द लोम्बार्ड रिव्यू

वर्ष 1 अंक 2 | रविवार, 11 अक्टूबर 2026 | रविवार डिजिटल संस्करण

इस अंक में

भारत

शेयर बाज़ार में आठ हफ़्ते की गिरावट का सिलसिला टूटा, बमुश्किल — A2

टीसीएस का मुनाफ़ा 15 प्रतिशत बढ़ा, लेकिन मार्जिन फिसला — A2

अमेरिका ने आठ टेक कंपनियों को ग्रीन-कार्ड प्रक्रिया से बाहर किया — A2

सितंबर में महंगाई 5 प्रतिशत के पार जाने का अनुमान — A3

दशक के सबसे कमज़ोर मानसून ने आधे भारत को सूखा छोड़ा — A3

बॉन्ड यील्ड तीन साल के शिखर पर — A3

सब्सिडी ने घाटे को पिछले साल की रफ़्तार से आगे धकेला — A4

बैंकों का कर्ज़ बरसों की सबसे तेज़ रफ़्तार से बढ़ा — A4

दर बढ़ोतरी का आपके होम लोन पर क्या असर होगा — A4

त्योहारों से पहले कारख़ानों का उत्पादन 9 प्रतिशत बढ़ा — A4

निर्यात 26 प्रतिशत उछला, व्यापार घाटा घटा — A5

गोयल ने कहा, अमेरिकी व्यापार समझौता "बदली परिस्थितियों" के हिसाब से होगा — A5

कारों की बिक्री में उछाल, पर कार कंपनियों के शेयरों में नहीं — A5

यूपीआई रोज़ 800 मिलियन भुगतान के पार, मर्चेंट फ़ीस शुरू होने से कुछ दिन पहले — A6

हाउसिंग बाज़ार की दो गिनतियाँ दिशा पर असहमत — A6

जीएसटी संग्रह लगातार तीसरे महीने ₹2 लाख करोड़ के पार — A6

विचार

अनजाने में दोहरी सफ़्ती न करें — A8

सूखी सर्दी की तैयारी अभी करें — A8

मुफ़्त यूपीआई का ख़र्च हमेशा कोई न कोई उठाता था — A8

दुनिया

फ़ेड को मिले दो संकेत, और दोनों में असहमति — B1

नियम-पुस्तिका से आई महंगाई में गिरावट — B1

ट्रेज़री बायबैक 10 साल के यील्ड को क्यों नहीं थाम सकते — B1

10 साल का यील्ड 5.1 प्रतिशत पर, 2007 के बाद सबसे ऊँचा — B2

बॉन्ड बिकवाली, आसान भाषा में — B2

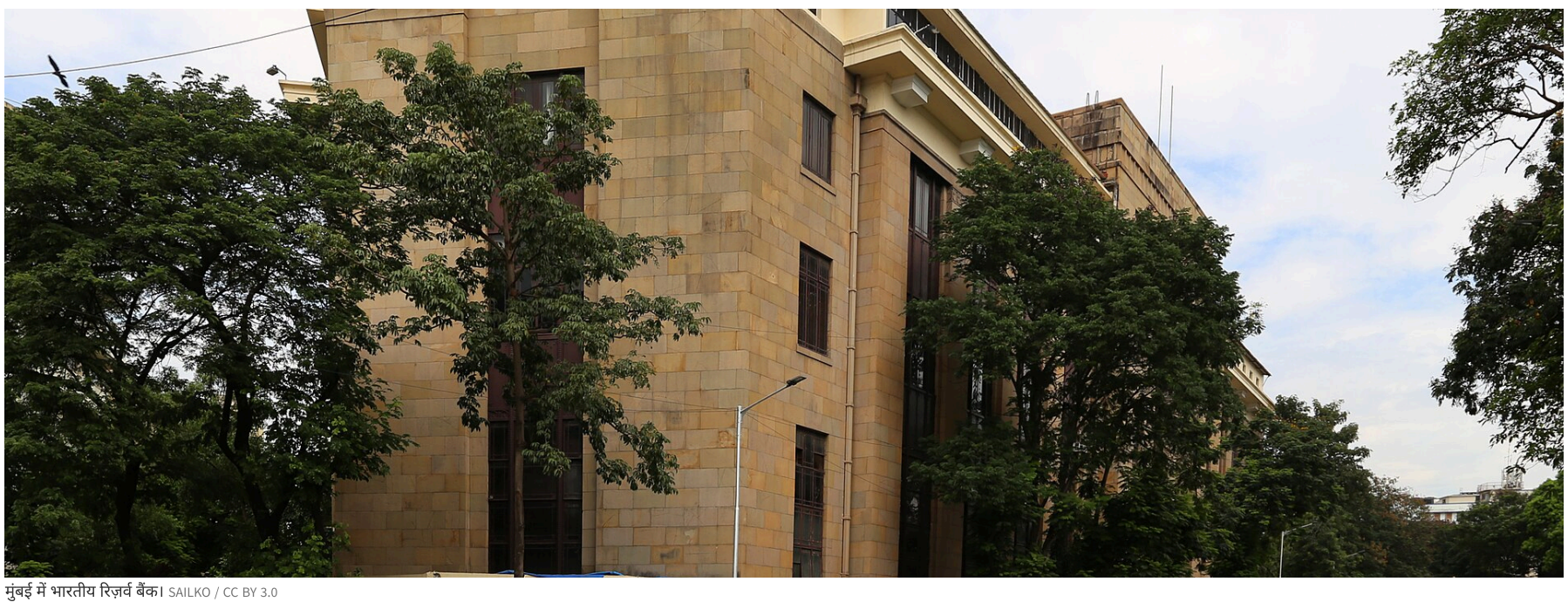
बाज़ार

सेंसेक्स	72,472	+0.8%
निफ्टी 50	22,520	+0.4%
₹ प्रति $	96.82	+0.6%
ब्रेंट	104.72	+2.4%
सोना	4,216	+1.3%

आरबीआई ने 2023 के बाद पहली बार ब्याज दर बढ़ाई

रेपो रेट चौथाई प्रतिशत अंक बढ़कर 5.50 प्रतिशत हो गया है और तटस्थ रुख़ छोड़ दिया गया है। केंद्रीय बैंक को अब उम्मीद है कि अगली तीन तिमाहियों में महंगाई का औसत लगभग 5.8 प्रतिशत रहेगा।

अर्नव गोयल



मुंबई में भारतीय रिज़र्व बैंक। SAILKO / CC BY 3.0

भारतीय रिज़र्व बैंक ने बुधवार को अपना रेपो रेट, यानी वह दर जिस पर वह बैंकों को कर्ज़ देता है, चौथाई प्रतिशत अंक बढ़ाकर 5.50 प्रतिशत कर दिया। फ़रवरी 2023 के बाद यह पहली बढ़ोतरी है। गवर्नर संजय मल्होत्रा की अध्यक्षता में 5 से 7 अक्टूबर तक हुई बैठक में मौद्रिक नीति समिति ने सर्वसम्मति से दर बढ़ाने के पक्ष में वोट दिया और अपना रुख "तटस्थ" से बदलकर "नपी-तुली सख़्ती" कर दिया। स्टैंडिंग डिपॉज़िट फ़ैसिलिटी रेट, जो बैंकों को आरबीआई के पास रखी अतिरिक्त नक़दी पर मिलता है, बढ़कर 5.25 प्रतिशत हो गया। मार्जिनल स्टैंडिंग फ़ैसिलिटी रेट, जिस पर बैंक आपात स्थिति में उधार लेते हैं, और बैंक रेट दोनों बढ़कर 5.75 प्रतिशत हो गए।

इस बढ़ोतरी के साथ नरमी का वह दौर ख़त्म हो गया जिसमें 2025 में रेपो रेट 6.50 प्रतिशत से घटकर 5.25 प्रतिशत पर आया था। बाज़ार को इसकी उम्मीद थी। चौथाई प्रतिशत अंक से ज़्यादा अहम शब्दावली थी। समिति ने कहा कि महंगाई अब पिछले साल जितनी "नरम नहीं रही", और खाद्य व ईंधन की ऊँची कीमतें दूसरी वस्तुओं और सेवाओं तक फैल रही हैं। दर में कटौती अब विकल्प नहीं है: अगला क़दम या तो एक और बढ़ोतरी होगा या ठहराव। समिति की अगली बैठक 2 से 4 दिसंबर तक होगी, और इस बैठक का ब्योरा 21 अक्टूबर को आना है।

फ़ैसले के पीछे के अनुमान

आरबीआई के नए अनुमान बताते हैं कि उसने यह क़दम क्यों उठाया। उसका अनुमान है कि मार्च 2027 में ख़त्म होने वाले वित्त वर्ष में उपभोक्ता मूल्य महंगाई का औसत 5.2 प्रतिशत रहेगा, और कोर महंगाई, जिसमें खाद्य और ईंधन शामिल नहीं होते, 4.4 प्रतिशत रहेगी। चिंता की बात तिमाही-दर-तिमाही रास्ता है: जुलाई–सितंबर में 4.9 प्रतिशत, अक्टूबर–दिसंबर में 6.0 प्रतिशत, जनवरी–मार्च में 5.7 प्रतिशत और अप्रैल–जून 2027 में 5.6 प्रतिशत। आख़िरी तीन तिमाहियों का औसत लगभग 5.8 प्रतिशत बैठता है, जो 4 प्रतिशत के लक्ष्य से काफ़ी ऊपर है।

