंक कम शुल्क तय कर सकता है कि ऑर्डर कहाँ

जाएगा। सबके बराबर शुल्क कोई बढ़त नहीं देता।

इसीलिए गोयल ने बातचीत को सिर्फ़ शुल्क के स्तर पर नहीं, प्रतिद्वंद्वियों के इर्द-गिर्द रखा है। 50 प्रतिशत की तुलना में 18 प्रतिशत की दर बड़ा सुधार है, लेकिन अगर वियतनाम या बांग्लादेश कम दर हासिल कर लेते हैं, तो भारतीय कारख़ाने फिर भी उनसे कारोबार गँवाएँगे।

भारत के पास देने को क्या है

अमेरिका चाहता है कि भारत अपने शुल्क घटाए, ज़्यादा अमेरिकी ऊर्जा, विमान और रक्षा उपकरण ख़रीदे, और लंबे समय से संरक्षित बाज़ार, खासकर कृषि और डेयरी, खोले। किसी भी भारतीय सरकार

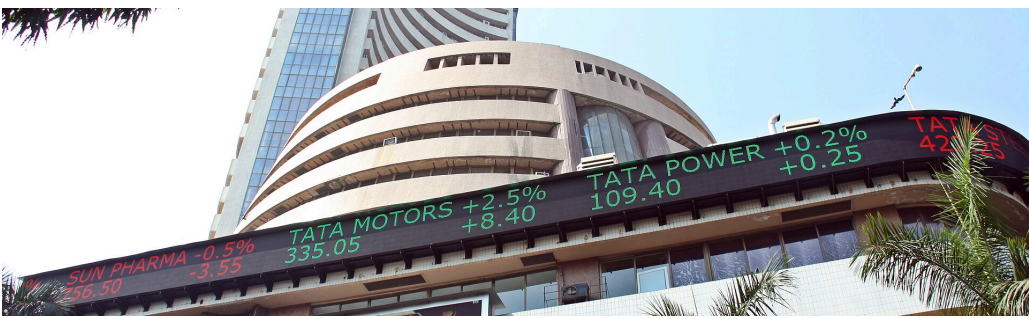
के लिए कृषि सबसे कठिन क्षेत्र है, क्योंकि यह बड़ी संख्या में लोगों को रोज़गार देती है और किसान एक बड़ी राजनीतिक ताक़त हैं। ज़्यादा अमेरिकी तेल और गैस ख़रीदना आसान है, और इस साल इसका अलग आकर्षण है, जब खाड़ी से आपूर्ति बाधित हुई है।

अभी यह क्यों अहम है

यह बातचीत भारत के बाहरी खातों के लिए नाजुक समय पर हो रही है। अप्रैल—जून तिमाही में सामान का व्यापार घाटा बढ़कर 86.1 अरब डॉलर हो गया, और महंगा तेल इसे और बढ़ाएगा। रुपया गिरकर डॉलर के मुक़ाबले लगभग 96 पर आ गया है, और विदेशी निवेशकों ने

सितंबर में भारतीय शेयर बेचे। एक ऐसा व्यापार समझौता जो भारत के सबसे बड़े निर्यात बाज़ार तक पहुँच बेहतर करे, हर मोर्चे पर मदद करेगा: ज़्यादा निर्यात आय, रुपये में ज़्यादा भरोसा और भारतीय मैनुफ़ैक्चरिंग में विदेशी निवेश के लिए मज़बूत तर्क।

इस हफ़्ते समझौता तय नहीं है। व्यापार समझौतों में आम तौर पर मंत्रियों के दौरों से ज़्यादा समय लगता है, और आखिरी ब्योरे अक्सर वार्ताकार नहीं, नेता तय करते हैं। लेकिन गोयल के दौरे का नतीजा दिखाएगा कि फ़रवरी का फ़्रेमवर्क हस्ताक्षरित समझौते की ओर बढ़ रहा है या अटक गया है।



मुंबई के दलाल स्ट्रीट पर बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज की इमारत। BSEINDIA / CC BY-SA 3.0

गिरते बाज़ार में लिस्टिंग का रिकॉर्ड महीना

विदेशी निवेशकों की बिकवाली के बीच भी कंपनियों ने सितंबर में आईपीओ से लगभग 39,000 करोड़ रुपये जुटाए। कतार इससे भी लंबी है।

अर्नव गोयल

सितंबर भारतीय शेयरों के लिए बुरा और नए शेयर बेचने वाली कंपनियों के लिए असाधारण महीना रहा। जहाँ निफ्टी 50 लगभग 6 प्रतिशत गिरा, वहीं कई बाज़ार ट्रैकरों की गिनती के मुताबिक़ कंपनियों ने आरंभिक सार्वजनिक निर्गम (आईपीओ) से लगभग 39,000 करोड़ रुपये जुटाए। लगभग 30 मेनबोर्ड निर्गमों की एक गिनती के हिसाब से यह 1996 के बाद भारतीय आईपीओ का सबसे व्यस्त महीना था।

बिज़नेस टुडे में छपे आँकड़ों के मुताबिक़ पूरी जुलाई—सितंबर तिमाही में लिस्टिंग से जुटाई गई रक़म 9 अरब डॉलर, यानी लगभग 86,500 करोड़ रुपये पार कर गई, जो इस अवधि के लिए अब तक की सबसे ज़्यादा है। इससे 2026 में आईपीओ से कुल जुटाई गई रक़म 13 अरब डॉलर, यानी लगभग 1.24 लाख करोड़ रुपये से ज़्यादा हो गई।

दोनों बाज़ार अलग क्यों चले

गिरते शेयर भावों और उफनते नए निर्गमों का यह विरोधाभास उतना अजीब नहीं जितना दिखता है। ज़्यादातर आईपीओ महीनों पहले तय होते हैं, और नियामक की मंजूरी मिलने और निवेशकों

से बैठकें शुरू होने के बाद कंपनियाँ और उनके बैंकर सौदा छोड़ने से कतराते हैं। सितंबर में लिस्ट हुए कई निर्गमों की क़ीमत गर्मियों के मज़बूत बाज़ार में तय हुई थी।

घरेलू निवेशक भी कहीं बड़ी ताक़त बन गए हैं। भारतीय म्यूचुअल फ़ंड, बीमा कंपनियाँ और खुदरा निवेशक अब नए निर्गमों का बड़ा हिस्सा ख़रीदते हैं, इसलिए कोई सौदा सिर्फ़ विदेशी मॉग पर निर्भर नहीं रहता। इसी वजह से कंपनियाँ तब भी पैसा जुटा सकीं जब महीने के पहले 19 दिनों में विदेशी पोर्टफ़ोलियो निवेशकों ने शेयर बाज़ार के ज़रिए 23,676 करोड़ रुपये के शेयर बेचे।

आपूर्ति की अपनी क़ीमत

नए निर्गमों की भारी कतार बाक़ी बाज़ार के लिए मुफ़्त नहीं होती। आईपीओ में लगने वाला हर रुपया पहले से लिस्टेड शेयरों पर ख़र्च नहीं होता। जब नए कागज़ की आपूर्ति ठीक उसी समय बढ़े जब विदेशी निवेशक बेच रहे हों, तो मौजूदा शेयरों की क़ीमतों पर दबाव बढ़ता है। कई आईपीओ में संस्थापक और प्राइवेट इक्विटी फ़ंड जैसे मौजूदा मालिक अपनी हिस्सेदारी बेचते हैं,

इसलिए पैसा कंपनी के नए निवेश में नहीं, बेचने वालों के पास जाता है।

लंबी कतार

कतार लंबी है। कोटक नियो के प्रकाशित आँकड़ों के मुताबिक़ लगभग 121 कंपनियों के पास लगभग 2.34 लाख करोड़ रुपये जुटाने की वैध मंजूरी है। रिपोर्टों में रिलायंस की जियो और नवीकरणीय ऊर्जा कंपनी अवाडा को उन बड़े निर्गमकर्ताओं में गिना गया है जो आगे बाज़ार में आ सकते हैं।

इनमें से कितनी आगे बढ़ेंगी, यह अगले कुछ हफ़्तों पर निर्भर करेगा। अगर तेल 100 डॉलर से ऊपर रहा, रुपया कमज़ोर होता रहा और रिज़र्व बैंक ब्याज दरें बढ़ाता है, तो निवेशक कम क़ीमत माँग सकते हैं, और कुछ कंपनियाँ इंतज़ार करना चुनेंगी। सेकेंडरी बाज़ार में सुधार उन्हें जल्दी वापस ले आएगा। दोनों ही सूरत में सितंबर के आँकड़े दिखाते हैं कि भारत के पूँजी बाज़ार अब घरेलू बचत से बहुत बड़ी रक़म जुटा सकते हैं। यह एक दशक पहले से संरचनात्मक बदलाव है, जब विदेशी बिकवाली आम तौर पर आईपीओ बाज़ार को पूरी तरह बंद कर देती थी।



बेंगलुरु का नज़ारा। SAAD FARUQUE / CC BY-SA 2.0

टीसीएस के नतीजे आईटी शेयरों की गिरावट की परीक्षा लेंगे

सितंबर में सॉफ़्टवेयर शेयर बाज़ार से दोगुनी रफ़्तार से गिरे। गुरुवार के आँकड़े दिखाएँगे कि डर जायज़ था या नहीं।

अर्नव गोयल

भारतीय सॉफ़्टवेयर कंपनियों के लिए सितंबर तकलीफ़देह रहा। महीने भर में निफ्टी आईटी सूचकांक लगभग 11 प्रतिशत गिरा, जो निफ्टी 50 की गिरावट का लगभग दोगुना है। इनमें सबसे बड़ी, टाटा कंसल्टेंसी सर्विसेज़, का बाज़ार मूल्य लगभग 14.5 प्रतिशत और इन्फ़ोसिस का लगभग 12 प्रतिशत घटा। गुरुवार, 8 अक्टूबर को टीसीएस जुलाई—सितंबर तिमाही के नतीजे जारी करेगी, और ऐसा करने वाली वह बड़ी कंपनियों में पहली होगी। उसका बोर्ड दूसरे अंतरिम लाभांश पर भी विचार करेगा, जिसके लिए 14 अक्टूबर रिकॉर्ड तारीख़ तय है।

निवेशकों ने क्यों बेचा

इस बिकवाली का टीसीएस या उसकी साथी कंपनियों की किसी घोषणा से ख़ास लेना-देना नहीं था। यह उनके ग्राहकों को लेकर चिंता थी। भारत की बड़ी आईटी कंपनियाँ अपनी ज़्यादातर आय अमेरिका और यूरोप के बैंकों, रिटेलरों, निर्माताओं और बीमा कंपनियों से कमाती हैं। जब अमेरिकी ब्याज दरें बढ़ती हैं, तो ये ग्राहक सबसे पहले उन टेक्नोलॉजी परियोजनाओं में कटौती या देरी करते हैं जो टाली जा सकती हैं: नई प्रणालियाँ, कंसल्टिंग का काम और अपग्रेड।

तिमाही कहाँ से शुरू होती है

टीसीएस ने अप्रैल—जून तिमाही में 13,349 करोड़ रुपये का शुद्ध मुनाफ़ा दर्ज किया, जो पिछली तिमाही से कम था। निवेशक सबसे पहले यह देखेंगे कि स्थिर मुद्रा में आय, जिसमें विनिमय दर का असर हटा दिया जाता है, पिछली तिमाही से बढ़ी या नहीं। धीमी वृद्धि कुछ समय से इस उद्योग की मुख्य समस्या रही है, क्योंकि ग्राहकों ने ज़्यादा सावधानी से ख़र्च किया है और बजट आर्टिफ़िशियल इंटेलिजेंस की ओर मोड़ा है।

कमज़ोर रुपया कुछ मदद देता है। क्योंकि ये कंपनियाँ डॉलर में कमाती हैं और अपने ज़्यादातर कर्मचारियों को रुपये में वेतन देती हैं, मुद्रा की गिरावट कमाई को रुपये में बदलते समय उनका मार्जिन बढ़ाती है। सितंबर में रुपया कमज़ोर होकर डॉलर के मुक़ाबले

लगभग 96 पर आ गया। लेकिन मुद्रा से होने वाला फ़ायदा कमज़ोर माँग की भरपाई नहीं करता, और निवेशक आम तौर पर इसे नज़रअंदाज़ करते हैं।

किन बातों पर नज़र रखें

मुख्य मुनाफ़े से ज़्यादा चार चीज़ें मायने रखेंगी। पहली है नए अनुबंधों का मूल्य, जो बताता है कि आगे कितना काम है। दूसरी है अमेरिका में, ख़ासकर बैंकिंग और रिटेल में, ग्राहकों के ख़र्च पर प्रबंधन क्या कहता है। तीसरी है भर्ती: कर्मचारियों की संख्या घटना संकेत देगा कि कंपनी धीमी वृद्धि की उम्मीद कर रही है। चौथी है इस पर कोई टिप्पणी कि आर्टिफ़िशियल इंटेलिजेंस ग्राहकों के ख़रीदे जाने वाले काम और उसकी क़ीमत को कैसे बदल रहा है।

एचसीएल टेक्नोलॉजीज़ और इन्फ़ोसिस अक्टूबर में बाद में नतीजे जारी करेंगी, और दोनों के भी अंतरिम लाभांश प्रस्तावित करने की उम्मीद है। तीनों मिलकर उस क्षेत्र की दिशा तय करेंगी जो लाखों लोगों को रोज़गार देता है और भारत के सेवा निर्यात का बड़ा हिस्सा है। टीसीएस के स्थिर आँकड़े शेयरों में बसे डर को कुछ कम कर सकते हैं। कमज़ोर आँकड़े पुष्टि करेंगे कि सितंबर की बिकवाली ज़रूरत से ज़्यादा प्रतिक्रिया नहीं, बल्कि चेतावनी थी।

चौथाई प्रांतेशत की बढ़ोतरी आपको इंएमआई पर क्या असर डालेगी

ज़्यादातर फ़्लोटिंग रेट होम लोन अब सीधे रेपो रेट से जुड़े हैं। बढ़ोतरी की क़ीमत क्या होगी, और कर्ज़ लेने वालों के पास क्या विकल्प हैं।

अर्नव गोयल

अगर रिज़र्व बैंक इस हफ़्ते रेपो रेट बढ़ाता है, तो लाखों कर्ज़दारों को इसका असर सालों में नहीं, महीनों में महसूस होगा। यह एक दशक पहले से बदलाव है, जब बैंक कर्ज़ की दरें अपने आंतरिक बेंचमार्क से तय करते थे और नीतिगत दरों के बदलाव को धीरे-धीरे और अथूरे ढंग से आगे बढ़ाते थे।

अब रिश्ता सीधा क्यों है

अक्टूबर 2019 से आरबीआई ने बैंकों के लिए अनिवार्य किया है कि वे व्यक्तियों और छोटे कारोबारों को दिए जाने वाले नए फ़्लोटिंग रेट कर्ज़ को किसी बाहरी बेंचमार्क से जोड़ें। ज़्यादातर बैंकों ने रेपो रेट चुना। रेपो रेट और एक तय स्प्रेड पर दिया गया कर्ज़ रेपो रेट बदलते ही अपने आप बदल जाता है, और नियमों के मुताबिक़ दर कम से कम हर तीन महीने में एक बार रीसेट होनी चाहिए। इसलिए बुधवार को घोषित बढ़ोतरी ऐसे ज़्यादातर कर्ज़ों तक अगली रीसेट तारीख़ तक पहुँच जाएगी।