इस रास्ते को देखते हुए नई दर ख़ास सख़्त नहीं है। अगस्त में महंगाई 4.82 प्रतिशत थी, इसलिए आज असली नीतिगत दर, यानी रेपो रेट में से महंगाई घटाकर, लगभग 0.7 प्रतिशत अंक है। अक्टूबर–दिसंबर के लिए आरबीआई के अपने 6.0 प्रतिशत के अनुमान के मुक़ाबले यह लगभग माइनस 0.5 होगी। जो केंद्रीय बैंक अनुमान लगाए कि कीमतें उसकी अपनी कर्ज़ दर से तेज़ बढ़ेंगी, वह असली मायने में अब भी नरम है।

विकास दर से गुंजाइश मिलती है

समिति ने साल के लिए अपना विकास अनुमान बढ़ाकर 7.1 प्रतिशत कर दिया: जुलाई–सितंबर में 7.2 प्रतिशत, अक्टूबर–दिसंबर में 6.9 प्रतिशत और जनवरी–मार्च में 6.8 प्रतिशत। मज़बूत खपत और निजी निवेश में लगभग 12 प्रतिशत की बढ़ोतरी के दम पर अप्रैल–जून में अर्थव्यवस्था 7.8 प्रतिशत बढ़ी, जो आरबीआई के अपने 7.0 प्रतिशत के अनुमान से ज़्यादा है। इसी मज़बूती की वजह से समिति विकास दर के धीमा पड़ने का इंतज़ार किए बिना कीमतों पर क़दम उठा सकी।

समिति ने जिन जोखिमों का ज़िक्र किया, वे ज़्यादातर उसकी पहुँच से बाहर हैं: पश्चिम एशिया में तनाव, कच्चे तेल की अस्थिर कीमतें, कमज़ोर मानसून, अल नीनो और सख़्त होती वैश्विक वित्तीय स्थितियाँ। ब्रेंट क्रूड हफ़्ते के अंत में 104.42 डॉलर प्रति बैरल पर बंद हुआ। ऊँचा रेपो रेट न तेल की कीमत घटाएगा, न सब्ज़ियों की। उसका काम सीमित है: आपूर्ति से पैदा हुई महंगाई को ऐसी उम्मीद में बदलने से रोकना जिसे परिवार और कंपनियाँ वेतन और अनुबंधों में लिखने लगें।

अर्थशास्त्रियों को और बढ़ोतरी की उम्मीद

ज़्यादातर पूर्वानुमानकर्ता नए रुख़ को आगे और बढ़ोतरी का संकेत मान रहे हैं। इक्रा को एक और चौथाई प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी की उम्मीद है। एक्सिस म्यूचुअल फ़ंड 75 बेसिस पॉइंट तक की और बढ़ोतरी देखता है, और एसबीआई रिसर्च का अनुमान है कि रेपो रेट 6 प्रतिशत तक पहुँचेगा। बिज़नेस टुडे से बात करने वाले अर्थशास्त्रियों को दिसंबर में कम से कम एक और चौथाई प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी की उम्मीद है।

दर अकेला ज़रिया नहीं था जिसका इस्तेमाल किया गया। श्री मल्होत्रा ने अपनी प्रेस कॉन्फ़्रेंस में कहा कि बैंकिंग व्यवस्था में नक़दी की बड़ी अधिकता इस वित्त वर्ष के बाद टिकने की संभावना नहीं है, और आरबीआई ने उसका एक हिस्सा सोखने के लिए मंगलवार को सरकारी बॉन्ड की बिक्री तय की है। उन्होंने बैंकों के नक़द आरक्षित अनुपात में बढ़ोतरी को सबसे कम पसंदीदा उपायों में गिना। शनिवार को आरबीआई ने तीन सरकारी तेल कंपनियों के लिए डॉलर की खिड़की भी खोली। इन क़दमों पर इस अंक में अलग से ख़बरें हैं। साथ मिलाकर देखें तो ये एक ऐसे केंद्रीय बैंक की तस्वीर पेश करते हैं जो दरों, नक़दी और विदेशी मुद्रा, तीनों पर एक साथ काम कर रहा है, क्योंकि इनमें से कोई भी अकेले काफ़ी नहीं है।

बैठक के ब्योरे से पता चलेगा कि सदस्यों में कितना मतभेद था। एक रिपोर्ट के मुताबिक़ उनमें से दो, नागेश कुमार और राम सिंह, रुख़ को तटस्थ रखने के पक्ष में थे। अगर ऐसा है, तो दिसंबर में बढ़ोतरी की शर्त नई शब्दावली से जितनी लगती है उससे ऊँची हो सकती है, और सितंबर व अक्टूबर के महंगाई आँकड़े इसका फ़ैसला करेंगे।

एक महीने में भंडार 51 अरब डॉलर घटा, रुपया अपने निचले स्तर के क़रीब

रुपये को डॉलर के मुक़ाबले 97 के आसपास थामे रखने में आरबीआई अपने रिकॉर्ड भंडार का लगभग 6.5 प्रतिशत ख़र्च कर चुका है। दर बढ़ोतरी से दबाव नहीं बदला है, जो तेल, अमेरिकी यील्ड और विदेशी बिकवाली से आ रहा है।

अर्नव गोयल

भारत का विदेशी मुद्रा भंडार लगातार चौथे हफ़्ते घटा। 2 अक्टूबर को ख़त्म हफ़्ते में यह 12.95 अरब डॉलर घटकर 734.6 अरब डॉलर रह गया। 4 सितंबर को यह 785.71 अरब डॉलर के रिकॉर्ड पर पहुँचा था, जब भारत के पास दुनिया का चौथा सबसे बड़ा भंडार था। चार हफ़्तों में भारतीय रिज़र्व बैंक लगभग 51 अरब डॉलर गँवा चुका है, जो भंडार का लगभग 6.5 प्रतिशत है। ब्लूमबर्ग ने इस गिरावट के ज़्यादातर हिस्से को रुपये को सहारा देने के लिए केंद्रीय बैंक की डॉलर बिक्री से जोड़ा।

बदले में रुपया मुश्किल से हिला है। बुधवार को, जिस दिन दर बढ़ी, यह डॉलर के मुक़ाबले 96.84 तक गया और लगभग 96.77 पर बंद हुआ। गुरुवार को यह 20 मई को बने 96.96 के अपने रिकॉर्ड निचले स्तर से लगभग 0.2 प्रतिशत दूर था। इस साल यह 7 प्रतिशत से ज़्यादा गिर चुका है।

दबाव कहाँ से आ रहा है

तीन ताक़तें रुपये को नीचे धकेल रही हैं, और इनमें से कोई भी भारत में शुरू नहीं होती। पहली है तेल। भारत अपना ज़्यादातर कच्चा तेल आयात करता है और उसका भुगतान डॉलर में करता है, और ब्रेंट 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर बना हुआ है; शुक्रवार को यह 104.42 डॉलर पर बंद हुआ। दूसरी है अमेरिकी ब्याज दरें। बुधवार को 30 साल के ट्रेज़री बॉन्ड का यील्ड 5.70 प्रतिशत पर पहुँच गया, जिससे डॉलर वाली संपत्तियाँ उन्हीं वैश्विक फ़ंडों के लिए ज़्यादा आकर्षक हो गईं जो भारतीय संपत्तियाँ भी रखते हैं। तीसरी है भारतीय शेयरों में विदेशी बिकवाली। विदेशी पोर्टफ़ोलियो निवेशकों ने सितंबर में ₹35,861 करोड़ के शेयर बेचे और अक्टूबर के पहले सात दिनों में ₹25,126 करोड़ के और। इस साल उनकी बिक्री लगभग ₹2.85 लाख करोड़ बैठती है, जो क़रीब 30 अरब डॉलर है।

दर बढ़ोतरी से किसी मुद्रा को मदद मिलनी चाहिए, क्योंकि इससे उसे रखने पर मिलने वाला रिटर्न बढ़ता है। फ़ैसले के बाद एचडीएफ़सी बैंक के अर्थशास्त्रियों ने इसे कम अवधि में "कमज़ोर बचाव" कहा, क्योंकि यह उन तीनों ताक़तों में से किसी को नहीं बदलता। अब उन्हें उम्मीद है कि वित्त वर्ष की दूसरी छमाही में रुपया डॉलर के मुक़ाबले 96 से 98 के बीच रहेगा, जबकि पहले उनका अनुमान 95 से 96.50 था। ब्लूमबर्ग के हवाले से मेकलाई फ़ाइनेंशियल सर्विसेज़ ने कहा कि 97 का स्तर टूटा तो रुपया 98.50 की ओर जा सकता है।

बचाव की क़ीमत

आरबीआई ने स्पॉट बाज़ार में डॉलर बेचे हैं और फ़ॉरवर्ड बाज़ार में सेल/बाय स्वैप का इस्तेमाल किया है। जून में उसने एक विशेष खिड़की भी खोली

जारी

आरबीआई सरकारी तेल कंपनियों को सीधे डॉलर बेचेगा

सोमवार से एक अलग खिड़की इंडियन ऑयल, हिंदुस्तान पेट्रोलियम और भारत पेट्रोलियम की पूरी रोज़ाना डॉलर ज़रूरत पूरी करेगी। इससे डॉलर के सबसे बड़े नियमित ख़रीदार खुले बाज़ार से हट जाते हैं।

अर्नव गोयल

भारतीय रिज़र्व बैंक ने शनिवार को कहा कि सोमवार, 12 अक्टूबर से वह इंडियन ऑयल कॉर्पोरेशन, हिंदुस्तान पेट्रोलियम और भारत पेट्रोलियम की पूरी रोज़ाना डॉलर ज़रूरत पूरी करेगा। डॉलर नामित बैंकों के ज़रिए बेचे जाएँगे, और यह खिड़की "अगली सूचना तक" खुली रहेगी। आरबीआई ने यह नहीं बताया है कि वह कितने डॉलर देने की उम्मीद करता है या उनकी कीमत कैसे तय होगी। उसने इस क़दम को सिर्फ़ मौजूदा बाज़ार स्थितियों का जवाब बताया।