बैंक की फ़ंड की सीमांत लागत (एमसीएलआर) से जुड़े पुराने कर्ज़ और फ़िक्स्ड रेट कर्ज़ अलग तरह से चलते हैं। फ़िक्स्ड रेट वाले कर्ज़दार तय अवधि तक प्रभावित नहीं होते। आंतरिक बेंचमार्क से जुड़े कर्ज़ धीरे बदलते हैं और हर बैंक की अपनी फ़ंडिंग लागत पर निर्भर करते हैं।

हिसाब-किताब

नीचे दिए आँकड़े उदाहरण के लिए हैं, यह मानते हुए कि बदलाव से पहले होम लोन 8 प्रतिशत पर था। असली दरें बैंक

और कर्ज़दार के हिसाब से अलग होती हैं।

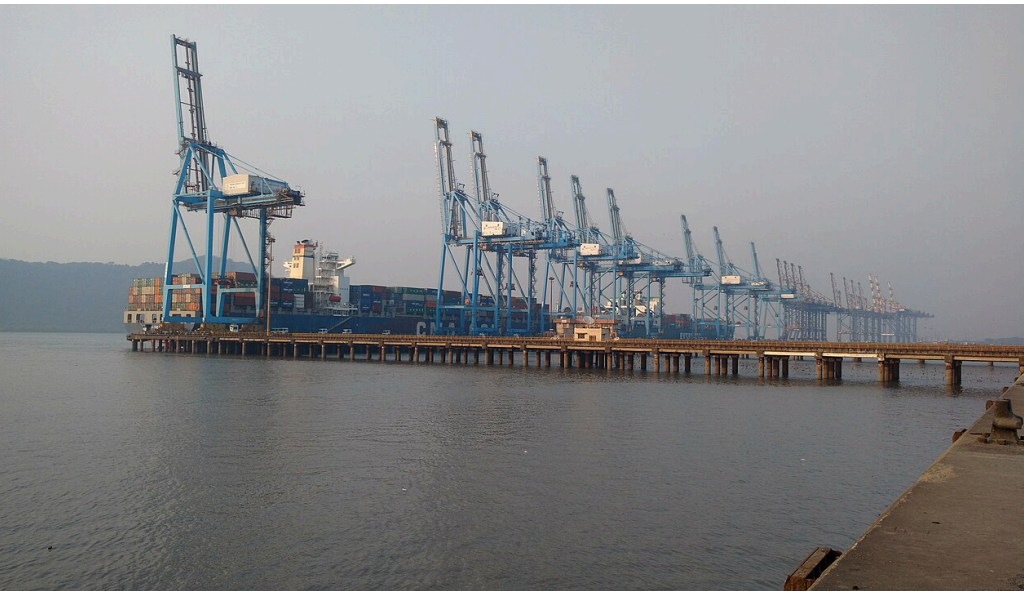
20 साल के लिए 8 प्रतिशत पर 50 लाख रुपये के कर्ज़ की मासिक किस्त लगभग 41,822 रुपये है। चौथाई प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी से 8.25 प्रतिशत होने पर यह लगभग 42,603 रुपये हो जाती है, यानी हर महीने 781 रुपये ज़्यादा। आधे प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी से 8.5 प्रतिशत होने पर यह 43,391 रुपये, यानी 1,569 रुपये ज़्यादा होगी।

15 साल के लिए 30 लाख रुपये के कर्ज़ पर चौथाई अंक की बढ़ोतरी के बाद किस्त लगभग 28,670 रुपये से बढ़कर 29,104 रुपये हो जाती है, यानी हर महीने 434 रुपये ज़्यादा। पाँच साल के लिए 10 लाख रुपये के कर्ज़ पर, जैसा कार के लिए लिया जाता है, बढ़ोतरी लगभग 120 रुपये महीना है।

कर्ज़ जितना लंबा, असर उतना बड़ा, क्योंकि शुरुआती सालों में हर किस्त का ज़्यादा हिस्सा ब्याज में जाता है।

ईएमआई या अवधि

दरें बढ़ने पर कई बैंक किस्त बिल्कुल नहीं बढ़ाते। वे ईएमआई वही रखते हैं और कर्ज़ की अवधि बढ़ा देते हैं। यह हर महीने कम तकलीफ़देह है, लेकिन कर्ज़ की पूरी अवधि में कहीं ज़्यादा महंगा पड़ता है। 50 लाख रुपये, 20 साल वाले उदाहरण में चौथाई अंक की बढ़ोतरी के बाद किस्त 41,822 रुपये पर रखने से कर्ज़ लगभग एक साल लंबा हो जाएगा।



जेएनपीटी बंदरगाह पर कंटेनरों की आवाजाही। CCMARATHE / CC BY-SA 4.0

फ़ैक्टरियों ने रफ़्तार पकड़ी, कोर सेक्टर धीमा पड़ा

कारोबारी सर्वे सात महीने में सबसे तेज़ मैन्युफ़ैक्चरिंग वृद्धि दिखाते हैं। प्रमुख उद्योगों का उत्पादन मिली-जुली तस्वीर पेश करता है।

अर्नव गोयल

पिछले पखवाड़े जारी हुए आँकड़ों के दो सेट भारतीय उद्योग की अलग-अलग तस्वीर पेश करते हैं। एक, जो परचेज़िंग मैनेजरों के सर्वे पर आधारित है, दिखाता है कि फ़ैक्टरियाँ रफ़्तार पकड़ रही हैं। दूसरा, जो आठ प्रमुख उद्योगों के भौतिक उत्पादन को मापता है, चार महीने की सबसे धीमी वृद्धि दिखाता है। दोनों शायद सही हैं, क्योंकि वे अलग-अलग चीज़ें मापते हैं।

सर्वे

एसएंडपी ग्लोबल द्वारा प्रकाशित प्रलैश एएससीबीसी इंडिया मैन्युफ़ैक्चरिंग परचेज़िंग मैनेजर्स इंडेक्स (पीएमआई) अगस्त के 52.8 से बढ़कर सितंबर में 55.7 हो गया। 50 से ऊपर का कोई भी आँकड़ा गतिविधि में विस्तार दिखाता है, और सितंबर का सुधार सात महीने में सबसे तेज़ था। नए ऑर्डर तेज़ी से बढ़े और बिक्री की वृद्धि सात महीने के उच्चतम स्तर पर पहुँची। मैन्युफ़ैक्चरिंग और सेवाओं को मिलाने वाला कंपोज़िट इंडेक्स 56.5 पर पहुँचा। सेवा सूचकांक 54.1 से बढ़कर 55.8 हो गया।

ऐसे सर्वे कंपनियों से पूछते हैं कि हालात एक महीने पहले से बेहतर हैं या

खराब। ये जल्दी आते हैं और मोड़ पकड़ने में अच्छे हैं, लेकिन ये मापते हैं कि सुधार कितना व्यापक है, यह नहीं कि कितना बड़ा है।

ठोस आँकड़े

आठ प्रमुख उद्योगों का सूचकांक, जो औद्योगिक उत्पादन का लगभग दो-पाँचवाँ हिस्सा है, अगस्त में पिछले साल से 4.8 प्रतिशत बढ़ा। यह जुलाई के 5 प्रतिशत से कम और चार महीने में सबसे धीमा है। अगस्त 2025 में यह सूचकांक 6.2 प्रतिशत बढ़ा था।

ब्योरा एक ऐसी अर्थव्यवस्था दिखाता है जो निर्माण कर रही है और ज़्यादा बिजली इस्तेमाल कर रही है। सीमेंट उत्पादन 12.5 प्रतिशत और बिजली उत्पादन 11.6 प्रतिशत बढ़ा। लौह अयस्क का उत्पादन 5.5 प्रतिशत और इस्पात का 3.4 प्रतिशत बढ़ा। कमज़ोरी ऊर्जा और खेती से जुड़े उत्पादों में थी: कोयला उत्पादन 3.8 प्रतिशत, कच्चा तेल 3.6 प्रतिशत और प्राकृतिक गैस 4.9 प्रतिशत घटी, जबकि उर्वरक उत्पादन 12.4 प्रतिशत गिरा।

अप्रैल से अगस्त की पूरी अवधि में कोर उत्पादन 4.3 प्रतिशत बढ़ा, जबकि

आरबीआई के 2023 के नियमों के तहत बैंकों को कर्ज़दारों को बताना होता है कि दर में बदलाव से उनके कर्ज़ पर क्या असर होगा, और ऊँची किस्त, लंबी अवधि या दोनों के मेल में से चुनने का विकल्प देना होता है, साथ ही फ़िक्स्ड रेट पर जाने का विकल्प भी। जो कर्ज़दार थोड़ी ऊँची ईएमआई उठा सकते हैं, वे इसे चुनकर आम तौर पर काफ़ी बचत करते हैं, क्योंकि अतिरिक्त भुगतान बकाया मूलधन तेज़ी से घटाता है।

बचत करने वालों को फ़ायदा, धीरे-धीरे

दर बढ़ोतरी का दूसरा पहलू जमा पर बेहतर रिटर्न है। नीतिगत दरें बढ़ने के बाद बैंक आम तौर पर फ़िक्स्ड डिपॉज़िट की दरें बढ़ाते हैं, हालाँकि कुछ देर से और हमेशा पूरी नहीं। इस साल जमा की वृद्धि पहले ही तेज़ी से बढ़ी है क्योंकि बैंक पैसे के लिए होड़ कर रहे हैं। लंबी अवधि की एफ़डी पर विचार कर रहे बचतकर्ताओं को दर बढ़ने के कुछ हफ़्ते बाद बेहतर दर मिल सकती है, जबकि निश्चितता चाहने वाले अपने पैसे का कुछ हिस्सा अभी लॉक कर सकते हैं।

इसमें घरबाने जैसा कुछ नहीं है। चौथाई अंक की बढ़ोतरी एक आम होम लोन की किस्त में 2 प्रतिशत से भी कम जोड़ती है। लेकिन बुधवार का फ़ैसला सवाल को असली बना दे, उससे पहले कर्ज़दारों को देख लेना चाहिए कि उनका कर्ज़ किस बेंचमार्क से जुड़ा है, कब रीसेट होता है और उनका बैंक डिफ़ॉल्ट रूप से क्या करेगा।

पूँजीगत ख़र्च और सब्सिडी ने बढ़ाया घाटा

अगस्त तक केंद्र का राजकोषीय घाटा पूरे साल के लक्ष्य के 41.9 प्रतिशत पर पहुँच गया। तेल बाक़ी साल को कठिन बना सकता है।

अर्नव गोयल

30 सितंबर को जारी महालेखा नियंत्रक (सीजीए) के आँकड़ों के मुताबिक़ अप्रैल से अगस्त के पाँच महीनों में केंद्र सरकार का राजकोषीय घाटा 7.10 लाख करोड़ रुपये पर पहुँच गया, जो पूरे साल के लक्ष्य का 41.9 प्रतिशत है। एक साल पहले इसी समय घाटा बजट अनुमान का लगभग 38 प्रतिशत था।

ख़र्च आगे निकला

सरकार का कुल ख़र्च 20.78 लाख करोड़ रुपये, यानी बजट अनुमान के 38.9

प्रतिशत पर पहुँच गया। दो मद्रों ने बढ़ोतरी को आगे बढ़ाया। सड़कों, रेलवे, रक्षा और दूसरी संपत्तियों पर पूँजीगत ख़र्च पिछले साल से 18 प्रतिशत बढ़ा। प्रमुख सब्सिडी, मुख्य रूप से खाद्य, उर्वरक और पेट्रोलियम, पर ख़र्च लगभग 25 प्रतिशत बढ़ा, और सब्सिडी बिल पूरे साल के बजट का 46 प्रतिशत पहले ही इस्तेमाल कर चुका है।

राजस्व धीमी रफ़्तार से बढ़ा है। राज्यों का हिस्सा देने के बाद शुद्ध कर राजस्व

अगस्त के अंत में 8.38 लाख करोड़ रुपये था।

अच्छा ख़र्च और बुरा ख़र्च

पूरी बढ़ोतरी चिंता की वजह नहीं है। साल की शुरुआत में ही पूँजीगत ख़र्च बढ़ाना एक सोची-समझी नीति रही है, क्योंकि सार्वजनिक निवेश निजी निवेश को आकर्षित करता है और अर्थव्यवस्था की उत्पादक क्षमता बढ़ाता है। पूँजीगत ख़र्च में 18 प्रतिशत की बढ़ोतरी जीडीपी

आँकड़ों में दिखी निवेश की मज़बूत वृद्धि से मेल खाती है।

सब्सिडी बिल अलग मामला है। उर्वरक और ईंधन की ऊँची लागत दुनिया में तेल और गैस के दाम बढ़ने का सीधा नतीजा है, और जब तक कच्चा तेल 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर रहेगा, इनके बढ़ते रहने की संभावना है। अगर सरकार क़ीमतें थामने के लिए अनाज वितरण बढ़ाती है, तो कमज़ोर मानसून खाद्य सब्सिडी पर दबाव बढ़ा सकता है।

लक्ष्य ख़तरे में

सरकार ने इस साल जीडीपी के 4.3 प्रतिशत के राजकोषीय घाटे का बजट रखा है। तेज़ नॉमिनल विकास मदद करता है, क्योंकि यह कर राजस्व बढ़ाता है और घाटे को बड़ी अर्थव्यवस्था का छोट्टा हिस्सा बनाता है। लेकिन तेल का झटका सबसे साफ़ ख़तरा है। सरकारी रिफ़ाइनर लागत से कम पर ईंधन बेचकर रोज़ सैकड़ों करोड़ रुपये गँवा रहे हैं, और अगर सरकार उनकी भरपाई या उत्पाद

शुल्क में कटौती का रास्ता चुनती है, तो घाटा और बढ़ेगा।

उसी दिन घोषित, दूसरी छमाही की उधारी योजना में कटौती बताती है कि वित्त मंत्रालय अब भी लक्ष्य पूरा करने की उम्मीद करता है। अगले कुछ महीने दिखाएँगे कि यह भरोसा तेल की क़ीमत के आगे टिकता है या नहीं।



कर्नॉट प्लेस, दिल्ली। KUSHARED (MOHAMMED SARDAR) / CC BY-SA 4.0

कार कंपनियों की सितंबर में मज़बूत बिक्री

हुंडई का अब तक का सबसे अच्छा महीना रहा और महिंद्रा की बिक्री 15 प्रतिशत बढ़ी। पिछले साल की कर कटौती तुलना को बेहतर दिखाती है।

अर्नव गोयल

त्योहारी सीज़न की शुरुआत के साथ भारत की कार कंपनियों ने सितंबर में मज़बूत बिक्री दर्ज की। हुंडई मोटर इंडिया ने महीने में निर्यात समेत 77,916 वाहन बेचे, जो उसका अब तक का सबसे बड़ा मासिक ऑकड़ा है और एक साल पहले से 10.8 प्रतिशत ज़्यादा है। घरेलू बिक्री 10.9 प्रतिशत बढ़कर 57,166 और निर्यात 10.4 प्रतिशत बढ़कर 20,750 रहा।

महिंद्रा एंड महिंद्रा की कुल बिक्री 15 प्रतिशत बढ़कर 1,14,874 वाहन रही, जिसमें स्पोर्ट-यूटिलिटी वाहनों की बिक्री 14 प्रतिशत बढ़कर 64,092 रही। छोटी कंपनियाँ और तेज़ी से बढ़ीं: फ़ोर्स मोटर्स की बिक्री 57.1 प्रतिशत बढ़कर 4,101 वाहन और एसएमएल महिंद्रा की 18 प्रतिशत बढ़कर 1,124 रही। बजाज ऑटो की कुल बिक्री 5 प्रतिशत बढ़ी।

अब तक मज़बूत साल

सितंबर के आँकड़े मज़बूत सिलसिले को आगे बढ़ाते हैं। अगस्त में मारुति सुजुकी की डिस्पैच 35 प्रतिशत बढ़कर

1,76,971 यूनिट रही, और टाटा मोटर्स के वाणिज्यिक वाहनों की बिक्री 49 प्रतिशत बढ़कर 44,411 रही। दोपहिया वाहनों में टीवीएस मोटर ने अगस्त में 5.91 लाख यूनिट बेचीं, जो 21 प्रतिशत ज़्यादा है, और उस महीने हीरो मोटोकॉर्प को पीछे छोड़कर देश की सबसे बड़ी विक्रेता बन गई।

आधार का असर

वृद्धि का एक हिस्सा पिछले साल के आँकड़ों की एक ख़ासियत से आया है। कारों और दोपहिया वाहनों पर जीएसटी दरें सितंबर 2025 के आख़िर में घटाई गई थीं, और कई ख़रीदारों ने बदलाव से पहले के हफ़्तों में ख़रीदारी टाल दी थी। इससे पिछले साल सितंबर की शुरुआत में बिक्री दबी रही, और इस साल की तुलना असली रुझान से ज़्यादा मज़बूत दिखती है।

इसे ध्यान में रखने के बाद भी माँग अच्छी बनी हुई है। कम करों ने कारों को सस्ता किया है, अर्थव्यवस्था के साथ आय बढ़ी है, और नवरात्र और दिवाली

तक चलने वाला त्योहारी सीज़न परंपरागत रूप से वाहन ख़रीद का सबसे व्यस्त समय है।

आगे की चुनौतियाँ

अगले कुछ महीनों में तीन जोखिम हैं। ईंधन के दाम बढ़े हैं और आगे भी बढ़ सकते हैं, जो छोटी कारों और दोपहिया के ख़रीदारों के लिए सबसे अहम है। कमज़ोर मानसून ग्रामीण माँग को चोट पहुँचा सकता है, जहाँ दोपहिया और ट्रैक्टर सबसे ज़्यादा बिकते हैं। और अगर रिज़र्व बैंक बुधवार को ब्याज दरें बढ़ाता है, तो कार लोन महंगे होंगे, हालाँकि पाँच साल के 10 लाख रुपये के कर्ज़ पर चौथाई अंक की बड़ोतरी किस्त में सिर्फ़ लगभग 120 रुपये महीना जोड़ती है।

मारुति सुजुकी और टाटा मोटर्स के सितंबर के यात्री वाहन आँकड़े, बड़ी दोपहिया कंपनियों के आँकड़ों के साथ, त्योहारी सीज़न की शुरुआत की पूरी तस्वीर देंगे।



भारतीय रेलवे का एक सर्वर रूम। INDRAJIT DAS / CC BY-SA 3.0

यूपीआई अपने रिकॉर्ड के क़रीब बना रहा

सितंबर में भारतीयों ने 24 अरब डिजिटल भुगतान किए, यानी रोज़ लगभग 80 करोड़।

अर्नव गोयल

सिस्टम चलाने वाले नेशनल पेमेंट्स कॉरपोरेशन ऑफ़ इंडिया (एनपीसीआई) के मुताबिक़ सितंबर में भारतीयों ने यूनिफ़ाइड पेमेंट्स इंटरफ़ेस के ज़रिए 24.07 अरब भुगतान किए, जो एक साल पहले से 23 प्रतिशत ज़्यादा है। इन भुगतानों का मूल्य 18 प्रतिशत बढ़कर 29.37 लाख करोड़ रुपये रहा। एक औसत दिन में यूपीआई ने लगभग 97,913 करोड़ रुपये के लगभग 80.2 करोड़ लेन-देन संभाले।

सितंबर का कुल आँकड़ा अगस्त के 29.82 लाख करोड़ रुपये के 24.51 अरब लेन-देन के रिकॉर्ड से थोड़ा कम रहा। हालाँकि रोज़ाना के हिसाब से सितंबर थोड़ा ज़्यादा व्यस्त रहा, क्योंकि इस महीने में एक दिन कम होता है। मचैट डिस्काउंट रेट, यानी कारोबारियों को किए गए भुगतान पर लगने वाले शुल्क, के नए नियमों पर विवाद के बावजूद इस्तेमाल स्थिर बना रहा।

दस साल बाद

यूपीआई दस साल पहले शुरू हुआ था और लेन-देन की संख्या के हिसाब से

दुनिया की सबसे बड़ी रियल-टाइम भुगतान प्रणाली बन गया है। यह बैंक खाते और मोबाइल फ़ोन वाले किसी भी व्यक्ति को, आम तौर पर क्यूआर कोड स्कैन करके, तुरंत पैसा भेजने देता है, और भारतीय शहरों में छोटे भुगतानों के लिए इसने काफ़ी हद तक नक़दी की जगह ले ली है।

संख्या में वृद्धि, आकार में नहीं

लेन-देन की संख्या मूल्य से तेज़ बढ़ रही है, जिसका मतलब है कि औसत भुगतान छोटा होता जा रहा है। यह इस बात का संकेत है कि यूपीआई चाय, सब्ज़ी और ऑटो-रिक्शा किराए जैसी रोज़मर्रा की ख़रीदारी तक फैल रहा है, जहाँ पहले नक़दी का बोलबाला था। छोटे भुगतानों से बैंकों और भुगतान ऐप को बहुत कम आय होती है, इसीलिए यह सवाल ज़्यादा अहम हो गया है कि सिस्टम चलाने का ख़र्च कौन उठाए।

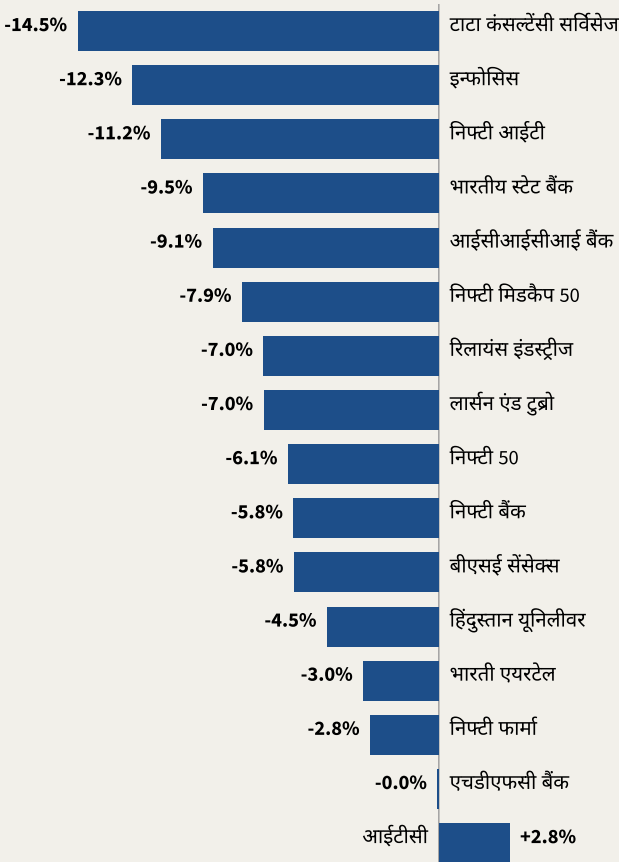
अपने ज़्यादातर सफ़र में यूपीआई ग्राहकों और कारोबारियों दोनों के लिए मुफ़्त रहा है, और सरकार बैंकों और भुगतान कंपनियों को सब्सिडी देकर

लागत का कुछ हिस्सा उठाती रही है। जैैसे-जैसे लेन-देन रोज़ एक अरब के क़रीब पहुँच रहे हैं, सिस्टम चलाने की लागत बढ़ रही है, और उसे टिकाऊ ढंग से चलाने का रास्ता खोजने का दबाव भी, बिना उन छोटे व्यापारियों को हतोत्साहित किए जिन्होंने इसकी सफलता में सबसे बड़ी भूमिका निभाई है।

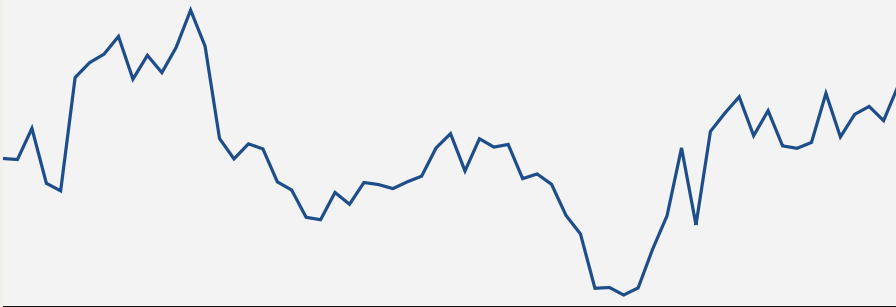
अर्थव्यवस्था के लिए यह क्यों अहम है डिजिटल भुगतान एक निशान छोड़ते हैं, नक़दी नहीं छोड़ती। इससे सरकार को कर का दायरा बढ़ाने में मदद मिली है, और कर्ज़ देने वालों को उन छोटे कारोबारों को क्रेडिट देने के लिए आँकड़े मिले हैं जिनके पास औपचारिक खाते नहीं हैं। यह अर्थशास्त्रियों को ख़र्च का लगभग तत्काल पैमाना भी देता है। उस पैमाने पर, शेयर बाज़ार गिरने और रुपये के कमज़ोर होने के बावजूद सितंबर में उपभोक्ता गतिविधि मज़बूत रही, जो कारोबारी सर्वे और कार बिक्री के आँकड़ों से मेल खाती है।

सितंबर: आँकड़ों में

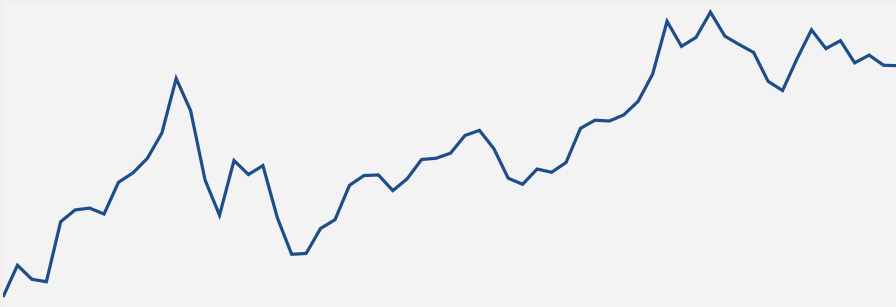
महीने भर में भारतीय सूचकांकों और प्रमुख शेयरों की चाल, और उसके पीछे रुपये व तेल की कीमतें।



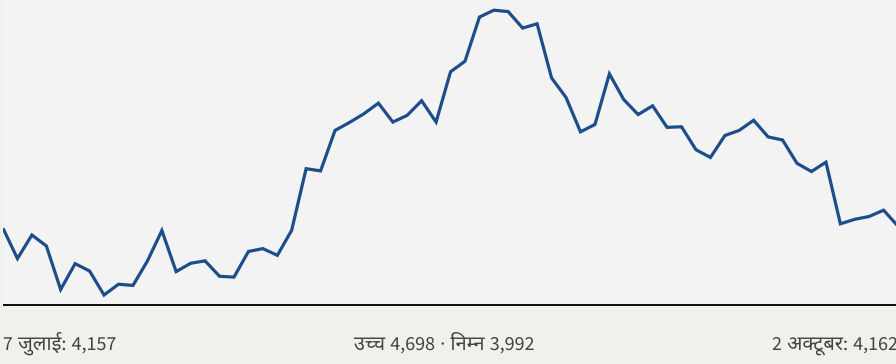
रुपया प्रति डॉलर, पिछले तीन महीने



ब्रेंट क्रूड, \$/बैरल, पिछले तीन महीने



सोना, \$/औंस, पिछले तीन महीने



हाजी अली कॉज़वे से दिखता मुंबई का नज़ारा। RAKESH / CC BY-SA 2.0

मुंबई, बेंगलुरु और हैदराबाद के दम पर मकानों की बिक्री में हल्की बढ़त

जुलाई—सितंबर तिमाही में सात सबसे बड़े शहरों में बिक्री 3 प्रतिशत बढ़ी। ऊँची ब्याज दरें अगली परीक्षा हैं।

अर्नव गोयल

प्रॉपर्टी सलाहकार एनारॉक के मुताबिक़ जुलाई—सितंबर तिमाही में भारत के सात सबसे बड़े शहरों में मकानों की बिक्री पिछले साल से 3 प्रतिशत बढ़कर 1,00,220 हो गई। एक साल पहले 97,080 मकान बिके थे। मूल्य के हिसाब से बिक्री 2 प्रतिशत बढ़कर 1.55 लाख करोड़ रुपये रही।

तीन शहरों में बढ़त, चार में गिरावट राष्ट्रीय आँकड़ा शहरों के बीच बड़े अंतर को छिपा लेता है। मुंबई महानगर क्षेत्र, बेंगलुरु और हैदराबाद में बिक्री बढ़ी, जबकि दिल्ली-एनसीआर, पुणे, चेन्नई और कोलकाता में घटी।

हैदराबाद सबसे तेज़ बढ़ा, जहाँ बिक्री 15 प्रतिशत बढ़कर 12,970 मकान रही। बेंगलुरु 12 प्रतिशत बढ़कर

16,670 और मुंबई क्षेत्र 5 प्रतेशत बढ़कर 31,750 पर रहा। चेन्नई 10 प्रतिशत गिरकर 5,395 और कोलकाता 4 प्रतिशत गिरकर 3,980 पर आ गया। सातों शहरों की कुल बिक्री में मुंबई और बेंगलुरु का हिस्सा मिलाकर 48 प्रतिशत रहा।

जिन शहरों ने अच्छा प्रदर्शन किया, उनमें एक बात साझा है: टेक्नोलॉजी,



नरीमन पॉइंट, मुंबई। MOHAMMADSNAF / CC BY-SA 4.0

सेबी ने पोर्टफ़ोलियो मैनेजरों के नियम नए सिरे से लिखे

बाज़ार नियामक के बोर्ड ने पोर्टफ़ोलियो प्रबंधन के नए नियम, सरल सेटलमेंट नियम और विदेशी निवेशकों के लिए नेट सेटलमेंट को मंजूरी दी।

अर्नव गोयल

भारतीय प्रांतेभूति और विेनमय बोर्ड (सेबी) ने 24 सितंबर की अपनी बोर्ड बैठक में बदलावों के एक व्यापक सेट को मंजूरी दी, जिनमें सबसे अहम पोर्टफ़ोलियो मैनेजमेंट सेवाओं के नियमों को पूरी तरह नए सिरे से लिखना है। नए पोर्टफ़ोलियो मैनेजर्स रेगुलेशंस, 2026 ने 2020 के नियमों की जगह ली है, जिनका मक्रसद उद्योग का विकास,