तीन कंपनियाँ किसी मुद्रा के लिए क्यों मायने रखती हैं

ये तीन सरकारी कंपनियाँ विदेश से डॉलर में कच्चा तेल ख़रीदती हैं और देश में पेट्रोल, डीज़ल और रसोई गैस रुपये में बेचती हैं। हर कामकाजी दिन उनके ट्रेज़री विभाग डॉलर ख़रीदते हैं, और ये रक़में बड़ी होती हैं और कीमत के साथ ज़्यादा नहीं बदलतीं। जब रुपया पहले से कमज़ोर हो, तो यह लगातार ख़रीदारी दबाव बढ़ाती है। इसे खुले बाज़ार से हटाकर आरबीआई के अपने खातों में ले जाने से माँग का एक सबसे बड़ा स्रोत निकल जाता है, ताकि बाज़ार की दर ख़रीदारों और विक्रेताओं के बीच छोटे असंतुलन को दर्शाए।

भारत यह पहले भी आज़मा चुका है। अगस्त 2013 में आरबीआई ने ऐसी ही खिड़की खोली थी। उस समय सरकारी तेल कंपनियाँ बाज़ार में डॉलर की सबसे बड़ी ख़रीदार थीं, जिन्हें लगभग 75 लाख टन कच्चा तेल आयात करने के लिए हर महीने 8 अरब से 8.5 अरब डॉलर चाहिए होते थे। अब हालात अलग हैं। भारत का भंडार कहीं बड़ा है, लेकिन वह घट भी रहा है: आरबीआई किसी तेल कंपनी को जो भी डॉलर देता है, वह उसी 734.6 अरब डॉलर से आता है जिसका इस्तेमाल वह रुपये को सहारा देने में कर रहा है।

ख़रीदारी के पीछे का घाटा

कंपनियाँ जो बेचती हैं, उस पर उन्हें घाटा भी हो रहा है। इक्रा का अनुमान है कि 21 सितंबर को जब कच्चे तेल की इंडियन बास्केट की कीमत 117.4 डॉलर प्रति बैरल थी, तब ईंधन पर उनका कुल घाटा लगभग ₹530 करोड़ रोज़ाना था, और मार्केटिंग मार्जिन पेट्रोल पर माइनस ₹8 प्रति लीटर और डीज़ल पर माइनस ₹9 था। प्रेस ट्रस्ट ऑफ़ इंडिया के हवाले से एक सरकारी सूत्र ने बताया कि फ़रवरी के अंत में मध्य-पूर्व संघर्ष के बढ़ने के बाद से कंपनियाँ लगभग ₹1 लाख करोड़ का घाटा झेल चुकी हैं। पंप पर कीमतें ₹3 प्रति लीटर बढ़ाई गईं, जो चार साल से ज़्यादा समय में पहली बढ़ोतरी थी, लेकिन इक्रा के आँकड़े दिखाते हैं कि अंतर पाटा नहीं गया है।

हिसाब बेरहम है। जब हर लीटर की लागत उससे होने वाली कमाई से ₹8 या ₹9 ज़्यादा हो, और कंपनियाँ रोज़ कई करोड़ लीटर बेचती हों, तो घाटा रोज़ सैकड़ों करोड़ तक पहुँच जाता है। आख़िर में कोई न कोई इसकी क़ीमत चुकाता है: कंपनियाँ कमज़ोर बैलेंस शीट और ज़्यादा उधारी के ज़रिए, सरकार मुआवज़े या कम लाभांश के ज़रिए, या वाहन चालक ऊँची कीमतों के ज़रिए। महंगाई पहले से लक्ष्य से ऊपर होने के कारण सरकार आख़िरी विकल्प चुनने से हिचकती रही है।

तेल 100 डॉलर से ऊपर बना हुआ है

ब्रेंट हफ़्ते में 2.4 प्रतिशत चढ़ा, 105.92 डॉलर तक गया और शुक्रवार को 104.42 डॉलर पर बंद हुआ। शिपिंग एजेंसियों ने होर्मुज़ जलडमरूमध्य के पास टैंकरों पर हमलों की एक श्रृंखला की ख़बर दी, और एक तूफ़ान से खाड़ी में अमेरिका के अपतटीय उत्पादन पर ख़तरा मंडराया। गुरुवार को राष्ट्रपति डोनाल्ड ट्रंप ने कहा कि वे 3 नवंबर को होने वाले अमेरिकी मध्यावधि चुनावों से पहले ईरान पर सैन्य हमले फिर शुरू करने का आदेश नहीं देंगे। इससे अगले तीन हफ़्तों के लिए एक जोखिम हट गया, लेकिन जहाज़ों पर हमले नहीं रुके।

यह खिड़की यह नहीं बदलती कि भारत तेल के लिए कितना भुगतान करता है। यह बदलती है कि डॉलर कौन देता है, और कितने खुले तौर पर। दो आँकड़े बताएँगे कि यह काम करती है या नहीं: साप्ताहिक भंडार का आँकड़ा, जिसमें बाज़ार धीमी गिरावट देखना चाहेगा, और डॉलर की वह मात्रा जो आरबीआई आख़िरकार देने की बात स्वीकार करेगा। दूसरे आँकड़े के बिना निवेशक यह नहीं बता सकते कि इस खिड़की का कितना हिस्सा रुपये के लिए

जारी

भारत

एक महीने में भंडार 51 अरब डॉलर घटा, रुपया अपने निचले स्तर के क़रीब

जारी

थी, जिसके तहत बैंकों ने एफ़सीएनआर(बी) खातों के ज़रिए अनिवासी भारतीयों से डॉलर जमा जुटाए और उन्हें रुपये के बदले आरबीआई के साथ स्वैप किया। बैंकों ने रिकॉर्ड 132.98 अरब डॉलर जुटाए, जो उम्मीद से कहीं ज़्यादा था, और आरबीआई ने यह खिड़की एक महीना पहले बंद कर दी। विदेशी वाणिज्यिक उधारी और विदेशी बॉन्ड के लिए दूसरी खिड़की 31 दिसंबर तक खुली है। 30 सितंबर तक हर रास्ते से लगभग 5.3 अरब डॉलर आ चुके थे।

तो फिर भंडार इतनी तेज़ी से क्यों घटा है? ब्लूमबर्ग ने बताया कि एफ़सीएनआर(बी) का एक तिहाई से ज़्यादा पैसा भंडार से पहले ही निकल चुका था। कुछ अर्थशास्त्री सवाल उठाते हैं कि इस खिड़की की ज़रूरत थी भी या नहीं। इंडियन स्कूल ऑफ़ बिज़नेस के प्रसन्ना तांत्री ने कहा, "इस बार विदेशी मुद्रा की कोई समस्या नहीं थी।" उनका अनुमान है कि आरबीआई की फ़ॉरवर्ड पोज़िशन, यानी भविष्य में डॉलर देने के उसके वादों, को घटाने के बाद भी भंडार 500 अरब से 600 अरब डॉलर रहेगा।

गवर्नर का नज़रिया

श्री मल्होत्रा कहते हैं कि भंडार अब भी पर्याप्त है और लगभग 11 महीने के आयात के लिए काफ़ी है। उन्होंने कहा कि कई पैमानों पर रुपया "ज़्यादा मूल्यवान नहीं है। हो सकता है कि यह कम आँका गया हो", जिनमें वास्तविक प्रभावी विनिमय दर भी शामिल है, जो देश और व्यापारिक साझेदारों की महंगाई को ध्यान में रखती है। उन्होंने कहा कि कम अवधि में बाज़ार तर्कहीन बर्ताव कर सकते हैं, और आरबीआई मुद्रा की चाल को व्यवस्थित बनाए रखेगा। लेकिन उन्होंने माना कि तेल की कीमतें और विदेशी पूँजी का प्रवाह काफ़ी हद तक उसके नियंत्रण से बाहर हैं।

यही खींचतान है। आरबीआई जो भी डॉलर बेचता है, वह रुपये की गिरावट को धीमा करता है, लेकिन वह उसी सुरक्षा कवच से निकलता है जो मुद्रा को विश्वसनीय बनाता है। हाल की रफ़्तार, यानी लगभग 13 अरब डॉलर प्रति हफ़्ते, पर यह कवच तेज़ी से सिकुड़ेगा। इसीलिए आरबीआई ने अब सरकारी तेल कंपनियों के लिए, जो डॉलर की सबसे बड़ी नियमित ख़रीदार हैं, सीधी डॉलर खिड़की खोली है, जिसका ब्योरा ईंधन पर हमारी ख़बर में है। शुक्रवार के भंडार के आँकड़े बताएँगे कि नुक़सान धीमा पड़ रहा है या नहीं।

आरबीआई सरकारी तेल कंपनियों को सीधे डॉलर बेचेगा

जारी

राहत है और कितना महज़ भंडार से तेल कंपनियों को पैसे का हस्तांतरण।

भारत संक्षेप में

स्टोर बढ़ने से ट्रेंट में उछाल। ज़ूडियो और वेस्टसाइड चेन चलाने वाली ट्रेंट ने बताया कि जुलाई–सितंबर में उसका स्टैंडअलोन राजस्व 23 प्रतिशत बढ़कर 4,724 करोड़ रुपये से 5,788 करोड़ रुपये हो गया। तिमाही में उसने अपना 1,000वाँ ज़ूडियो स्टोर खोला। हफ़्ते में शेयर 13.1 प्रतिशत चढ़े।

जियो की लिस्टिंग क़रीब। 28 अगस्त को शेयर बिक्री के लिए सेबी की मंज़ूरी पाने वाली जियो प्लेटफ़ॉर्म्स के जल्द ही अपने अंतिम ऑफ़र दस्तावेज़ दाख़िल करने की उम्मीद है। उसके मसौदा प्रॉस्पेक्टस में 27 करोड़ तक नए शेयरों के निर्गम का ब्योरा है। 21 से 23 अक्टूबर की तारीख़ों की ख़बरें आई हैं, लेकिन कंपनी ने इनकी पुष्टि नहीं की है।

इस हफ़्ते दो निर्गम खुलेंगे। एचडी फ़ायर प्रोटेक्ट का आरंभिक सार्वजनिक निर्गम 13 अक्टूबर को 258–271 रुपये प्रति शेयर पर खुलना है, जिससे लगभग 712 करोड़ रुपये तक जुटाए जाएँगे। इसके बाद 14 अक्टूबर को फ़्यूज़न सीएक्स 275–289 रुपये पर आएगी, जो 702 करोड़ रुपये जुटाना चाहती है।

थोक महंगाई 10% के क़रीब। रॉयटर्स के सर्वे में शामिल अर्थशास्त्रियों को उम्मीद है कि थोक मूल्य महंगाई अगस्त के 9.92 प्रतिशत से बढ़कर सितंबर में 10.18 प्रतिशत हो गई होगी।

सेबी ने आँका कर्ज़ का जोखिम। बाज़ार नियामक ने 7 अक्टूबर को "क्रेडिट रिस्क-ओ-मीटर" शुरू किया, जो एक अतिरिक्त खुलासा है और डेट प्रतिभूतियों का क्रेडिट जोखिम दिखाता है। उसने सूचीबद्ध कंपनियों के कुछ निजी तौर पर जारी डेट के लिए मर्चेंट बैंकर नियुक्त करने की ज़रूरत भी आसान की।

दरों के रास्ते के अनुमान। बुधवार की बढ़ोतरी के बाद इक्रा को चौथाई अंक की एक और बढ़ोतरी की उम्मीद है, एक्सिस म्यूचुअल फ़ंड को 75 बेसिस पॉइंट तक और की, और एसबीआई रिसर्च को 6 प्रतिशत के रेपो रेट की।

ऑटो शेयर बिक्री से पीछे। रिकॉर्ड बिक्री के बावजूद मारुति सुज़ुकी, टाटा मोटर्स की यात्री वाहन इकाई और महिंद्रा एंड महिंद्रा के शेयर इस साल 32 प्रतिशत तक गिरे हैं।

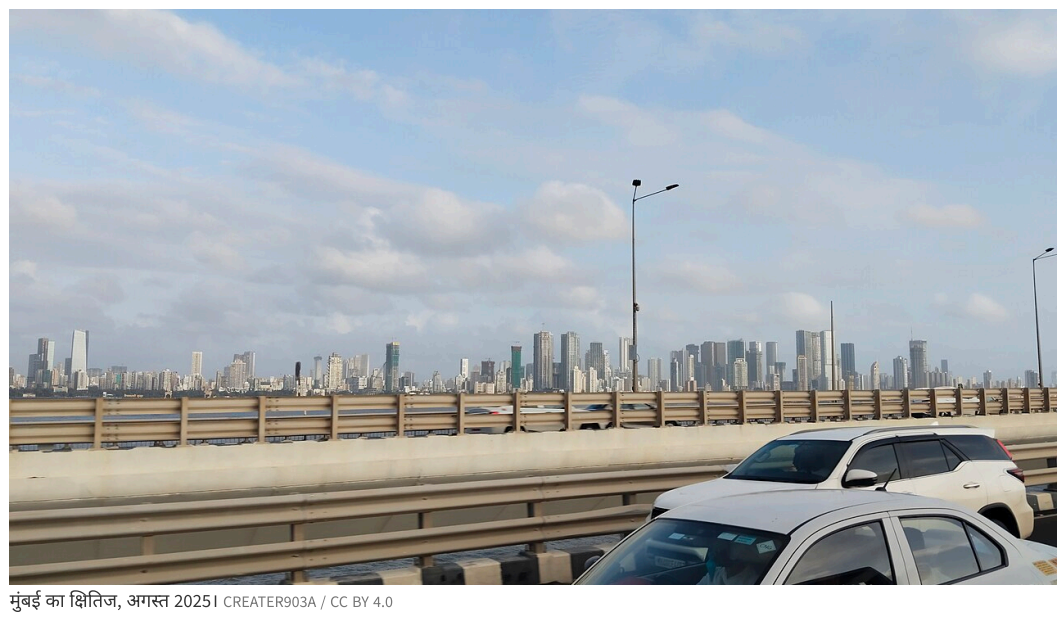
डॉलर उधारी की खिड़की। 31 दिसंबर तक खुली रहने वाली आरबीआई की एक खिड़की के तहत भारतीय कंपनियों ने बाहरी वाणिज्यिक उधारी के ज़रिए 5.3 अरब डॉलर जुटाए हैं, और बैंकों ने विदेशी उधारी के ज़रिए लगभग इतनी ही रक़म।

मेक्सिको से बातचीत। वाणिज्य मंत्री पीयूष गोयल ने कहा कि भारत अगले हफ़्ते मेक्सिको के साथ व्यापार वार्ता शुरू करेगा, और ब्रिटेन और कनाडा के व्यापार मंत्री दौरे पर आने वाले हैं।

शेयर बाज़ार में आठ हफ़्ते की गिरावट का सिलसिला टूटा, बमुश्किल

गुरुवार को निफ़्टी साल के सबसे निचले स्तर पर पहुँचा, फिर शुक्रवार को 1.3 प्रतिशत चढ़ा। उपभोक्ता और बैंक शेयर आगे रहे; रियल एस्टेट और धातु शेयर सबसे ज़्यादा गिरे।

अर्नव गोयल



मुंबई का क्षितिज, अगस्त 2025। CREATER903A / CC BY 4.0

भारतीय शेयरों ने गिरावट के हफ़्तों का सिलसिला बढ़त वाले हफ़्ते से तोड़ा, लेकिन बमुश्किल। निफ़्टी 50 हफ़्ते में 98.50 अंक, यानी 0.4 प्रतिशत, चढ़कर शुक्रवार को 22,520.45 पर बंद हुआ। बीएसई सेंसेक्स 562.63 अंक, यानी 0.8 प्रतिशत, बढ़कर 72,472.33 पर पहुँचा। इससे लगातार आठ हफ़्तों की गिरावट का सिलसिला टूटा, जो एक गणना के मुताबिक़ 25 साल में सबसे लंबा था। सिर्फ़ 2001 में इससे लंबा सिलसिला देखा गया था।

लगभग पूरी बढ़त आख़िरी दिन आई। गुरुवार को कच्चे तेल के चढ़ने से निफ़्टी 371.25 अंक और सेंसेक्स 1,045.46 अंक गिरा, जिससे निफ़्टी 2026 के अपने सबसे निचले बंद स्तर पर आ गया। शुक्रवार को सेंसेक्स 879.09 अंक, यानी 1.23 प्रतिशत, और निफ़्टी 288.65 अंक, यानी 1.3 प्रतिशत, चढ़ा। विश्लेषकों ने इसका श्रेय तेल की स्थिर होती कीमत, टाटा कंसल्टेंसी सर्विसेज़ के नतीजों और इस ख़बर को दिया कि अमेरिका अपने मध्यावधि चुनावों से पहले ईरान पर हमले फिर शुरू नहीं करेगा।

किसे फ़ायदा, किसे नुक़सान

अलग-अलग सेक्टरों की चाल हफ़्ते की ख़बरों के हिसाब से रही। रोज़मर्रा के उपभोक्ता सामान (एफ़एमसीजी) के शेयर 2.5 प्रतिशत चढ़े, जो सबसे मज़बूत सेक्टर रहा। सरकारी बैंकों के शेयर 2.4 प्रतिशत और व्यापक बैंक सूचकांक 1.5 प्रतिशत बढ़ा। दर बढ़ोतरी से आम तौर पर कम अवधि में बैंकों को फ़ायदा होता है, क्योंकि कई कर्ज़ रेपो रेट से जुड़े होते हैं और जल्दी बदल जाते हैं, जबकि जमा दरें धीरे बदलती हैं। कई भारतीय सॉफ़्टवेयर कंपनियों को ग्रीन-कार्ड कार्यक्रम से निलंबित करने के अमेरिकी क़दम के बावजूद सूचना प्रौद्योगिकी सेक्टर 1 प्रतिशत चढ़ा।

नुक़सान उन सेक्टरों को हुआ जो उधारी की लागत और कमोडिटी कीमतों से सबसे ज़्यादा प्रभावित होते हैं। रियल एस्टेट शेयर 3.7 प्रतिशत गिरे, क्योंकि होम लोन की ऊँची दरें माँग पर असर डालती हैं। धातु शेयर भी 3.7 प्रतिशत गिरे। सितंबर में मज़बूत बिक्री के बावजूद कार कंपनियों के शेयर 2.1 प्रतिशत गिरे, और रक्षा व दवा कंपनियों के शेयर 1.5 और 1.3 प्रतिशत गिरे।

निफ़्टी कंपनियों में ज़ूडियो और वेस्टसाइड स्टोर चलाने वाली ट्रेंट 13.1 प्रतिशत चढ़ी। कंपनी ने बताया कि जुलाई–सितंबर में उसका स्टैंडअलोन राजस्व साल भर पहले के मुक़ाबले 23 प्रतिशत बढ़कर ₹5,788 करोड़ हो गया। तिमाही में उसने अपना 1,000वाँ ज़ूडियो स्टोर खोला। बीएसई के शेयर 7.9 प्रतिशत और कोटक महिंद्रा बैंक के 5.4 प्रतिशत चढ़े। अदाणी एंटरप्राइज़ेज़ 6.5 प्रतिशत, मैक्स हेल्थकेयर 6.1 प्रतिशत और जेएसडब्ल्यू स्टील 5.3 प्रतिशत गिरे।