अनुपालन आसान बनाना और बेकार प्रावधान हटाना है।

पोर्टफ़ोलियो मैनेजरों के लिए ज़्यादा गुंजाइश पोर्टफ़ोलियो मैनेजमेंट सेवाएँ (पीएमएस) अमीर व्यक्तियों और संस्थानों का पैसा म्यूचुअल फ़ंड की तरह इकट्ठा करने के बजाय अलग-अलग खातों के ज़रिए संभालती हैं। नए नियमों के तहत पोर्टफ़ोलियो मैनेजर आईपीओ

और डेट प्रांतेभूतियों के प्राथमिक निंगमों में निवेश कर सकेंगे। ग्राहकों की ओर से निवेश के फ़ैसले लेने वाले विवेकाधीन पोर्टफ़ोलियो मैनेजर ग्राहक की सहमति से उसकी संपत्ति का 10 प्रतिशत तक अनलिस्टेड, निवेश-ग्रेड, नॉन-कन्वर्टिबल डेट में लगा सकेंगे। एक्सचेंज पर ट्रेड होने वाले डेरिवेटिव में निवेश ग्राहक की संपत्ति के 1.25 गुना तक की अनुमति होगी।

मुंबई, बंगलुरु और हैदराबाद के दम पर मकानों को बिक्री में हल्कों बढ़त

जारी

वित्त और पेशेवर सेवाओं में अच्छे वेतन वाली बड़ी संख्या में नौकरियाँ। वहाँ माँग बड़े घरों की ओर जाने वाले ख़रीदारों से आई है, जिनमें से कई बाज़ार के महंगे हिस्से में हैं।

मूल्य, संख्या से धीमा बढ़ा कई साल तक डेवलपरोँ के लगज़री परियोजनाओं पर ध्यान देने के बाद

यह असामान्य है कि बिक्री का मूल्य बिके मकानों की संख्या से धीमा बढ़ा। इससे लगता है कि बिक्री का मिश्रण थोड़ा सस्ते मकानों की ओर खिसका है, या क्रीमतों की बढ़त धीमी हुई है। ऐसे बाज़ार में, जहाँ मकान ख़रीदना पहुँच से बाहर होता जा रहा था, दोनों ही स्वस्थ संकेत होंगे।

ब्याज दर का सवाल हाउसिंग अर्थव्यवस्था का वह हिस्सा है जो ब्याज दरों से सबसे ज़्यादा प्रभावित होता है। ज़्यादातर होम लोन अब सीधे रिज़र्व बैंक के रेपो रेट से जुड़े हैं, इसलिए बुधवार को बढ़ोतरी हुई तो तीन महीने के भीतर मासिक किस्तों में उतर जाएगी। 20 साल के 50 लाख

रुपये के कर्ज़ पर चौथाई अंक की बढ़ोतरी किस्त में लगभग 781 रुपये महीना जोड़ती है, या बैंक अवधि बढ़ाए तो कर्ज़ में लगभग एक साल।

अकेले यह ज़्यादातर ख़रीदारों को रोकने के लिए काफ़ी नहीं है। लेकिन यह सीमेंट और इस्पात के दाम बढ़ने से बढ़ी निर्माण लागत,

और तेज़ी से गिरे शेयर बाज़ार के ऊपर आता है, जो उन निवेशकों की संपत्ति घटाता है जो कई महंगे मकान ख़रीदते हैं। डेवलपर अपने परंपरागत रूप से सबसे व्यस्त त्योहारी सीज़न में एक साल पहले के मुकाबले कम सहारे के साथ उतर रहे हैं।

उद्योग के लिए ज़्यादा चिंता का संकेत उन चार शहरों में है जहाँ बिक्री गिरी, जिनमें दो सबसे बड़े बाज़ार, दिल्ली-एनसीआर और पुणे, शामिल हैं। ऊँची ब्याज दरों का दौर वहाँ के डेवलपरोँ के लिए पहले से बने मकान बेचना और कठिन कर देगा।

सेबी ने पोर्टफ़ोलियो मैनेजरों के नियम नए सिरे से लिखे

जारी

सेबी पोर्टफ़ोलियो मैनेजरों के लिए म्यूचुअल फ़ंड यूनिट में निवेश का ग्रिम (PRIM) नाम का एक नया रास्ता भी बना रहा है, और स्वतंत्र फ़ंड मैनेजरों की एक श्रेणी, जो पंजीकृत पोर्टफ़ोलियो मैनेजरों के साथ मिलकर पोर्टफ़ोलियो संभाल सकेंगे।

सरल सेटलमेंट बोर्ड ने प्रवर्तन मामलों के निपटारे के नए नियम मंज़ूर किए, जिनके तहत प्रतिभूति नियम तोड़ने के आरोपी व्यक्ति और कंपनियाँ दोष स्वीकार या अस्वीकार किए बिना एक रक़म चुकाकर कार्यवाही ख़त्म कर सकते हैं। नियमों में परंतुकों की संख्या 47 से घटकर चार रह गई है, जिससे प्रक्रिया तेज़ और

ज़्यादा पूर्वानुमान योग्य होनी चाहिए।

विदेशी निवेशकों के लिए नेट सेटलमेंट विदेशी पोर्टफ़ोलियो निवेशकों के लिए सेबी ने कैश मार्केट में सौदों के नेट सेटलमेंट को मंज़ूरी दी। अभी विदेशी निवेशक आम तौर पर हर सौदे का अलग सेटलमेंट करते हैं, यानी उन्हें उसी दिन दूसरे शेयर बेचते हुए भी ख़रीद का पूरा

भुगतान करना पड़ता है। नेट सेटलमेंट उन्हें ख़रीद और बिक्री का आपस में हिसाब करने देता है, जिससे उन्हें कम पैसा और विदेशी मुद्रा इधर-उधर करनी पड़ती है।

समय उल्लेखनीय है। सितंबर के पहले 19 दिनों में विदेशी निवेशकों ने शेयर बाज़ार के ज़रिए 23,676 करोड़ रुपये के भारतीय शेयर बेचे। ट्रेडिंग को सस्ता और आसान

बनाना अपने आप में इसे पलट नहीं देगा, क्योंकि बिकवाली तेल की क्रीमतों और अमेरिकी ब्याज दरों से प्रेरित रही है, लेकिन यह उन व्यावहारिक अड़चनों में से एक हटाता है जिनकी विदेशी फ़ंड लंबे समय से शिकायत करते रहे हैं।

यह क्यों अहम है कुल मिलाकर ये बदलाव भारतीय निवेशकों के लिए उत्पादों का

दायरा बढ़ाने और उनसे जुड़े नियम सरल करने की सेबी की कोशिश को आगे बढ़ाते हैं। पोर्टफ़ोलियो प्रबंधन के सुधार ख़ास तौर पर अमीर निवेशकों का ज़्यादा पैसा कॉरपोरेट बॉन्ड और नए निर्गमों की ओर ले जा सकते हैं, जिससे वे बाज़ार गहरे होंगे जो भारत की बैंक-प्रधान वित्तीय व्यवस्था के मुकाबले अब भी छोटे हैं।

निर्यात में एक-चौथाई उछाल, सोने का आयात धड़ाम

अगस्त में सामान का निर्यात लगभग 26 प्रतिशत बढ़ा। सोने के आयात में तेज़ गिरावट ने महंगे तेल के बावजूद व्यापार घाटे को क़ाबू में रखा।

अर्नव गोयल



चेन्नई बंदरगाह में मालवाहक जहाज़ नैंटोर। ALEXEY SELEZNEV / CC BY 3.0

सितंबर के मध्य में जारी वाणिज्य मंत्रालय के आँकड़ों के मुताबिक़्र अगस्त में भारत का सामान निर्यात एक साल पहले से लगभग 26 प्रतिशत बढ़ा, जो हाल के सालों की सबसे तेज़ मासिक बढ़ोतरी में से एक है। आयात धीमी रफ़्तार से, लगभग 14 प्रतिशत बढ़ा, और व्यापार घाटा अगस्त 2025 के 27.20 अरब डॉलर से थोड़ा घटकर 26.86 अरब डॉलर रह गया। यह पाँच महीने का सबसे छोटा मासिक घाटा था।

क्या बिका वृद्धि व्यापक थी। इंजीनियरिंग सामान, रसायन, कपड़ा और पेट्रोलियम उत्पादों सबने योगदान दिया, और सबसे मज़बूत माँग अमेरिका, यूरोपीय संघ और ब्रिक्स देशों से आई। कुछ श्रेणियों में ज़बरदस्त उछाल रहा: लौह अयस्क का निर्यात दोगुने से ज़्यादा, 126 प्रतिशत बढ़ा, इलेक्ट्रॉनिक सामान 89.8 प्रतिशत और पेट्रोलियम उत्पाद 63.3 प्रतिशत बढ़े।

लंबे समय के लिए सबसे अहम आँकड़ा इलेक्ट्रॉनिक्स का है। एक दशक पहले भारत बहुत कम

इलेक्ट्रॉनिक सामान निर्यात करता था और लगभग सारे फ़ोन आयात करता था। उत्पादन से जुड़े सरकारी प्रोत्साहनों और बड़े निर्माताओं के निर्यात के लिए भारत में फ़ोन असेंबल करने के फ़ैसले ने इसे देश की सबसे तेज़ बढ़ती निर्यात श्रेणियों में से एक बना दिया है। इसके उलट पेट्रोलियम उत्पादों का निर्यात कच्चे तेल के दाम के साथ ऊपर-नीचे होता है: जब तेल महंगा होता है, तो भारतीय रिफ़ाइनरों का विदेश में बिकने वाला डीज़ल और विमान ईंधन भी महंगा होता है।

सोने का असर घाटा कम होने में सोने का बड़ा हाथ रहा। इस धातु का आयात एक साल पहले से 57.8 प्रतिशत गिरा। सोना आम तौर पर भारत के सबसे बड़े आयातों में से एक है, और इसकी माँग क्रीमत के प्रति संवेदनशील होती है। गर्मियों में अंतरराष्ट्रीय क्रीमत रिकॉर्ड के क़रीब होने और कमज़ोर रुपये से स्थानीय लागत और बढ़ने के कारण ख़रीदार पीछे हट गए।

त्योहारी सीज़न में ऐसा बने रहने की संभावना कम है। धनतेरस और दिवाली के आसपास सोने की

ख़रीद परंपरागत रूप से बढ़ती है, और सितंबर में अंतरराष्ट्रीय क्रीमतें लगभग 6.6 प्रतिशत गिरीं, जो ख़रीदारों को वापस ला सकती हैं। सोने के आयात में सुधार घाटे को फिर बढ़ा देगा।

बड़ी चिंता तेल है अगस्त के आँकड़े तेल के दामों में सबसे तेज़ उछाल से पहले के भी हैं। 21 सितंबर को इंडियन कूड बास्केट 117.4 डॉलर प्रति बैरल तक चढ़ गया, और अक्टूबर के मध्य में आने वाले सितंबर के व्यापार आँकड़े इसकी क्रीमत

दिखाएँगे। भारत अपनी ज़रूरत का ज़्यादातर कच्चा तेल आयात करता है, और कोयले का आयात ऊर्जा बिल को और बढ़ाता है।

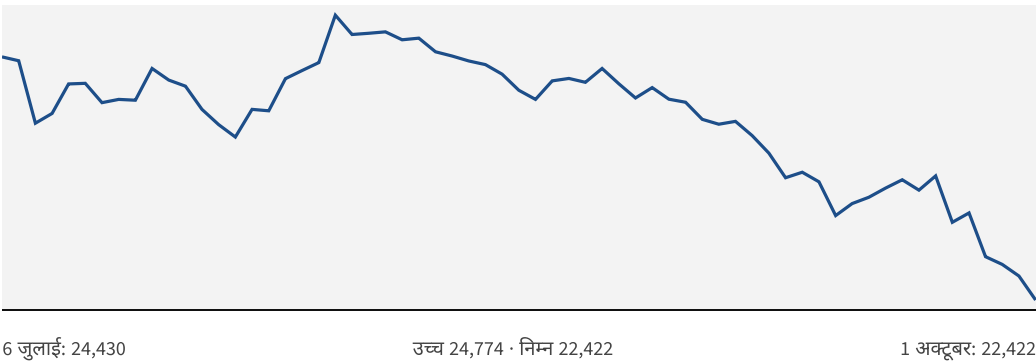
उस दबाव और कमज़ोर रुपये के खिलाफ़ मज़बूत निर्यात वृद्धि सबसे अच्छा बचाव है। अगर इस हफ़्ते वॉशिंगटन में चल रही व्यापार वार्ता भारतीय सामान को वियतनाम, थाईलैंड और बांग्लादेश के प्रतिद्वंद्वियों से कम अमेरिकी शुल्क दिलाती है, तो निर्यात की कहानी और मज़बूत हो सकती है। अगर बातचीत अटकती है, तो अगस्त का उछाल शिखर साबित हो सकता है।

भारतीय बाज़ार

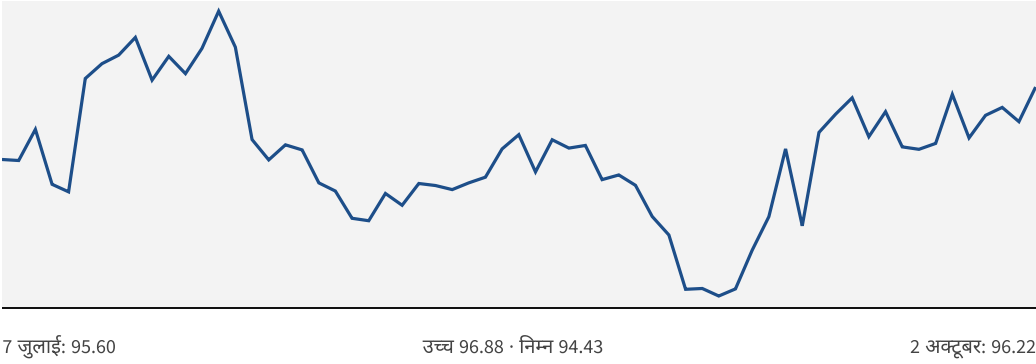
शुक्रवार, 2 अक्टूबर 2026 तक के बंद भाव। पाँच और 21 कारोबारी सत्रों में बदलाव। स्रोत: याहू फ़ाइनेंस।

	अंतिम	सप्ताह	माह
सूचकांक			
बीएसई सेंसेक्स	71,910	-2.3%	-6.5%
निफ्टी 50	22,422	-2.8%	-6.8%
निफ्टी बैंक	54,451	-1.8%	-5.2%
इंडिया विक्स	14.46	+13.9%	+25.8%
सेक्टर			
निफ्टी आईटी	28,305	+0.3%	-10.1%
निफ्टी फार्मा	26,312	-2.7%	-1.8%
निफ्टी मिडकैप 50	16,840	-3.9%	-7.7%
रुपया			
रुपया प्रति डॉलर	96.22	+0.1%	+1.8%
रुपया प्रति यूरो	108.26	-0.6%	-2.0%
रुपया प्रति पाउंड	126.98	-0.0%	-0.3%

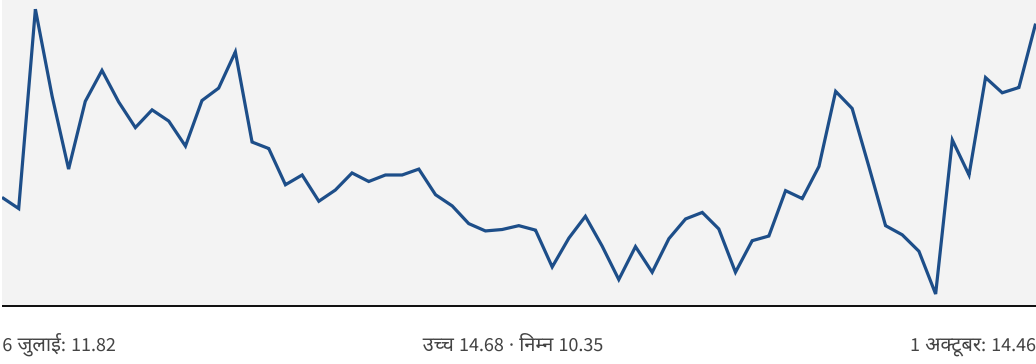
निफ्टी 50, पिछले तीन महीने



रुपया प्रति डॉलर, पिछले तीन महीने

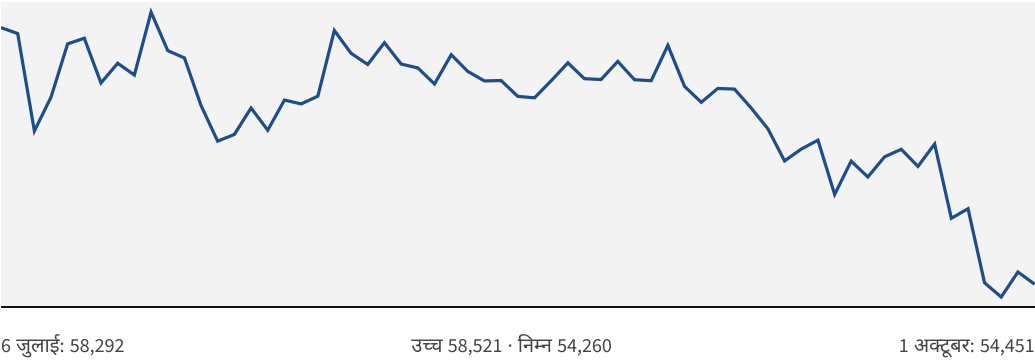


इंडिया विक्स, पिछले तीन महीने

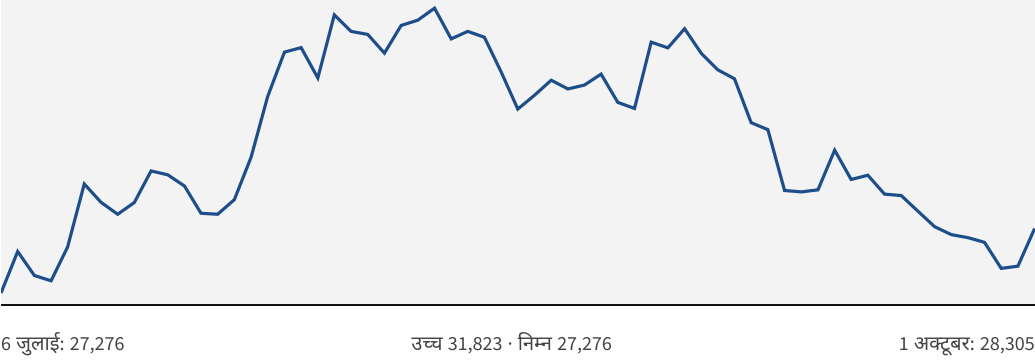


	अंतिम	सप्ताह	माह
प्रमुख शेयर, ₹			
रिलायंस इंडस्ट्रीज	1,168	-4.2%	-11.1%
एचडीएफसी बैंक	721.20	-1.1%	+2.9%
आईसीआईसीआई बैंक	1,311	-1.8%	-8.1%
भारती एयरटेल	1,741	-3.0%	-6.5%
टाटा कंसल्टेंसी सर्विसेज	2,075	-0.6%	-11.6%
इन्फोसिस	1,035	+2.0%	-9.2%
भारतीय स्टेट बैंक	954.10	-2.5%	-6.5%
आईटीसी	255.90	-4.5%	-3.9%
लार्सन एंड टुब्रो	3,693	-4.3%	-7.2%
हिंदुस्तान यूनिलीवर	1,836	-5.0%	-7.0%

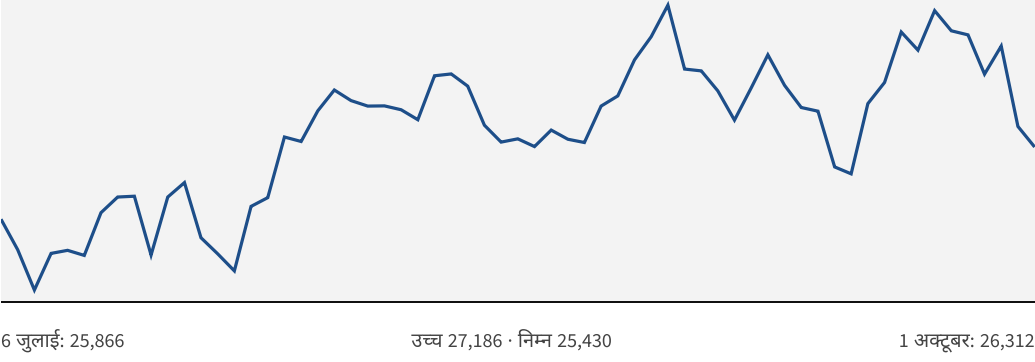
निफ्टी बैंक, पिछले तीन महीने



निफ्टी आईटी, पिछले तीन महीने



निफ्टी फार्मा, पिछले तीन महीने



विचार

दरें अभी बढ़ाइए, थोड़ीं सों

आरबीआई तेल या मानसून को ठीक नहीं कर सकता। वह उन्हें स्थायी महंगाई बनने से रोक सकता है।

भारतीय रिज़र्व बैंक की मौद्रिक नीति समिति इस हफ़्ते उस तरह के फ़ैसले का सामना कर रही है जिससे केंद्रीय बैंक आम तौर पर बचना चाहते हैं: क्या ऐसे झटके के जवाब में ब्याज दरें बढ़ाई जाएँ जो उसने पैदा नहीं किया और जिसे वह पलट नहीं सकता। तेल महंगा है क्योंकि खाड़ी में टकराव है। खाद्य कीमतें बढ़ रही हैं क्योंकि मानसून विफल रहा। ऊँचा रेपो रेट इनमें से किसी को नहीं बदलेगा। इंतज़ार का लालच समझ में आता है। हमारी राय में यह एक ग़लती भी है।

वजह यह है कि महंगाई अब सिर्फ़ तेल और भोजन की नहीं रही। दोनों को छोड़कर मापी जाने वाली कोर महंगाई मार्च के 3.3 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त में 4.3 प्रतिशत हो गई। सड़क से माल ढुलाई की लागत एक साल में 14 प्रतिशत से ज़्यादा बढ़ी। रुपया गिरकर डॉलर के मुकाबले लगभग 96 पर आ गया है, जिससे भारत जो कुछ भी आयात करता है, सब महंगा हुआ

है। खुदरा महंगाई लगातार दस महीने बढ़ी है और अब 4 प्रतिशत के लक्ष्य से काफ़ी ऊपर है। ये संकेत हैं कि आपूर्ति का झटका कुछ व्यापक बन रहा है, और यही वह चरण है जब केंद्रीय बैंकों से क्ऱदम उठाने की उम्मीद की जाती है।

क्ऱदम उठाने की क़ीमत कम है। अप्रैल—जून तिमाही में अर्थव्यवस्था 7.8 प्रतिशत बढ़ी। बैंक कर्ज़ लगभग 18 प्रतिशत की दर से बढ़ रहा है। निवेश अर्थव्यवस्था से तेज़ बढ़ रहा है। चौथाई अंक की बढ़ोतरी, यानी 5.5 प्रतिशत, के बाद भी असली नीतिगत दर 1 प्रतिशत से नीचे रहेगी। यह ऐसी नीति नहीं है जो विकास का दम घोंट दे। यह ऐसी नीति है जो परिवारों, कारोबारों और निवेशकों को बताएगी कि केंद्रीय बैंक अपने लक्ष्य को गंभीरता से लेता है।

इंतज़ार की क़ीमत दिखने से ज़्यादा है। अगर आरबीआई दरें स्थिर रखता है और महंगाई बढ़ती रहती

है, तो उसे बाद में, ज़्यादा दरें बढ़ानी पड़ेंगी, जब विकास कमज़ोर हो सकता है। इस बीच रुपया दबाव में है। विदेशी निवेशक बेच रहे हैं, अमेरिकी ब्याज दरें बढ़ रही हैं और केंद्रीय बैंक के डॉलर बेचने से दो हफ़्तों में भंडार लगभग 20 अरब डॉलर घटा है। डॉलर बेचकर मुद्रा की गिरावट धीमी की जा सकती है, लेकिन ब्याज दरों से जाने वाले संकेत की जगह नहीं ली जा सकती। अभी की मामूली बढ़ोतरी भंडार ख़र्च करते रहने की ज़रूरत कम करेगी।

धैर्य के पक्ष में सबसे अच्छा तर्क यह है कि अगर वॉशिंगटन और तेहरान में समझौता होता है तो तेल तेज़ी से गिर सकता है। ऐसा हुआ तो आरबीआई एक बढ़ोतरी पर रुक सकता है, या अगले साल उसे पलट सकता है। नीति एकतरफ़ा दौंव नहीं है, और जो केंद्रीय बैंक जल्दी क्ऱदम उठाता है, उसके पास देर से क्ऱदम

उठाने वाले से ज़्यादा रास्ता बदलने की गुंजाइश होती है।

सरकार ने साल की उधारी योजना घटाकर अपना हिस्सा निभाया है। उसे ईंधन को लेकर भी ईमानदार होना चाहिए। सरकारी रिफ़ाइनरों के रोज़ सैकड़ों करोड़ रुपये गँवाने के बीच पंप कीमतें लागत से नीचे रखना महंगाई को हटाता नहीं, छिपाता है। बिल या तो बजट के ज़रिए आएगा या पंप पर। बेहतर है कि अभी तय हो कि इसका भुगतान कैसे होगा, बजाय इसके कि यह जमा होता रहे।

इस हफ़्ते चौथाई अंक की बढ़ोतरी कर्ज़दारों को पसंद नहीं आएगी, और इससे सब्ज़ियों के दाम नहीं घटेंगे। इसका मक्रसद सीमित है: एक अस्थायी झटके को स्थायी बनने से रोकना। आरबीआई को यही काम सौंपा गया है, और इसे करने का समय यही है।

ईंधन की क़ीमतों पर सच बोलिए

पंप कीमतें लागत से नीचे रखना महंगाई को हटाता नहीं, छिपाता है।

भारत की सरकारी तेल कंपनियाँ सितंबर में पेट्रोल, डीज़ल और रसोई गैस लागत से कम पर बेचकर रोज़ाना अनुमानित 530 करोड़ रुपये गँवा रही थीं। क़ीमतों में बढ़ोतरी ने अंतर कम किया है, ख़त्म नहीं किया, और कच्चा तेल 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर रहने से सरकार के मुताबिक़ नुक़सान लगभग 600 करोड़ रुपये रोज़ाना जारी है। यह बिल किसी को चुकाना होगा। सवाल सिर्फ़ यह है कि कौन, और कब।

तेल संकट के दौरान पंप कीमतें दबाए रखने की आदत समझ में आती है। ईंधन की क़ीमतें राजनीतिक रूप से संवेदनशील हैं, और तेज़ बढ़ोतरी सीधे परिवहन और भोजन की लागत में उतरती है। लेकिन इस आदत की क़ीमत असली है। घाटा उन कंपनियों की बैलेंस शीट पर जमा होता है जो सरकार की हैं और जिन्हें इसे पूरा करने के लिए कर्ज़ लेना पड़ता है। रिफ़ाइनिंग और वितरण में निवेश टलता है। और मापी गई महंगाई अर्थव्यवस्था के असली दबाव को

कम करके दिखाती है, जिससे रिज़र्व बैंक का काम कठिन होता है।

जिन्हें सबसे ज़्यादा ज़रूरत है, उनकी रक्षा के बेहतर तरीके हैं। गरीब परिवारों की रसोई गैस को लक्षित सब्सिडी के ज़रिए, सीधे पात्र लोगों के खातों में मदद देकर सहारा दिया जा सकता है। उत्पाद शुल्क को पारदर्शी तरीक़े से समायोजित किया जा सकता है, जिसकी लागत बजट में दिखे, जहाँ संसद उसे देख सके। बाक़ी सबके लिए क़ीमतें क्ऱदम-दर-क्ऱदम लागत के क़रीब लाई जा सकती हैं, ताकि बदलाव धीरे-धीरे और अनुमान के मुताबिक़ हो।

सरकार ने साल की उधारी घटाकर अनुशासन दिखाया है। उसे ईंधन पर भी यही ईमानदारी दिखानी चाहिए। पंप कीमतें कच्चे तेल के साथ कैसे चलेंगी, इसका साफ़ नियम, और किसी भी मदद की लागत के लिए बजट में साफ़ मद, भरोसे के लिए उन नुक़सानों के एक और महीने से ज़्यादा करेगी जिन्हें कोई स्वीकार नहीं करता।

96 पर रुपया 2013 नहीं है

मुद्रा दबाव में है, लेकिन भारत की सुरक्षा पिछले बड़े संकट से कहीं मज़बूत है। आरबीआई को इस ताक़त का समझदारी से इस्तेमाल करना चाहिए।

जब भी रुपया तेज़ी से गिरता है, 2013 से तुलना शुरू हो जाती है। उस गर्मी में फ़ेडरल रिज़र्व के बॉन्ड ख़रीद धीमी करने के संकेत भर से उभरते बाज़ारों से पैसा बाहर बहने लगा था, और भारत सबसे ज़्यादा प्रभावित देशों में था। कुछ ही महीनों में रुपये का मूल्य लगभग पाँचवाँ हिस्सा घट गया। टेपर टैंट्रम कहलाने वाली इस घटना ने भारतीय नीति-निर्माताओं पर गहरी छाप छोड़ी, और इसके सबक़ ने उसके बाद के उनके बहुत से फ़ैसलों को आकार दिया।

रुपया फिर दबाव में है। सितंबर के अंत में यह डॉलर के मुकाबले लगभग 96 पर था, रिज़र्व बैंक डॉलर बेच रहा है, और दो हफ़्तों में भंडार लगभग 20 अरब डॉलर घटा। विदेशी निवेशकों ने भारतीय शेयरों से पैसा निकाला है, तेल 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर है और अमेरिकी बॉन्ड यील्ड 2007 के बाद सबसे ऊँचे हैं। यह पूछना जायज़ है कि क्या भारत उसी दिशा में जा रहा है।

सबूतों के आधार पर जवाब है, नहीं, और अंतर साफ़ करने लायक़ हैं।

पहला है चालू खाता। 2012—13 में भारत का घाटा जीडीपी के लगभग 5 प्रतिशत के क़रीब था, जो किसी भी बड़ी अर्थव्यवस्था में सबसे बड़े घाटों में था, और इसे उस विदेशी पूँजी से पूरा करना पड़ता था जो कभी भी निकल सकती थी। इस साल अप्रैल—जून तिमाही में घाटा जीडीपी का 0.5 प्रतिशत था। सेवाओं के निर्यात और रेमिटेंस, जिन्होंने मिलकर तिमाही में 90 अरब डॉलर से ज़्यादा लाए, तेल और दूसरे आयात से बने अंतर का ज़्यादातर हिस्सा भर देते हैं।