विदेशी पैसे की समस्या

पृष्ठभूमि में विदेशी निवेशकों का लगातार बाहर जाना है। उन्होंने सितंबर में ₹35,861 करोड़ के भारतीय शेयर बेचे और अक्टूबर के पहले सात दिनों में ₹25,126 करोड़ के और, जिससे इस साल का कुल आँकड़ा लगभग ₹2.85 लाख करोड़ हो गया। घरेलू संस्थानों ने इस बिकवाली का बड़ा हिस्सा संभाल लिया है, इसीलिए बाज़ार ढहने के बजाय धीरे-धीरे फिसला है।

तीन चीज़ें विदेशी पैसे को बाहर ले जा रही हैं। अमेरिकी बॉन्ड यील्ड ऊँचे हैं, 10 साल का ट्रेज़री 5.2 प्रतिशत से ऊपर है, इसलिए निवेशक अपने देश में कम जोखिम पर ज़्यादा कमा सकते हैं। रुपया अपने सबसे कमज़ोर स्तर के क़रीब है, जिससे भारतीय रिटर्न का डॉलर मूल्य घटता है। और 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर का तेल उन भारतीय कंपनियों का मुनाफ़ा निचोड़ता है जो ईंधन पर निर्भर हैं। देश में दर बढ़ोतरी चौथी वजह जोड़ती है: कंपनियों के लिए उधारी की ऊँची लागत और वह ऊँची दर जिसके मुक़ाबले शेयरों के मूल्यांकन को आँका जाता है।

क्या बदल सकता है

अपेक्षित उतार-चढ़ाव का पैमाना इंडिया विक्स हफ़्ते में 0.6 प्रतिशत गिरा, जो इस बात का संकेत है कि ट्रेडर घबराए हुए नहीं हैं। आने वाले हफ़्ते में सोमवार को सितंबर के महंगाई आँकड़े आएँगे और एचसीएलटेक, विप्रो और टेक महिंद्रा के नतीजे भी। गिरावट का सिलसिला टूटा रहे, इसके लिए शायद तेल को 100 डॉलर से नीचे आना होगा और विदेशी बिकवाली को धीमा पड़ना होगा। शुक्रवार को, जब ब्रेंट 104.42 डॉलर पर बंद हुआ, दोनों में से कुछ भी होता नहीं दिख रहा था।



एक डेटा सेंटर का सर्वर रूम। BALTICSERVERS.COM / CC BY-SA 3.0

टीसीएस का मुनाफ़ा 15 प्रतिशत बढ़ा, लेकिन मार्जिन फिसला

भारत की सबसे बड़ी सॉफ़्टवेयर कंपनी ने जुलाई–सितंबर में ₹13,884 करोड़ कमाए। राजस्व साल भर पहले के मुक़ाबले 11.2 प्रतिशत बढ़ा, और उसका आर्टिफ़िशियल इंटेलिजेंस कारोबार अब सालाना 3 अरब डॉलर से ज़्यादा का है।

अर्नव गोयल

टाटा कंसल्टेंसी सर्विसेज़ ने गुरुवार को भारत के सॉफ़्टवेयर उद्योग के नतीजों का मौसम ऐसी तिमाही के साथ शुरू किया जो डर से बेहतर थी, लेकिन मज़बूत नहीं। जुलाई–सितंबर का शुद्ध मुनाफ़ा ₹13,884 करोड़ रहा, जो साल भर पहले के ₹12,075 करोड़ से 14.9 प्रतिशत और अप्रैल–जून के ₹13,349 करोड़ से लगभग 4 प्रतिशत ज़्यादा है। जून तिमाही में एक क़ानूनी दावे के निपटारे से जुड़ा ₹668 करोड़ का असाधारण नुक़सान शामिल था, जिससे पिछले तीन महीनों से तुलना बेहतर दिखती है।

परिचालन से राजस्व ₹73,188 करोड़ रहा, जो साल भर में 11.2 प्रतिशत और तिमाही में 1.3 प्रतिशत बढ़ा। बोर्ड ने ₹12 प्रति शेयर का अंतरिम लाभांश घोषित किया। निवेशकों को आँकड़े विश्लेषकों से ज़्यादा पसंद आए: शुक्रवार को शेयर 5.46 प्रतिशत चढ़कर ₹2,187.60 पर पहुँचे, जिससे हफ़्ते में सूचना प्रौद्योगिकी सूचकांक को सहारा मिला।

मुनाफ़ा उम्मीद से बेहतर, मार्जिन कम

तिमाही उम्मीदों से बेहतर रही या नहीं, यह इस पर निर्भर है कि आप कौन-सा आँकड़ा देखते हैं। शुद्ध मुनाफ़ा सीएनबीसी-टीवी18 के सर्वे के ₹13,673 करोड़ के अनुमान से ज़्यादा रहा। लेकिन ऑपरेटिंग मार्जिन, जो बताता है कि राजस्व के हर रुपये में से कामकाज की लागत के बाद कितना बचता है, 23.98 प्रतिशत रहा और अनुमानों से चूक गया। ब्याज और कर से पहले की कमाई विश्लेषकों के ₹17,700 करोड़ के अनुमान से लगभग ₹147 करोड़ कम रही। राजस्व के हिस्से के रूप में शुद्ध मुनाफ़ा लगभग 19 प्रतिशत रहा।

मार्जिन इसलिए मायने रखता है क्योंकि यह कीमत तय करने की ताक़त

जारी



यूबी सिटी, बेंगलुरु। SAAD FARUQUE / CC BY 2.0

अमेरिका ने आठ टेक कंपनियों को ग्रीन-कार्ड प्रक्रिया से बाहर किया

श्रम विभाग इन्फ़ोसिस, टीसीएस, विप्रो, एचसीएलटेक और चार अन्य कंपनियों से जुड़े स्थायी निवास के आवेदन न स्वीकार करेगा, न उन पर कार्रवाई करेगा। मौजूदा एच-1बी वीज़ा पर असर नहीं पड़ेगा, लेकिन स्थायी रूप से बसने का रास्ता रुक गया है।

अर्नव गोयल

अमेरिकी श्रम विभाग ने गुरुवार को कहा कि उसने आठ टेक्नोलॉजी और आउटसोर्सिंग कंपनियों को अपने परमानेंट लेबर सर्टिफ़िकेशन कार्यक्रम से निलंबित कर दिया है, जिसे पर्म (PERM) कहा जाता है। सूची में भारत की चार सबसे बड़ी सॉफ़्टवेयर कंपनियाँ, इन्फ़ोसिस, टाटा कंसल्टेंसी सर्विसेज़, विप्रो और एचसीएल टेक्नोलॉजीज़, के साथ कॉग्निज़ेंट, कैपजेमिनी, माइक्रोसॉफ़्ट और एडोबी शामिल हैं। विभाग ने कहा कि वह इन कंपनियों से जुड़े न नए आवेदन स्वीकार करेगा, न लंबित आवेदनों पर कार्रवाई करेगा। उसने कोई अंतिम तारीख़ नहीं बताई।

श्रम मंत्री कीथ सोंडरलिंग ने उपराष्ट्रपति जेडी वेंस के साथ व्हाइट हाउस में एक प्रेस कॉन्फ़्रेंस में यह फ़ैसला सुनाया। उन्होंने इन्फ़ोसिस, टीसीएस और विप्रो के ख़िलाफ़ कार्रवाई को विभाग के इंस्पेक्टर जनरल के नेतृत्व में चल रही एक आपराधिक जाँच से जोड़ा, और कहा कि माइक्रोसॉफ़्ट और एडोबी को कई सक्रिय संघीय जाँचों के कारण निलंबित किया गया है। उन्होंने कहा कि इन कंपनियों ने 2009 से लगभग तीस लाख विदेशी कर्मचारियों के लिए अनुरोध किया था, और उन्हें एच-1बी वीज़ा के लिए 2,30,000 से ज़्यादा और स्थायी श्रम प्रमाणपत्रों के लिए 1,00,000 से ज़्यादा मंज़ूरियाँ मिलीं।

पर्म क्या करता है

जब कोई अमेरिकी नियोक्ता किसी विदेशी कर्मचारी को ग्रीन कार्ड के लिए प्रायोजित करता है, जो स्थायी निवास देता है, तो पर्म पहला क़दम होता है। नियोक्ता को श्रम विभाग को दिखाना होता है कि कोई योग्य और इच्छुक अमेरिकी कर्मचारी उपलब्ध नहीं है, और विदेशी को नौकरी देने से वैसे ही

जारी

टीसीएस का मुनाफ़ा 15 प्रतिशत बढ़ा, लेकिन मार्जिन फिसला

जारी

दिखाता है। सॉफ़्टवेयर कंपनियाँ मुख्य रूप से समय बेचती हैं: ग्राहकों के सिस्टम पर काम करने वाले इंजीनियरों के घंटे। जब ग्राहक बड़ी परियोजनाओं में कटौती करते हैं और छूट माँगते हैं, तो राजस्व मात्रा के दम पर फिर भी बढ़ सकता है, लेकिन मार्जिन सिकुड़ जाता है। बिज़नेस स्टैंडर्ड ने तिमाही को साधारण बताया और बड़े सौदों में कमज़ोर रफ़्तार और उद्योग के सबसे बड़े बाज़ार उत्तरी अमेरिका में सुस्त बढ़त की ओर इशारा किया।

ऑर्डर और आर्टिफ़िशियल इंटेलिजेंस

तिमाही में हुए नए अनुबंधों का कुल मूल्य 9.6 अरब डॉलर रहा, जो अप्रैल–जून के 9.5 अरब डॉलर से थोड़ा ज़्यादा है। नए ऑर्डर साल भर आगे के राजस्व का सबसे अच्छा संकेत होते हैं, और लगभग स्थिर आँकड़ा बताता है कि बढ़त की रफ़्तार तेज़ होने के बजाय स्थिर रहेगी।

निवेशकों का ध्यान आर्टिफ़िशियल इंटेलिजेंस के आँकड़े पर था। टीसीएस ने एआई से जुड़े काम से अपना सालाना राजस्व 3 अरब डॉलर से ज़्यादा बताया, और एक रिपोर्ट में यह आँकड़ा 3.1 अरब डॉलर दिया गया। जिस कंपनी का एक तिमाही का राजस्व ₹73,188 करोड़ हो, उसके लिए यह अब भी छोटा हिस्सा है, लेकिन यह बढ़ रहा है क्योंकि ग्राहक प्रयोगों से आगे बढ़कर अपने कामकाज में एआई टूल लागू कर रहे हैं। उद्योग के सामने सवाल यह है कि एआई नई परियोजनाएँ बनाकर काम बढ़ाता है, या उस कोडिंग और टेस्टिंग को स्वचालित करके काम घटाता है जिसके लिए भारतीय कंपनियों को लंबे समय से भुगतान मिलता रहा है।

अमेरिकी समस्या

नतीजे उसी दिन आए जिस दिन अमेरिकी श्रम विभाग ने टीसीएस और सात दूसरी कंपनियों को अपने पर्म (PERM) कार्यक्रम से निलंबित कर दिया, जो ग्रीन कार्ड के लिए विदेशी कर्मचारियों को प्रायोजित करने का पहला क़दम है। टीसीएस ने कहा कि इस फ़ैसले का उसकी अमेरिकी कार्यबल रणनीति पर असर नहीं पड़ेगा। यह ख़बर दूसरे पन्ने पर है।

अगली परीक्षाएँ जल्द आ रही हैं। एचसीएलटेक सोमवार को, विप्रो और टेक महिंद्रा गुरुवार को, और इन्फ़ोसिस 23 अक्टूबर को नतीजे जारी करेंगी। विश्लेषकों को बड़ी कंपनियों के लिए फीकी तिमाही की उम्मीद है, जबकि छोटी मझोली कंपनियाँ बेहतर कर सकती हैं। अगर बड़ी कंपनियाँ भी स्थिर सौदों, फिसलते मार्जिन और बढ़ते एआई राजस्व जैसे आँकड़े पेश करती हैं, तो तस्वीर ऐसे उद्योग की होगी जो रफ़्तार पकड़ने के बजाय टिका हुआ है।

अमेरिका ने आठ टेक कंपनियों को ग्रीन-कार्ड प्रक्रिया से बाहर किया

जारी

अमेरिकी कर्मचारियों के वेतन या कामकाजी हालात को नुक़सान नहीं होगा। पूरी ग्रीन-कार्ड प्रक्रिया में बरसों लग सकते हैं।

निलंबन से किसी का एच-1बी दर्जा रद्द नहीं होता। अस्थायी वीज़ा पर पहले से अमेरिका में काम कर रहे इंजीनियर काम जारी रख सकते हैं। बदलता है अस्थायी से स्थायी तक का रास्ता। इन आठ कंपनियों के कर्मचारियों के लिए यह रास्ता अब निलंबन हटने तक बंद है। एक विश्लेषण में कहा गया कि घोषणा में ग्रीन-कार्ड आवेदन के अंतिम चरण की बात नहीं की गई, जिससे आगे बढ़ चुके मामलों को लेकर कुछ अनिश्चितता बनी हुई है।

भारतीय कंपनियों पर लागत

कंपनियों के लिए तात्कालिक लागत राजस्व के बजाय कर्मचारियों की भर्ती और उन्हें बनाए रखने में है। जो इंजीनियर अमेरिका में बसना चाहते हैं, वे ऐसे नियोक्ताओं के पास जा सकते हैं जो अब भी उन्हें प्रायोजित कर सकते हैं। कंपनियों को अमेरिका में स्थानीय भर्ती पर ज़्यादा निर्भर होना पड़ सकता है, जो ज़्यादा महँगी है, या भारत से किए जाने वाले काम पर। टीसीएस ने कहा कि इस फ़ैसले का उसकी अमेरिकी कार्यबल रणनीति पर असर नहीं पड़ेगा।

बाज़ार शांत रहे। टीसीएस के नतीजों की मदद से निफ़्टी आईटी सूचकांक हफ़्ते में 1 प्रतिशत चढ़ा।

राजनीति

नई दिल्ली में सरकार ने इस फ़ैसले और अमेरिकी नेताओं की भाषा पर औपचारिक रूप से नाराज़गी जताई है। एक रिपोर्ट में प्रशासन की इस दलील का हवाला दिया गया कि कंपनियों को अमेरिकी कर्मचारियों को नौकरी देनी चाहिए। समय असहज है। दोनों देश एक व्यापार समझौते का मसौदा तैयार करने के अंतिम चरण में हैं, और वाणिज्य मंत्री पीयूष गोयल ने शनिवार को कहा कि यह समझौता "बदली हुई परिस्थितियों" को ध्यान में रखकर अंतिम रूप दिया जाएगा।

यह फ़ैसला वीज़ा कार्यक्रमों के उस इस्तेमाल के ख़िलाफ़ एक व्यापक अभियान का हिस्सा है जिसके बारे में प्रशासन का कहना है कि वह अमेरिकी कर्मचारियों को नुक़सान पहुँचाता है। एच-1बी और पर्म में धोखाधड़ी की श्रम विभाग के इंस्पेक्टर जनरल की जाँच की घोषणा जुलाई में हुई थी। निलंबन हफ़्तों चलेगा या बरसों, यह इस पर निर्भर करेगा कि वह जाँच किस दिशा में जाती है, और भारत व्यापार वार्ता में इसे उठाता है या नहीं।



रात में नई दिल्ली का कनॉट प्लेस। SLYRONIT / CC BY-SA 4.0

सितंबर में महंगाई 5 प्रतिशत के पार जाने का अनुमान

रॉयटर्स के सर्वे में शामिल अर्थशास्त्रियों का अनुमान है कि सितंबर तक के साल में उपभोक्ता कीमतें 5.4 प्रतिशत बढ़ी होंगी, जबकि पिछला आँकड़ा 4.82 प्रतिशत था। आँकड़ा सोमवार को आएगा, और आरबीआई का अपना अनुमान भी लगभग यही संख्या बताता है।

अर्नव गोयल

सितंबर की उपभोक्ता मूल्य महंगाई का आँकड़ा सोमवार को जारी होगा, और अर्थशास्त्रियों को उम्मीद है कि यह 5 प्रतिशत के पार जाएगा। 5 से 7 अक्टूबर के बीच 41 अर्थशास्त्रियों के बीच किए गए रॉयटर्स के सर्वे में औसत अनुमान 5.40 प्रतिशत रहा, जबकि अगस्त में महंगाई 4.82 प्रतिशत थी। अनुमान 4.90 से 5.90 प्रतिशत के बीच रहे। अगर औसत अनुमान सही निकला, तो यह लगातार चौथा महीना होगा जब महंगाई भारतीय रिज़र्व बैंक के 4 प्रतिशत के लक्ष्य से ऊपर रहेगी।

सर्वे ने इसके लिए खाद्य पदार्थों और कच्चे तेल की ऊँची कीमतों को ज़िम्मेदार ठहराया। कुछ अर्थशास्त्रियों ने एक तीसरी वजह भी जोड़ी: रुपया, जो इस साल डॉलर के मुक़ाबले लगभग 7 प्रतिशत गिर चुका है और अपने अब तक के सबसे निचले स्तर के क़रीब है। कमज़ोर मुद्रा से भारत के हर आयात की रुपये में कीमत बढ़ जाती है, चाहे वह तेल हो, खाद्य तेल हो या इलेक्ट्रॉनिक सामान।

आरबीआई पहले से क्या मानकर चल रहा है

आरबीआई एक तरह से बता चुका है कि उसे क्या उम्मीद है। बुधवार को उसने जुलाई–सितंबर के लिए औसत महंगाई 4.9 प्रतिशत रहने का अनुमान दिया। जुलाई में महंगाई लगभग 4.45 प्रतिशत और अगस्त में 4.82 प्रतिशत थी। हमारे हिसाब से, तीन महीनों का औसत 4.9 प्रतिशत रहने के लिए सितंबर का आँकड़ा लगभग 5.4 प्रतिशत होना चाहिए। अर्थशास्त्रियों का औसत अनुमान ठीक यहीं है। 5.4 प्रतिशत के आसपास का आँकड़ा आरबीआई को चौंकाएगा नहीं, बल्कि उसके अनुमानित रास्ते की पुष्टि करेगा। अनुमानों के ऊपरी छोर, यानी 5.9 प्रतिशत के क़रीब का आँकड़ा दिसंबर में दूसरी बढ़ोतरी की संभावना काफ़ी बढ़ा देगा।

उसके बाद का रास्ता और ऊपर जाता है। आरबीआई को उम्मीद है कि अक्टूबर–दिसंबर में महंगाई औसतन 6.0 प्रतिशत रहेगी। इसकी एक वजह गणित है, और एक वजह कमज़ोर मानसून, जिसे समिति ने अपने जोखिमों में गिनाया। जब आधार अवधि में कीमतें कम होती हैं, तो उतनी ही मासिक बढ़ोतरी से सालाना दर ज़्यादा निकलती है। इक्रा ने चेताया था कि सितंबर से बेस इफ़ेक्ट प्रतिकूल हो जाएगा और महंगाई 5 प्रतिशत से ऊपर चली जाएगी।