दूसरा है भंडार। 2013 में आरबीआई के पास 300 अरब डॉलर से कम थे, जो लगभग सात महीने के आयात के बराबर था। आज, हाल की बिक्री के बाद भी, उसके पास 760 अरब डॉलर से ज़्यादा हैं। यह ऐसा ख़ज़ाना है जिसकी बराबरी कम ही उभरते बाज़ारों के केंद्रीय बैंक कर सकते हैं।

तीसरा है महंगाई। 2013 में उपभोक्ता क़ीमतें सालाना लगभग 10 प्रतिशत की दर से बढ़ रही थीं, जिसने भीतर से मुद्रा में भरोसा

खोखला किया। आज महंगाई 4.82 प्रतिशत है। यह बहुत ऊँची है और बढ़ रही है, लेकिन यह वह दोहरे अंकों की महंगाई नहीं है जिसने तब रुपये को इतना कमज़ोर बनाया था।

इसका मतलब यह नहीं कि मौजूदा दबाव को नज़रअंदाज़ किया जा सकता है। भारतीय सरकारी बॉन्ड अब वैश्विक बॉन्ड सूचकांकों में शामिल हैं, इसलिए ज़्यादा विदेशी पैसा उन्हें ट्रैक करता है और तेज़ी से निकल सकता है। भारत तब से ज़्यादा तेल भी आयात करता है। और डॉलर को ऊपर धकेलने वाले कारक, अमेरिकी ब्याज दरें और खाड़ी का टकराव, भारत के नियंत्रण से बाहर हैं और लंबे चल सकते हैं।

2013 का सबक़ यह नहीं है कि रुपये का हर क़ीमत पर बचाव करना चाहिए। सबक़ यह है कि कमज़ोर बुनियाद वाला देश अपनी मुद्रा का लंबे समय तक बचाव नहीं कर सकता, जबकि मज़बूत बुनियाद वाले देश को हर स्तर पर बचाव की ज़रूरत नहीं होती। भारत दूसरी स्थिति में है। इससे

आरबीआई के पास वह विकल्प है जो तब नहीं था।

उस विकल्प का समझदारी भरा इस्तेमाल है रुपये की गिरावट को थामने के बजाय उसे सहज बनाना। धीरे-धीरे अवमूल्यन निर्यातकों की मदद करता है, आयात को हतोत्साहित करता है और विनिमय दर को तेल के झटके का एक हिस्सा सोखने देता है। इसके उलट किसी ख़ास स्तर को बचाने के लिए भंडार ख़र्च करना सट्टेबाज़ों को उसे परखने का न्योता देता है और उस सुरक्षा कवच को खाली करता है जो असली आपात स्थिति के लिए है। सही बचाव वह है जो आरबीआई के सबसे सीधे नियंत्रण में है: विश्वसनीय मौद्रिक नीति। जो केंद्रीय बैंक महंगाई को गंभीरता से लेता दिखता है, वह निवेशकों को मुद्रा के लिए डरने की कम वजह देता है।

96 पर रुपया चेतावनी है, संकट नहीं। भारत का काम यह सुनिश्चित करना है कि यह ऐसा ही रहे।

आने वाला हफ़्ता

सोमवार, 5 अक्टूबर। आरबीआई की मौद्रिक नीति समिति की तीन दिन की बैठक शुरू। वाणिज्य मंत्री पीयूष गोयल का अमेरिका दौरा ख़त्म।

बुधवार, 7 अक्टूबर। आरबीआई का नीतिगत फ़ैसला, सुबह 10 बजे। वोट, महंगाई के अनुमान और रुपये पर गवर्नर की टिप्पणी पर नज़र रखें।

गुरुवार, 8 अक्टूबर। टीसीएस के जुलाई—सितंबर नतीजे, बड़ी आईटी कंपनियों में सबसे पहले।

पूरे हफ़्ते। सितंबर का जीएसटी संग्रह और बाक़ी कार कंपनियों की वाहन बिक्री। शुक्रवार को साप्ताहिक विदेशी मुद्रा भंडार।

अक्टूबर के मध्य में। सितंबर की भारतीय उपभोक्ता महंगाई, और अमेरिका में सितंबर का उपभोक्ता मूल्य सूचकांक।

दुनिया

दुनिया संक्षेप में

अमेरिकी महंगाई घटी, कागज़ पर। फ़ेड का पसंदीदा महंगाई पैमाना अगस्त तक के साल में 3.4 प्रतिशत बढ़ा, जो 3.7 प्रतिशत के अनुमान से कम है। कोर क्रीमतें 3.0 प्रतिशत बढ़ीं। सुधार का बड़ा हिस्सा आँकड़ों की गणना के तरीक़े में बदलाव से आया।	ट्रेज़री यील्ड चढ़े। 30 सितंबर को 10 साल के अमेरिकी ट्रेज़री नोट का यील्ड लगभग 5.3 प्रतिशत पर पहुँच गया, जो 2007 के बाद सबसे ऊँचा है। दो साल का यील्ड लगभग 4.9 प्रतिशत था।	फ़ेड का धैर्य का संकेत। न्यूयॉर्क फ़ेड के अध्यक्ष जॉन विलियम्स ने कहा कि उन्हें दरें फिर बढ़ाने की कोई जल्दी नहीं दिखती, और साल के अंत में एक और बढ़ोतरी का संकेत दिया। फ़्रयूचर्स ट्रेडरों ने अक्टूबर में बढ़ोतरी की संभावना घटाकर लगभग 35 प्रतिशत कर दी।
--	---	---

नियम-पुस्तिका से आई महंगाई में गिरावट

अगस्त में अमेरिकी महंगाई में आई ज़्यादातर गिरावट गणना का तरीक़ा बदलने से आई, क़ीमतें ठंडी पड़ने से नहीं। बॉन्ड बाज़ार ने इसे भौंप लिया।

अर्नव गोयल · ऑनलाइन प्रकाशित: 2 अक्टूबर



वर्जीनिया के मैडिसन हाइट्स में एक वॉलमार्ट सुपरसेंटर। BEN SCHUMIN / CC BY-SA 2.5

अगस्त के अमेरिकी महंगाई आँकड़े अच्छी ख़बर जैसे दिखे। फ़ेडरल रिज़र्व जिस पैमाने को लक्ष्य बनाता है, वह पर्सनल कंज़म्पशन एक्सपेंडिचर्स (पीसीई) मूल्य सूचकांक, अगस्त तक के साल में 3.4 प्रतिशत बढ़ा, जो अर्थशास्त्रियों के 3.7 प्रतिशत के अनुमान से काफ़ी कम है। खाद्य और ऊर्जा को छोड़ने वाला कोर सूचकांक 3.3 प्रतिशत के अनुमान के मुक़ाबले 3.0 प्रतिशत बढ़ा। फ़्रयूचर्स ट्रेडरों ने अक्टूबर में फ़ेड की दर बढ़ोतरी की संभावना एक दिन पहले के लगभग आधे से घटाकर लगभग 35 प्रतिशत कर दी। बॉन्ड बाज़ार इस ज़श्र में शामिल नहीं हुआ। बुधवार को 10 साल के ट्रेज़री नोट का यील्ड चार बेसिस पॉइंट से ज़्यादा बढ़कर लगभग 5.3 प्रतिशत हो गया।

इस अंतर की एक वजह है। मुख्य आँकड़ों में ज़्यादातर सुधार इस बदलाव से आया कि उनकी गणना कैसे होती है, इससे नहीं कि क्रीमतें कितनी तेज़ी से बढ़ रही हैं।

नया पैमाना, पीछे की ओर लागू
आँकड़े तैयार करने वाले ब्यूरो ऑफ़ इकोनॉमिक एनालिसिस ने बुधवार की रिलीज़ में ख़र्च की तीन श्रेणियों के तरीक़े बदल दिए: पोर्टफ़ोलियो प्रबंधन और निवेश सलाह, क़ानूनी सेवाएँ, और कंप्यूटर सॉफ़्टवेयर व उससे जुड़ा सामान। ये बदलाव 2021 की शुरुआत तक के आँकड़ों पर लागू किए गए, इसलिए नवीनतम महीने के साथ इतिहास भी बदल गया।

हर सुधार का तकनीकी आधार है। निवेश सलाह के लिए ब्यूरो अब उपभोग की गई सेवाओं की मात्रा उद्योग में रोज़गार से आँकता है, जिससे संपत्तियों की क्रीमतों के उतार-चढ़ाव सलाह की क्रीमत के उतार-चढ़ाव के रूप में नहीं दिखने चाहिए। क़ानूनी सेवाओं के लिए उसने ब्यूरो ऑफ़ लेबर स्टैटिस्टिक्स से मिलने वाले अप्रकाशित उपभोक्ता मूल्य आँकड़ों की जगह उत्पादक क्रीमतों से बना एक सूचकांक अपनाया। ब्यूरो के मुताबिक़ वे आँकड़े उस सांख्यिकी एजेंसी के अपने गुणवत्ता मानकों पर खरे नहीं उतरते थे और अनियमित रूप से बदल रहे थे। सॉफ़्टवेयर के लिए उसने जिन क्रीमतों पर नज़र रखी जाती है, उनका दायरा बढ़ाकर वीडियो गेम और वेब होस्टिंग को शामिल किया।

कुल असर बड़ा था। जुलाई की कोर महंगाई दर, जो पहले लगभग 3.35 प्रतिशत बताई गई थी, संशोधित होकर लगभग 2.98 प्रतिशत हो गई। जुलाई की मुख्य महंगाई 3.70 प्रतिशत से घटकर 3.36 प्रतिशत हो गई। जुलाई में कोर क्रीमतों की मासिक बढ़ोतरी लगभग आधी, 0.25 प्रतिशत से 0.12 प्रतिशत रह गई।

बराबर पैमाने पर, कुछ नहीं गिरा
संशोधनों को ध्यान में रखने पर अगस्त काफ़ी अलग दिखता है। 3.0 प्रतिशत की कोर दर जुलाई की संशोधित 2.98 प्रतिशत के लगभग बराबर है। कोर क्रीमतों में मासिक बढ़ोतरी, लगभग

0.25 प्रतिशत, जुलाई की संशोधित रफ़्तार की दोगुनी थी। सालाना आधार पर अगस्त जैसा महीना लगभग 3 प्रतिशत बैठता है, जो फ़ेड के 2 प्रतिशत के लक्ष्य से डेढ़ गुना है।

अनुमान कहानी का दूसरा हिस्सा थे। 3.3 प्रतिशत का आम अनुमान जुलाई की असंशोधित दर से मेल खाता था, जिससे लगता है कि कई अर्थशास्त्री अब भी पुराने तरीक़े से काम कर रहे थे। नतीजे को नए पैमाने से मापने पर जो "चूक" दिखी, वह अर्थव्यवस्था से ज़्यादा आँकड़ों के बारे में बताती है। आरबीसी के विश्लेषकों ने रिलीज़ से पहले यही बात कही थी और ग्राहकों को आगाह किया था कि अनुमान से कम आँकड़े को आगे महंगाई घटने का संकेत न मानें।

फ़ेड भी हैरान नहीं हुआ। उसके अपने अर्थशास्त्रियों ने पहले ही अनुमान लगा लिया था कि अकेले सॉफ़्टवेयर का बदलाव मापी गई महंगाई को कितना घटाएगा। जिस संशोधन को केंद्रीय बैंक में सबने आते देखा हो, वह केंद्रीय बैंक के रास्ता बदलने की कमज़ोर वजह है।

दबाव अब भी कहाँ है
कुल आँकड़ों के नीचे का मिश्रण असहज है। वेतन और किराए को दर्शने वाली और धीरे बदलने वाली कोर सेवाओं की क्रीमतें साल भर में 3.35 प्रतिशत बढ़ीं। कोर सामान की क्रीमतें लगभग 2 प्रतिशत बढ़ीं। ऊर्जा की क्रीमतें एक साल पहले से 16.8 प्रतिशत ऊपर थीं, क्योंकि होर्मुज़ जलडमरूमध्य से जहाज़ों की आवाजाही

को लेकर ईरान के साथ तनाव ने तेल को महंगा रखा है। ऊर्जा कोर पैमाने में शामिल नहीं होती, लेकिन यह परिवहन, हवाई किराए और परिवारों की महंगाई की उम्मीदों में उतरती है, जो मिशिगन विश्वविद्यालय के सर्वे में सितंबर में तेज़ी से बढ़ी दिखीं।

फ़ेड के अधिकारी राहत से ज़्यादा धैर्य दिखाते लगे। न्यूयॉर्क फ़ेड के अध्यक्ष हवाई किराए और परिवारों की महंगाई की उम्मीदों में उतरती है, जो मिशिगन जॉन विलियम्स ने कहा कि उन्हें दरें फिर बढ़ाने की कोई जल्दी नहीं दिखती, और साल के अंत में एक और बढ़ोतरी का संकेत दिया, यानी अक्टूबर से ज़्यादा दिसंबर की संभावना। फ़ेड गवर्नर माइकल बार ने कहा कि पिछले 20 महीनों में सिर्फ़ दो महीनों के आँकड़े 2 प्रतिशत कोर महंगाई के अनुरूप रहे हैं, और सावधानी की वजह के तौर पर ऊर्जा की क्रीमतों और आर्टिफ़िशियल इंटेलिजेंस में भारी निवेश की ओर इशारा किया।

नरम आँकड़ों पर लंबे यील्ड क्यों बढ़े
इस नज़रिए से ट्रेज़री की चाल समझ में आती है। फ़ेड के अगले कुछ फ़ैसलों की उम्मीदों पर चलने वाला दो साल का यील्ड लगभग 4.9 प्रतिशत पर स्थिर रहा। 10 साल का यील्ड बढ़ा। अगर बाज़ार मानता कि महंगाई सचमुच टूट गई है, तो लंबे यील्ड नीचे जाते। इसके बजाय निवेशकों ने आँकड़ों को ऐसे पढ़ा कि महंगाई के न बदले स्तर के ऊपर अल्पकालिक दरों का रास्ता थोड़ा नरम होगा, और फ़ेड उससे जोरदार लड़ाई में कम दिलचस्पी रखेगा।

इससे यील्ड कर्व ज़्यादा खड़ा होता है, और जोखिम का बड़ा हिस्सा लंबी अवधि में चला जाता है।

यह वही पैटर्न है जिसका ज़िक्र इस स्तंभ ने मंगलवार को किया था। लंबे यील्ड में बढ़ोतरी जितनी फ़ेड को दर्शाती है, उतनी ही टर्म प्रीमियम को भी, यानी वह मुआवज़ा जो निवेशक लंबे बॉन्ड रखने के लिए माँगते हैं। बड़े घाटे, भारी ट्रेज़री जॉन विलियम्स ने कहा कि उन्हें दरें फिर बढ़ाने की कोई जल्दी नहीं दिखती, और साल के अंत में एक और बढ़ोतरी का संकेत दिया, यानी अक्टूबर से ज़्यादा दिसंबर की संभावना। फ़ेड गवर्नर माइकल बार ने कहा कि पिछले 20 महीनों में सिर्फ़ दो महीनों के आँकड़े 2 प्रतिशत कोर महंगाई के अनुरूप रहे हैं, और सावधानी की वजह के तौर पर ऊर्जा की क्रीमतों और आर्टिफ़िशियल इंटेलिजेंस में भारी निवेश की ओर इशारा किया।