असली नज़र कोर महंगाई पर

सर्वे के मुताबिक़ कोर महंगाई, जिसमें खाद्य और ईंधन शामिल नहीं होते, 4.3 प्रतिशत तक पहुँच सकती है। कोर महंगाई इसलिए मायने रखती है क्योंकि यह उन दबावों को दिखाती है जिन पर केंद्रीय बैंक असर डाल सकता है: वेतन, किराया, सेवाएँ और ऐसी चीज़ों की लागत जिनकी कीमतें फ़सल से नहीं, कंपनियाँ तय करती हैं। नई फ़सल आने पर खाद्य कीमतें जितनी तेज़ी से बढ़ती हैं, उतनी ही तेज़ी से गिर भी सकती हैं। कोर कीमतें एक बार चढ़ जाएँ तो आम तौर पर ऊपर ही टिकी रहती हैं। इस साल के लिए आरबीआई का कोर महंगाई का अनुमान 4.4 प्रतिशत है, और समिति ने इस हफ़्ते कहा कि कीमतों में बढ़ोतरी अब ज़्यादा व्यापक हो गई है।

थोक कीमतों की हालत और ख़राब

इसी सर्वे का अनुमान है कि थोक मूल्य महंगाई अगस्त के 9.92 प्रतिशत से बढ़कर सितंबर में 10.18 प्रतिशत हो जाएगी। थोक कीमतें बताती हैं कि कारोबार ईंधन, धातुओं और कच्चे माल समेत सामान के लिए कितना चुकाते हैं। थोक और उपभोक्ता महंगाई के बीच इतना बड़ा अंतर आम तौर पर यह दिखाता है कि कंपनियाँ अपनी बढ़ी लागत का कुछ हिस्सा ख़ुद झेल रही हैं और उसे अभी ग्राहकों पर नहीं डाला है। अगर आने वाले महीनों में वे इसे ग्राहकों पर डालती हैं, तो उपभोक्ता महंगाई और बढ़ेगी।

परिवारों के लिए सबसे अहम आँकड़ा खाद्य महंगाई का है। अगस्त में खाद्य महंगाई 5.95 प्रतिशत थी, जो जुलाई में 5.52 प्रतिशत थी, और यह गाँवों में 6.13 प्रतिशत के साथ शहरों के 5.64 प्रतिशत से ज़्यादा थी। मानसून सामान्य से लगभग 13 प्रतिशत कम रहकर ख़त्म हो रहा है और अल नीनो के 2027 की शुरुआत तक बने रहने की उम्मीद है, ऐसे में सर्दियों में सब्ज़ियों, दालों और अनाज की कीमतें इस पर निर्भर करेंगी कि सूखी ज़मीन पर रबी की कितनी फ़सल बोई जा सकती है। सोमवार का आँकड़ा यह पहली बार परखेगा कि यह कमी कितनी तेज़ी से बाज़ार तक पहुँच रही है।



केरल में त्रिशूर से 22 किमी दूर पीची बाँध। LIJOVKLM / CC BY-SA 4.0

दशक के सबसे कमज़ोर मानसून ने आधे भारत को सूखा छोड़ा

जून से सितंबर तक बारिश सामान्य से लगभग 13 प्रतिशत कम रही। सितंबर के मध्य तक देश का आधे से ज़्यादा हिस्सा सूखे या अकाल जैसी स्थिति में था, और अल नीनो के फ़रवरी तक बने रहने की उम्मीद है।

अर्नव गोयल

दक्षिण-पश्चिम मानसून एक दशक से भी ज़्यादा समय के सबसे कमज़ोर मानसून के रूप में ख़त्म हुआ है। भारत मौसम विज्ञान विभाग के अंतिम आँकड़ों से जुड़ी ख़बरों के मुताबिक़ इस मौसम में लगभग 759 मिमी बारिश हुई, जबकि दीर्घकालिक औसत 868.6 मिमी है, यानी लगभग 13 प्रतिशत की कमी। यह 2015 के बाद का सबसे कमज़ोर मानसून है। 22 सितंबर तक भी कमी 15 प्रतिशत थी: उस तारीख़ तक के सामान्य 832.4 मिमी के मुक़ाबले 706.9 मिमी बारिश। देर से हुई बारिश ने अंतर घटाया, पर ख़त्म नहीं किया।

13 प्रतिशत की कमी मामूली लगती है। ऐसा है नहीं, क्योंकि राष्ट्रीय आँकड़ा यह छिपा लेता है कि बारिश कितनी असमान रूप से हुई। 22 सितंबर तक देश के सिर्फ़ 42 प्रतिशत क्षेत्र में इस मौसम की सामान्य बारिश हुई थी, और 41 प्रतिशत क्षेत्र में कमी थी। 20 सितंबर तक रायलसीमा में 43 प्रतिशत, तटीय आंध्र प्रदेश में 37 प्रतिशत, मराठवाड़ा में 36 प्रतिशत, उत्तर और दक्षिण आंतरिक कर्नाटक में 32 प्रतिशत और केरल में 28 प्रतिशत कम बारिश हुई थी।

सूखे का फैलाव

आईआईटी गांधीनगर के इंडिया ड्रॉट मॉनिटर ने पाया कि 16 सितंबर को देश का 52.5 प्रतिशत हिस्सा सूखे या अकाल जैसी स्थिति में था, जबकि एक महीने पहले यह 38.9 प्रतिशत था। सबसे ज़्यादा असर पश्चिमी भारत पर पड़ा, जहाँ 79 प्रतिशत क्षेत्र सूखा था, और उसके बाद दक्षिण भारत रहा, जहाँ यह आँकड़ा 67 प्रतिशत था। कुछ इलाक़े "चरम" और "असाधारण" श्रेणियों तक पहुँच गए थे। आईआईटी बॉम्बे के कार्तिकेयन लंका ने कहा कि यह सूखा "2015-16 के सूखे से भी बदतर लगता है", हालाँकि उन्होंने इस तुलना को गुणात्मक बताया।

बारिश के इस पैटर्न ने हालात संभालना और मुश्किल कर दिया है। बारिश के दौर के बाद सूखे हफ़्ते आए, इसलिए मिट्टी की नमी लौटी और फिर चली गई। 7 सितंबर से 4 अक्टूबर के लिए आईआईटी बॉम्बे के कृषि पूर्वानुमान में आंध्र प्रदेश, तमिलनाडु, कर्नाटक, महाराष्ट्र और पश्चिमी मध्य प्रदेश के कुछ हिस्सों में लगातार सूखा दिखा।

फ़सलों पर इसका असर

गर्मियों की फ़सल पिछले साल से थोड़ी कम ज़मीन पर बोई गई है। कृषि मंत्रालय के मुताबिक़ 11 सितंबर तक ख़रीफ़ की बुआई 1,096.49 लाख हेक्टेयर में हुई, जबकि एक साल पहले यह 1,112.54 लाख हेक्टेयर थी, यानी 16.05 लाख हेक्टेयर की गिरावट। सबसे ज़्यादा मार धान पर पड़ी: 426.81 लाख हेक्टेयर, जो पिछले साल से लगभग 17 लाख हेक्टेयर कम है। सबसे बड़ी गिरावट कर्नाटक में 4.54 लाख हेक्टेयर, तेलंगाना में 4.46 लाख और आंध्र प्रदेश में 1.90 लाख की रही।

बड़ा जोखिम सर्दियों की फ़सल को है। भारत के शुद्ध बुआई क्षेत्र का 55 से 60 प्रतिशत हिस्सा सिंचाई के बजाय बारिश पर निर्भर है। रबी की बुआई मिट्टी में बची नमी और जलाशयों में जमा पानी पर निर्भर करती है। अगर मिट्टी सूखी हो, तो किसान या तो कम बुआई करते हैं या अंकुरण कमज़ोर रहता है। जून में कृषि मंत्रालय और भारतीय कृषि अनुसंधान परिषद ने 315 ज़िलों को अल नीनो से जुड़े संकट के प्रति संवेदनशील बताया था। इनमें से 111 को उच्च प्राथमिकता में रखा गया, क्योंकि उनकी एक-चौथाई से भी कम ज़मीन सिंचित है।

अल नीनो बना रहेगा

विश्व मौसम विज्ञान संगठन का कहना है कि अल नीनो, यानी प्रशांत महासागर का गर्म होना जो भारतीय मानसून को कमज़ोर करता है, पूरी तरह जम चुका है और फ़रवरी 2027 तक बना रहना चाहिए। भारत मौसम विज्ञान विभाग को अक्टूबर से दिसंबर तक देश के ज़्यादातर हिस्सों में सामान्य से कम बारिश की उम्मीद है, हालाँकि उसने दक्षिणी प्रायद्वीप, जिसमें तमिलनाडु, केरल और तटीय आंध्र प्रदेश शामिल हैं, के लिए सामान्य बारिश का अनुमान दिया है।

आर्थिक असर कीमतों के रास्ते पहुँचता है। छोटी फ़सल से खाने की लागत बढ़ती है, जो ग़रीब परिवारों के ख़र्च का बड़ा हिस्सा है, और अगस्त में खाद्य महंगाई पहले से ही 5.95 प्रतिशत थी। आरबीआई ने इस हफ़्ते दरें बढ़ाने की वजहों में कमज़ोर मानसून और अल नीनो को भी गिनाया। केंद्रीय बैंक बारिश नहीं करा सकता। उसे डर इस बात का है कि ऊँची खाद्य कीमतें लोगों की महंगाई की उम्मीदें, और इसलिए उनकी वेतन की माँगें, बढ़ा देंगी। अगले दो महीनों में रबी का मौसम कैसा रहता है, यही तय करेगा कि यह डर कितना सच होता है।