आँकड़ों को सही मानने का तर्क
इसका मतलब यह नहीं कि नए आँकड़े ग़लत हैं। सांख्यिकीविदों के अपने हिसाब से क़ानूनी सेवाओं के पुराने आँकड़े ख़राब गुणवत्ता के थे, और जो सॉफ़्टवेयर मूल्य सूचकांक लोगों की ख़रीदारी का बड़ा हिस्सा छोड़ दे, वह ज़्यादा काम का सूचकांक नहीं है। अगर संशोधित श्रृंखला ज़्यादा सटीक है, तो 2021 से महंगाई बताए गए से कुछ कम रही है, और फ़ेड जितना सोचता था उससे थोड़ी छोटी समस्या से लड़ रहा था। इस नज़रिए से कोर महंगाई की तीन महीने की सालाना दर, जो संशोधित आँकड़ों पर लगभग 2 प्रतिशत है, दबाव कम होने का असली संकेत है, और फ़ेड इंतज़ार कर सकता है।

इस तर्क की कमज़ोरी समय है। पाँच साल के इतिहास में महंगाई का निचला स्तर यह नहीं बताता कि महंगाई अभी गिर

रही है। संशोधनों ने शुरुआती और आखिरी दोनों बिंदुओं को एक साथ नीचे किया। नीति के लिए अहम है यहाँ से दिशा, और अगस्त का मासिक आँकड़ा ग़लत दिशा में था।

किन बातों पर नज़र रखें

अगली परीक्षा सितंबर की रोज़गार रिपोर्ट है। मज़बूत भर्ती और ठोस वेतन वृद्धि तरीक़े से परे जाकर अक्टूबर में बढ़ोतरी की संभावना जल्दी लौटा देगी। अक्टूबर के मध्य में आने वाला सितंबर का उपभोक्ता मूल्य सूचकांक एक अलग एजेंसी तैयार करती है और इस हफ़्ते के बदलावों से अछूता है, इसलिए यह इस बात की साफ़ तस्वीर देता है कि क्रीमतें अब भी तेज़ हो रही हैं या नहीं। तेल और तेहरान के साथ बातचीत दोनों पैमानों के लिए सबसे बड़ा अकेला जोखिम बने हुए हैं।

बुधवार की रिपोर्ट ने नापने का फ़ीता बदला, नापी जाने वाली चीज़ नहीं। नए आधार पर कोर महंगाई लगभग 3 प्रतिशत चल रही है, ठीक वैसे ही जैसे इतिहास दोबारा लिखे जाने के बाद पुराने आधार पर थी। जब तक मासिक आँकड़े बराबर पैमाने पर गिरने नहीं लगते, फ़ेड के सख्ती की ओर झुके रहने की संभावना है, और बॉन्ड बाज़ार जोखिम के बदले भुगतान माँगता रहेगा।

ट्रेज़री बायबैक 10 साल के यील्ड को क्यों नहीं थाम सकते

10 साल का यील्ड लगभग 5.2 प्रतिशत पर है। बायबैक से ट्रेज़री के कर्ज़ का मिश्रण बदलता है, यह नहीं कि उसे कितना कर्ज़ बेचना है।

अर्नव गोयल · ऑनलाइन प्रकाशित: 29 सितंबर

सोमवार को 10 साल के अमैरिकी ट्रेज़री नोट का यील्ड लगभग 5.2 प्रतिशत पर पहुँच गया, जो जुलाई 2007 के बाद उसका सबसे ऊँचा स्तर है। पिछला हफ़्ता यह लगभग 5.18 प्रतिशत पर बंद हुआ था। एक महीने में यह 0.45 प्रतिशत अंक और एक साल में 1.06 अंक बढ़ा है। ट्रेज़री ने इस चाल के खिलाफ़ ज़ोर लगाने की कोशिश की है। ट्रेज़री सचिव स्कॉट बेसेंट ने पुराने सरकारी बॉन्डों की वापस ख़रीद, यानी बायबैक, बढ़ा दी है, और बॉन्ड बाज़ार ने अब तक इस पर लगभग कोई ध्यान नहीं दिया।

बायबैक असल में क्या करता है

ट्रेज़री बायबैक एक अदला-बदली है, कर्ज़ चुकाना नहीं। ट्रेज़री पुराने, कम ट्रेड होने वाले नोट और बॉन्ड, जिन्हें ऑफ़-द-रन कहा जाता है, वापस ख़रीदती है और इसका भुगतान नया कर्ज़, आम तौर पर बिल, बेचकर करती है। सरकार का कुल कर्ज़ लगभग नहीं बदलता। बदलता है मिश्रण: निजी हाथों में थोड़ा कम लंबी अवधि का कागज़, थोड़ा ज़्यादा छोटी अवधि का, और बाज़ार के उन कोंनों में बेहतर तरलता जहाँ डीलरों को ट्रेड करने में मुश्किल होती है।

आखिरी असर ही असली मक़सद था। 2024 में जब ट्रेज़री ने नियमित बायबैक फिर शुरू किए, तो उसने इन्हें बाज़ार के कामकाज और नक़दी प्रबंधन का औज़ार बताया था, यील्ड को दिशा देने का नहीं। इनसे 10 साल के यील्ड को दबाने की उम्मीद करना इस कार्यक्रम से वह काम माँगना है जिसके लिए यह बना ही नहीं। ये ऑपरेशन उस नए कूपन कर्ज़ के मुक़ाबले छोटे हैं जो ट्रेज़री हर महीने

बेचती है, और ये जिन प्रांतेभूतियों को हटाते हैं, वे वही हैं जिन्हें रखने में निवेशकों की सबसे कम दिलचस्पी थी।

दो इंजन, कोई नहीं छुआ गया
बिकवाली के दो चालक हैं, और बायबैक किसी तक नहीं पहुँचते। पहला है नीति का रास्ता। फ़ेड ने 18 सितंबर को अपना लक्ष्य दायरा बढ़ाकर 3.75–4.00 प्रतिशत कर दिया, और फ़्रयूचर्स अब अक्टूबर में एक और बढ़ोतरी की संभावना लगभग तीन में दो बताते हैं। आँकड़े सख्ती के समर्थकों को तर्क देते जा रहे हैं। अगस्त में कोर पूँजीगत सामान के नए ऑर्डर अनुमान से ज़्यादा बढ़े, और मिशिगन विश्वविद्यालय के सितंबर के सर्वे में परिवारों की महंगाई की उम्मीद में तेज़ उछाल दिखा।

दूसरा चालक टर्म प्रीमियम है, यानी वह अतिरिक्त रिटर्न जो निवेशक बिलों को रोल करने के बजाय लंबे बॉन्ड में पैसा फँसाने के लिए माँगते हैं। यह इसलिए बढ़ा है क्योंकि लंबी अवधि का काग़ज़ रखने की चिंताएँ जमा होती गई हैं। कम बेरोज़गारी के समय भी संघीय घाटे बढ़े बने हुए हैं, यानी बिना किसी मंदी के बहाने के भारी निर्गम। होर्मुज़ जलडमरूमध्य को लेकर ईरान से टकराव ने तेल की क्रीमतें बढ़ाई हैं, और वॉशिंगटन व तेहरान की बातचीत से कोई ठोस प्रगति नहीं हुई है। बिना समझौते का हर हफ़्ता लंबी अवधि के कर्ज़ की क्रीमत में महंगाई का जोखिम बनाए रखता है।

बायबैक इनमें से किसी पर कुछ नहीं करते। ये न यह बदलते हैं कि फ़ेड अक्टूबर में क्या करेगा, न यह कि सरकार को अगले दशक में कितना उधार

लेना है। ज़्यादा से ज़्यादा ये ख़रीदे जा रहे ख़ास पुराने बॉन्डों के यील्ड से कुछ बेसिस पॉइंट घटाते हैं।

इतिहास क्या कहता है
सरकारें पहले भी लंबी अवधि को मोड़ने की कोशिश कर चुकी हैं। सितंबर 2011 में फ़ेड ने छोटी अवधि के ट्रेज़री बेचकर लंबी अवधि के ख़रीदने का 400 अरब डॉलर का कार्यक्रम घोषित किया, जिसे 1961 के एक पूर्ववर्ती कार्यक्रम के नाम पर ऑपरेशन ट्विस्ट कहा गया। उसके बाद के महीनों में लंबे यील्ड गिरे, हालाँकि उसी समय यूरो-ज़ोन संकट भी पैसा ट्रेज़री की ओर धकेल रहा था। उस प्रकरण में फ़ेड एक बड़ा, क्रीमत की परवाह न करने वाला ख़रीदार था, महंगाई कम थी और निवेशक सुरक्षित संपत्तियों के भूखे थे। मौजूदा बायबैक में इनमें से कोई शर्त नहीं है। ये छोटे हैं, ज़्यादा उधार से चुकाए जाते हैं, और ऐसे समय आए हैं जब महंगाई की उम्मीदें बढ़ रही हैं।

2000 से 2002 के बीच ट्रेज़री के पहले के बायबैक और भी कमज़ोर मिसाल हैं। तब वॉशिंगटन बजट सरप्लस में था और वह कर्ज़ चुका रहा था जिसकी उसे ज़रूरत नहीं थी। आज वह पुराने बॉन्ड नए बॉन्ड की कमाई से ख़रीदता है।

5.2 प्रतिशत पर कौन भुगतता है
नुक़सान बॉन्ड फ़ंड से कहीं आगे फैलता है। मॉर्गेंज दरें 10 साल के यील्ड पर एक स्प्रेड जोड़कर तय होती हैं, इसलिए ख़रीदारों के सामने ऐसी कर्ज़ लागत है जिसने उनमें से कई को हाउसिंग बाज़ार से बाहर कर दिया है। 2020 और 2021 में सस्ता कर्ज़ लेने वाली कंपनियाँ अब उसे कहीं ऊँचे कूपन पर रोल कर रही हैं,

जारी



पुराना अमेरिकी टकसाल भवन। JAYWALSH / CC BY-SA 3.0

10 साल का यील्ड 5.1 प्रतिशत पर, 2007 के बाद सबसे ऊँचा

यील्ड पिछली बार इतना ऊँचा वित्तीय संकट से ठीक पहले था। जिन कंपनियों को कर्ज़ दोबारा लेना है, उन पर असर सबसे पहले पड़ेगा।

अर्नव गोयल · ऑनलाइन प्रकाशित: 25 सितंबर

ट्रेज़री ने 70 अरब डॉलर के पाँच साल के नोट बिक्री के लिए रखे। अंतिम निवेशकों की बोलियाँ सूख गईं, और प्राइमरी डीलरों को निर्गम का असहज रूप से बड़ा हिस्सा खुद लेना पड़ा। जब ऐसा होता है, तो बाज़ार का संदेश साफ़ होता है: ख़रीदार जितना चाहते हैं, उससे ज़्यादा अमेरिकी संघीय कर्ज़ बिक्री पर है। 5.10 प्रतिशत के बेंचमार्क यील्ड पर देश और विदेश के निवेशक शांतिकाल में खरबों डॉलर के घाटे को फ़ंड करने के लिए लगातार ऊँचा रिटर्न माँग रहे हैं।

नीलामी को कैसे पढ़ें

नीलामी तब "टेल" करती है जब वह उस यील्ड से ऊँचे यील्ड पर निपटती है जो ट्रेडर बोली बंद होने से कुछ मिनट पहले बता रहे थे, यानी पूरी रक़म बेचने के लिए ट्रेज़री को बाज़ार की उम्मीद से ज़्यादा भुगतान करना पड़ा। बोलियाँ तीन समूहों से आती हैं: अप्रत्यक्ष बोलीदाता, जिनमें विदेशी केंद्रीय बैंक और कई फ़ंड मैनेजर आते हैं; प्रत्यक्ष बोलीदाता, जो अपने खाते के लिए बोली लगाते हैं; और प्राइमरी डीलर, जिन्हें बोली लगानी ही होती है और बाक़ी जो न लें, वह उठाना होता है। बड़ा टेल और डीलरों का भारी

आवंटन कमज़ोर आंतेम माँग का सबसे साफ़ संकेत है।

डीलरों को फिर उस स्टॉक की फ़ंडिंग करनी पड़ती है, आम तौर पर रेपो बाज़ार में, और क्रीमतें गिरती रहें तो घाटे पर बेचना पड़ता है। इससे वे अगली नीलामी में ज़्यादा सतर्क होते हैं, इसलिए एक बिक्री की कमज़ोर माँग अगली को कमज़ोर कर सकती है। 2007 से तुलना एक अलग वजह से असहज है: 10 साल का यील्ड पिछली बार इतना ऊँचा उस साल अगस्त में क्रेडिट संकट फूटने से पहले के महीनों में था, जब पैसे की बढ़ती लागत ने उन कर्ज़दारों को उजागर किया था जिन्होंने मान लिया था कि यह सस्ता बना रहेगा।

पाँच साल की अवधि ख़ास तौर पर कंपनियों के लिए अहम है। बहुत सा निवेश-ग्रेड कॉरपोरेट कर्ज़ पाँच से दस साल की अवधि में जारी होता है, और बैंक लोन व प्राइवेट क्रेडिट की क्रीमत अक्सर इसी अवधि पर तय होती है, इसलिए पाँच साल की विफल नीलामी उस कर्ज़ का बेंचमार्क बढ़ाती है जिसे कॉरपोरेट ट्रेज़रर रोल करने वाले हैं। विदेशी माँग निर्णायक कारक है: 2022 में रूस के भंडार फ़्रीज़ होने के बाद से

आंधकारिक धारक डॉलर भंडार बढ़ाने को लेकर ज़्यादा सतर्क हुए हैं, और निजी विदेशी ख़रीदार यील्ड को अपनी मुद्रा जोखिम की हेजिंग लागत से तौलते हैं, जो अमेरिकी अल्पकालिक दरों के साथ बढ़ती है।

रीफ़ाइनेंसिंग महंगी हुई

अमेरिकी कंपनियों के लिए 5.1 प्रतिशत की जोखिम-मुक्त दर कई खरब डॉलर के कॉरपोरेट कर्ज़ों की आने वाली परिपक्वताओं की दीवार को बैलेंस शीट की असली समस्या बना देती है। महामारी के दौरान दो-तीन प्रतिशत पर उधार लेने वाली हज़ारों कंपनियों को अब अपने क्रेडिट स्प्रेड जोड़ने से पहले ही पाँच प्रतिशत से ऊपर की बेंचमार्क दरों पर रीफ़ाइनेंस करना पड़ रहा है।

गणित बेरहम है। मार्च 2020 में जब फ़ेड ने दरें लगभग शून्य कर दीं, तो कंपनियाँ ने रिकॉर्ड सबसे कम कूपन पर लंबी अवधि के बॉन्ड जारी करने की होड़ की, और कई ने अपनी परिपक्वताएँ कई साल आगे खिसका दीं। वे बॉन्ड अब परिपक्व हो रहे हैं। तीन प्रतिशत कूपन वाले बॉन्ड को छह-सात प्रतिशत की कुल लागत से बदलने वाली कंपनी उस

जारी

ट्रेज़री बायबैक 10 साल के यील्ड को क्यों नहीं थाम सकते

जारी

वही रीफ़ाइनेंसिंग समस्या जिसका ज़ि़क्र इस स्तंभ ने शुक्रवार को किया था। कम दरों के सालों में लंबी प्रतिभूतियाँ ख़रीदने वाले बैंक अपने काग़ज़ी घाटे फिर बढ़ते देख रहे हैं।

सबसे बड़ा कर्ज़दार खुद ट्रेज़री है। यील्ड की हर बढ़ोतरी नए निर्गम की लागत में, और समय के साथ पूरे कर्ज़ के ब्याज बिल में उतरती है। इससे वह घाटा बढ़ता है जिसने पहले यील्ड को ऊपर धकेला था, एक ऐसा चक्र जिसे बायबैक नहीं तोड़ सकते। साफ़ विजेता बिल

और मनी-मार्केट फ़ंड में बचत रखने वाले हैं, जो बिना अवधि के जोखिम के लगभग 4 प्रतिशत कमा रहे हैं और जिनके पास कर्व पर आगे बढ़ने की कम वजह है।

पलटाव का तर्क और नुक़सान के खिलाफ़ सबसे अच्छा तर्क यह है कि ऊँचे यील्ड आख़िरकार उसी अर्थव्यवस्था को धीमा करते हैं जिसकी वे क़ीमत लगा रहे हैं। हाउसिंग और छोटे कारोबारों का कर्ज़ इस स्तर पर दरों के प्रति पहले से संवेदनशील है,

और एक कमज़ोर रोज़गार रिपोर्ट फ़ेड की और बढ़ोतरी की उम्मीदें जल्दी पलट सकती है। पेंशन फ़ंड और बीमा कंपनियाँ, जो लंबी अवधि की देनदारियों से मिलान करती हैं, 2 प्रतिशत के मुक़ाबले 5 प्रतिशत से ऊपर के सरकारी बॉन्ड को कहीं ज़्यादा आकर्षक पाती हैं, और विदेशी रिज़र्व मैनेजर भी ऐसा ही सोच सकते हैं। ये ख़रीदार किसी बिंदु पर क़ीमतों को सहारा देंगे। फ़िलहाल इनमें से किसी को जल्दी नहीं है, क्योंकि महंगाई की उम्मीदें अब भी ऊपर जा रही हैं और फ़ेड ने

संकेत नहीं दिया है कि वह रुक गया है।

इस हफ़्ते क्या देखें कैलेंडर भारी है। फ़ेड का पसंदीदा महंगाई पैमाना, अगस्त का पर्सनल कंज़म्पशन एक्सपेंडिचर्स मूल्य सूचकांक, इस हफ़्ते व्यक्तिगत आय और ख़र्च के आँकड़ों के साथ आएगा। इसके बाद मैन्युफ़ैक्चरिंग और सेवाओं के आईएसएम सर्वे आएँगे, और शुक्रवार को सितंबर की रोज़गार रिपोर्ट। गर्म महंगाई या मज़बूत रोज़गार आँकड़े अक्टूबर में

बढ़ोतरी की संभावना और बढ़ाएँगे। ईरान वार्ता में कोई भी हलचल पहले तेल में और फिर ब्रेक-ईवन महंगाई दरों में दिखेगी। आगे, नवंबर की शुरुआत में आने वाला ट्रेज़री का तिमाही रीफ़ंडिंग बयान दिखाएगा कि क्या वह लंबी अवधि को राहत देने के लिए बिलों पर ज़्यादा निर्भर होने की योजना बना रही है। यह बायबैक से कहीं बड़ा हथियार होगा।

बायबैक एक पाइपलाइन का औज़ार है जिससे नीति का काम लिया जा रहा है। ये पुराने बॉन्ड का

कारोबार आसान बना सकते हैं, लेकिन यह नहीं बदल सकते कि वॉशिंगटन कितना उधार लेता है या निवेशक महंगाई की क्या उम्मीद रखते हैं। जब तक इस हफ़्ते के महंगाई और रोज़गार आँकड़े फ़ेड को रुकने की वजह नहीं देते, 10 साल का यील्ड इस शरद में 5 प्रतिशत से नीचे लौटने के बजाय ऊँचे स्तरों को परखने की ज़्यादा संभावना रखता है, और ट्रेज़री की ख़रीदारी की सूची इसे नहीं बदलेगी।

10 साल का यील्ड 5.1 प्रतिशत पर, 2007 के बाद सबसे ऊँचा

जारी

कर्ज़ पर अपना ब्याज बिल दोगुना कर लेती है, जिससे उसका ब्याज कवरेज घटता है और रेटिंग एक पायदान नीचे जा सकती है, जिससे अगली रीफ़ाइनेंसिंग फिर महंगी होती है।

कोन इंतज़ार कर सकता है दबाव असमान है। कर्ज़ से ज़्यादा नक़दी रखने वाली बड़ी कंपनियाँ अब अपनी जमा पर उससे ज़्यादा कमाती हैं जितना वे सालों पहले जारी बॉन्ड पर चुकाती हैं, और वे

कर्ज़ को बिना बदले परिपक्व होने दे सकती हैं। जंक से ठीक ऊपर रेटिंग वाली कंपनियों को डर है कि एक डाउनग्रेड उन्हें ऐसे बाज़ार में धकेल देगा जहाँ कई निवेशकों को जाने की अनुमति नहीं। फ़्लोटिंग रेट कर्ज़ वाले भारी कर्ज़दार फ़ेड की सख़्ती शुरू होने के बाद से ऊँची दरें झेल रहे हैं, और ऊँची लंबी अवधि की दर सस्ते फ़िक्स्ड रेट कर्ज़ में रीफ़ाइनेंस की उनकी उम्मीद ख़त्म कर देती है। ऐसी कंपनियों को भारी कर्ज़ देने वाले प्राइवेट क्रेडिट

फ़ंड यह जानने वाले हैं कि उनके कर्ज़ कितने टिकाऊ हैं।

कमर्शियल प्रॉपर्टी के मालिकों के सामने सबसे कठोर हिसाब है। उनके कर्ज़ आम तौर पर पाँच से दस साल के होते हैं और एक बड़े भुगतान के साथ ख़त्म होते हैं, और कई इमारतें, खासकर दफ़्तर, कर्ज़ दिए जाने के समय से कम मूल्य की हैं। ऊँचा बेंचमार्क रीफ़ाइनेंसिंग दर बढ़ाता है और उसी क्षण इमारत का मूल्य घटाता है, जिससे मालिकों के सामने पूँजी डालने,

बेचने या चाबियाँ कर्ज़दाता को सौंपने का विकल्प बचता है।

राहत की गुंजाइश डिफ़ॉल्ट की लहर के खिलाफ़ तर्क यह है कि कंपनियों के पास तैयारी के लिए सालों का समय रहा है। कई निवेश-ग्रेड जारीकर्ता पहले ही रीफ़ाइनेंस कर चुके हैं, क्रेडिट स्प्रेड संकरे रहे हैं, और भुगतान चूकने से पहले कंपनियाँ बायबैक घटा सकती हैं, संपत्तियाँ बेच सकती हैं या नक़दी इस्तेमाल कर सकती हैं।

फ़ेड ने दरें बढ़ाई, और उसके चेयरमैन ने डॉट प्लॉट छोड़ा

फ़ेड ने ब्याज दर चौथाई अंक बढ़ाई। केविन वॉर्श का अपना अनुमान न देना फ़ैसले से ज़्यादा कह गया।

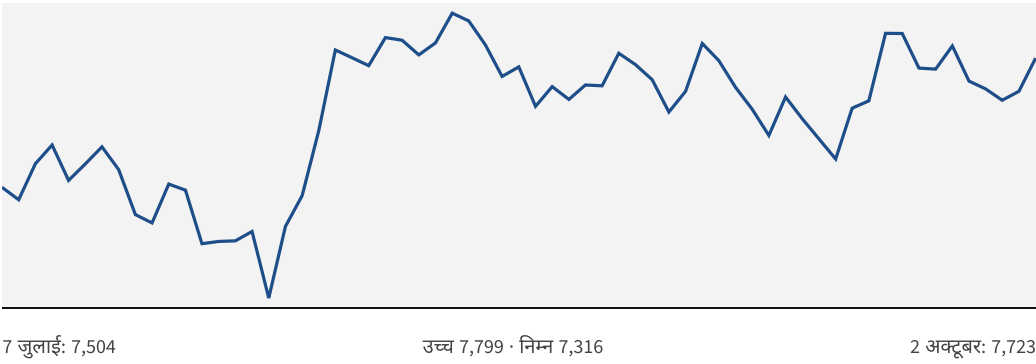
अर्नव गौयल • ऑनलाइन प्रकाशित: 18 सितंबर

विश्व बाज़ार

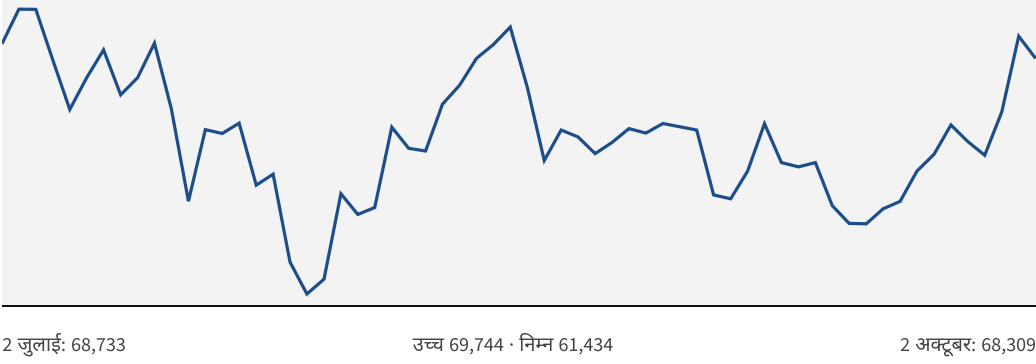
शुक्रवार, 2 अक्टूबर 2026 तक के बंद भाव। पाँच और 21 कारोबारी सत्रों में बदलाव। स्रोत: याहू फ़ाइनेंस।

	अंतिम	सप्ताह	माह
वैश्विक शेयर बाज़ार			
एसएंडपी 500	7,723	-0.3%	+0.7%
डाउ जोन्स	51,177	-1.3%	-3.6%
नैसडैक कंपोजिट	27,191	+0.5%	+3.7%
एफटीएसई 100	10,462	-2.2%	-3.4%
निक्केई 225	68,309	+2.9%	+3.0%
हँग सेंग	23,972	-3.2%	-5.3%
कमोडिटी			
ब्रेंट कूड, \$/बैरल	102.25	-2.0%	+6.9%
डब्ल्यूटीआई कूड, \$/बैरल	91.11	-1.4%	+0.1%
सोना, \$/औंस	4,162	-3.7%	-5.7%

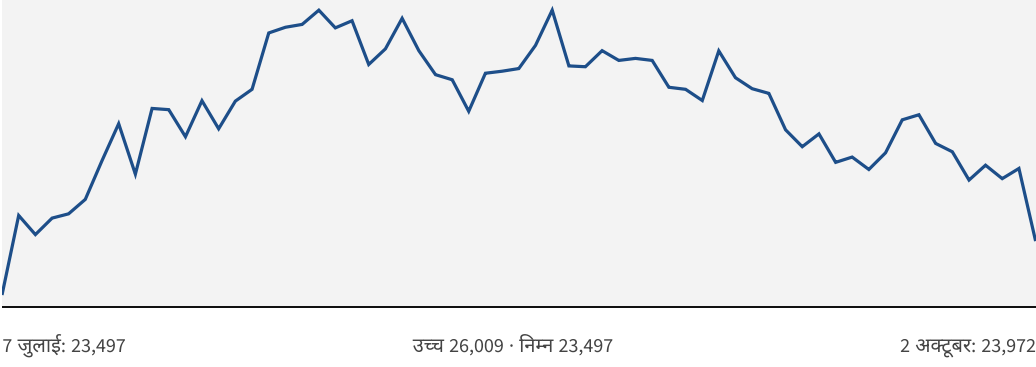
एसएंडपी 500, पिछले तीन महीने



निक्केई 225, पिछले तीन महीने

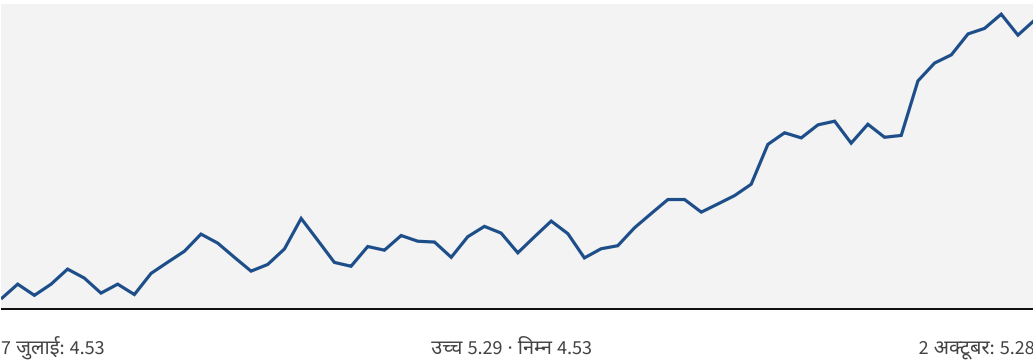


हँग सेंग, पिछले तीन महीने

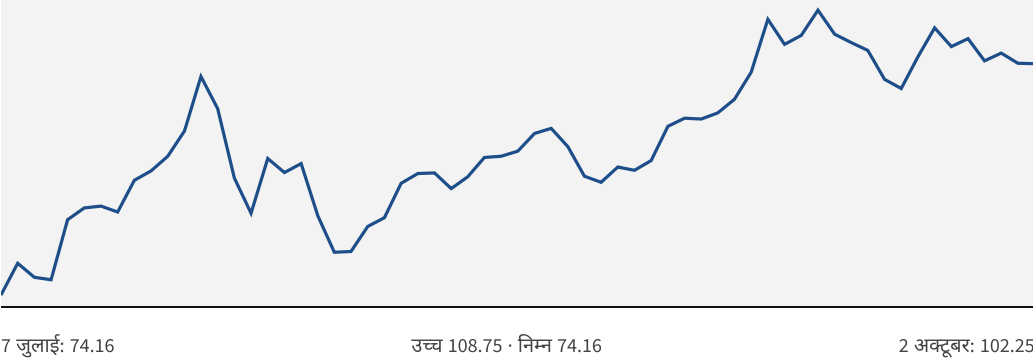


	अंतिम	सप्ताह	माह
अमेरिकी ब्याज दरें			
अमेरिकी 3-माह बिल, %	3.99	-8bp	+22bp
अमेरिकी 5-वर्षीय बॉन्ड, %	5.05	+5bp	+50bp
अमेरिकी 10-वर्षीय बॉन्ड, %	5.28	+9bp	+48bp
अमेरिकी 30-वर्षीय बॉन्ड, %	5.63	+13bp	+36bp

अमेरिकी 10-वर्षीय बॉन्ड, %, पिछले तीन महीने



ब्रेंट कूड, \$/बैरल, पिछले तीन महीने



सोना, \$/औंस, पिछले तीन महीने