मुंबई का गेटवे ऑफ़ इंडिया। AASHISH3000 / CC BY-SA 3.0

बॉन्ड यील्ड तीन साल के शिखर पर

शुक्रवार को 10 साल के सरकारी बॉन्ड का यील्ड 7.31 प्रतिशत तक पहुँचा। आरबीआई अब दर बढ़ाने के साथ-साथ बैंकों से नकदी भी खींच रहा है, और बॉन्ड बाज़ार इस दोहरी सख़्ती को कीमतों में शामिल कर रहा है।

अर्नव गोयल

भारत के 10 साल के बेंचमार्क सरकारी बॉन्ड का यील्ड शुक्रवार को बढ़कर 7.29 प्रतिशत पर बंद हुआ और दिन के दौरान 7.31 प्रतिशत तक गया, जो तीन साल का सबसे ऊँचा स्तर है। एक महीने में यह 0.32 प्रतिशत अंक और एक साल में 0.77 अंक चढ़ा है। बॉन्ड की कीमतें यील्ड की उल्टी दिशा में चलती हैं, इसलिए भारतीय रिज़र्व बैंक के दरें घटाने से बढ़ाने की ओर मुड़ने के साथ सरकारी कर्ज़ रखने वाले निवेशकों को नुक़सान हुआ है।

दो तरह की सख़्ती

रेपो रेट में चौथाई अंक की बढ़ोतरी कर उसे 5.50 प्रतिशत करना सुर्ख़ी बना। बॉन्ड बाज़ार के लिए कहानी का दूसरा हिस्सा नकदी है। बैंकों के पास बड़ी मात्रा में अतिरिक्त पैसा पड़ा है, जिसे वे स्टैंडिंग डिपॉज़िट फ़ैसिलिटी रेट पर आरबीआई के पास रखते हैं। जब सिस्टम में ज़रूरत से ज़्यादा नकदी होती है, तो बैंकों के बीच एक दिन के कर्ज़ की दर रेपो रेट के बजाय उस निचली दर की ओर खिसक जाती है, जो अब 5.25 प्रतिशत है।

आरबीआई इसे ख़त्म करना चाहता है। गवर्नर संजय मल्होत्रा ने बुधवार को कहा कि उन्हें इतना बड़ा सरप्लस लंबे समय तक बने रहने की उम्मीद नहीं है, और इसे मौजूदा वित्त वर्ष के भीतर सोख लिया जाना चाहिए। उन्होंने कहा कि यह तीन चीज़ों से होगा: लोगों का ज़्यादा नकदी निकालना, रुपये को सहारा देने के लिए आरबीआई की अपनी डॉलर बिक्री, जिससे सिस्टम से रुपये बाहर जाते हैं, और खुले बाज़ार के ऑपरेशन, जिनमें आरबीआई बॉन्ड बेचकर नकदी इकट्ठा करता है। ऐसी एक बिक्री मंगलवार, 13 अक्टूबर को तय है। बाज़ार के जानकारों का अनुमान है कि आने वाले हफ़्तों में आरबीआई लगभग ₹1 लाख करोड़ खींच

जारी

बॉन्ड यील्ड तीन साल के शिखर पर

जारी

सकता है।

इसका नतीजा यह है कि बैंक एक दिन के पैसे के लिए असल में जो दर चुकाते हैं, वह बुधवार को घोषित चौथाई अंक से ज़्यादा बढ़ सकती है, क्योंकि वह कॉरिडोर के निचले सिरे से रेपो रेट की ओर बढ़ती है। यही वजह है कि बॉन्ड बाज़ार ने बढ़ोतरी के आकार से ज़्यादा तीखी प्रतिक्रिया दी है।

यील्ड कहाँ तक जा सकते हैं

10 साल के यील्ड और रेपो रेट के बीच का अंतर अब लगभग 1.8 प्रतिशत अंक है। यह अंतर दिखाता है कि निवेशक अगले दशक में नीतिगत दर का औसत कितना रहने की उम्मीद करते हैं, साथ ही लंबी अवधि का कर्ज़ रखने के जोखिम का प्रीमियम भी। अर्थशास्त्रियों को उम्मीद है कि रेपो रेट 6 प्रतिशत या उससे ऊपर जाकर चरम पर पहुँचेगा, और आरबीआई ने अक्टूबर–दिसंबर में लगभग 6 प्रतिशत महंगाई का अनुमान दिया है। दोनों बातें यील्ड के ऊपर जाने की ओर इशारा करती हैं, नीचे जाने की ओर नहीं।

आपूर्ति से दबाव और बढ़ता है। सरकार अक्टूबर से मार्च के बीच डेटेड बॉन्ड के ज़रिए ₹7.86 लाख करोड़ उधार लेने की योजना बना रही है, 23 साप्ताहिक नीलामियों में, जिनमें से ज़्यादातर ₹33,000 करोड़ से ₹36,000 करोड़ की होंगी। इसमें 10 साल वाले बॉन्ड की हिस्सेदारी 26.3 प्रतिशत है। हर नीलामी को ऐसे समय में ख़रीदार ढूँढने होंगे जब विदेशी निवेशक भारतीय संपत्तियाँ बेच रहे हैं और आरबीआई भी बॉन्ड बेच रहा है।

दुनिया का असर

भारतीय यील्ड वैश्विक बढ़त के साथ भी चले हैं। बुधवार को 10 साल के अमेरिकी ट्रेज़री का यील्ड लगभग 5.27 प्रतिशत और 30 साल वाले का लगभग 5.70 प्रतिशत था। जब सुरक्षित अमेरिकी बॉन्ड इतना दे रहे हों, तो विदेशी पैसा टिकाए रखने के लिए भारतीय बॉन्ड को ज़्यादा देना पड़ता है। 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर का तेल महंगाई के जोखिम का प्रीमियम और जोड़ देता है।

अनुमान अलग-अलग हैं। ट्रेडिंग इकोनॉमिक्स के मॉडल तिमाही के अंत तक 10 साल के यील्ड को लगभग 7.25 प्रतिशत पर देखते हैं, जबकि एक दूसरे विश्लेषण में वित्त वर्ष के अंत तक 7.3 से 7.4 प्रतिशत का अनुमान है। कर्ज़ लेने वालों के लिए दिशा साफ़ है। बॉन्ड बाज़ार से पैसा जुटाने वाले बैंकों, कंपनियों और राज्य सरकारों को ज़्यादा चुकाना होगा, और हर नीलामी के साथ सरकार का ब्याज बिल बढ़ेगा।



मुंबई का गेटवे ऑफ़ इंडिया। TEJAS98 / CC BY-SA 3.0

सब्सिडी ने घाटे को पिछले साल की रफ़्तार से आगे धकेला

केंद्र ने पहले पाँच महीनों में अपने पूरे साल के घाटे के लक्ष्य का 41.9 प्रतिशत इस्तेमाल कर लिया, जबकि एक साल पहले यह 38.1 प्रतिशत था। ज़्यादा सब्सिडी और निवेश पर तेज़ ख़र्च इस अंतर की वजह हैं; महंगी उधारी इसे और बढ़ाएगी।

अर्नव गोयल

महालेखा नियंत्रक के मुताबिक़ केंद्र सरकार का राजकोषीय घाटा, यानी उसके ख़र्च और कमाई के बीच का अंतर, अप्रैल–अगस्त में ₹7,10,249 करोड़ रहा। यह मार्च 2027 तक के साल के ₹16.96 लाख करोड़ के लक्ष्य का 41.9 प्रतिशत है। पिछले साल इन्हीं पाँच महीनों में सरकार ने ₹5.98 लाख करोड़ के घाटे के साथ अपने लक्ष्य का 38.1 प्रतिशत इस्तेमाल किया था।

पिछले साल की रफ़्तार से आगे चलना अपने आप में परेशानी का संकेत नहीं है। सवाल यह है कि ख़र्च तेज़ क्यों है, और इसकी वजहें घटेंगी या बढ़ेंगी।

तेज़ ख़र्च की दो वजहें

पहली वजह सब्सिडी है। अप्रैल–अगस्त में कुल सब्सिडी भुगतान एक साल पहले के मुक़ाबले 24.4 प्रतिशत बढ़कर ₹1.87 लाख करोड़ हो गया। प्रकाशित आँकड़ों में इस बढ़ोतरी का ब्योरा नहीं है। लेकिन दबाव साफ़ दिखते हैं: कमज़ोर मानसून, और 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर का तेल, जिसमें सरकारी तेल कंपनियों को ईंधन की बिक्री पर रोज़ अनुमानित ₹530 करोड़ का नुक़सान हो रहा है।

दूसरी वजह निवेश है। सड़कों, रेलवे और दूसरी संपत्तियों पर पूँजीगत ख़र्च इन पाँच महीनों में 18 प्रतिशत बढ़कर लगभग ₹5.1 लाख करोड़ हो गया। यह वह ख़र्च है जो अर्थव्यवस्था की क्षमता बढ़ाता है, और आरबीआई ने इस हफ़्ते मज़बूत निवेश को एक वजह बताया कि विकास दर ब्याज दर बढ़ोतरी झेल सकती है।

उधारी की योजना

सरकार घाटे की भरपाई मुख्य रूप से बॉन्ड बेचकर करती है। 25 सितंबर को उसने कहा कि वह अक्टूबर से मार्च के बीच डेटेड सिक्योरिटीज़ के ज़रिए ₹7.86 लाख करोड़ उधार लेगी, 23 साप्ताहिक नीलामियों में, जिनमें से ज़्यादातर ₹33,000 करोड़ से ₹36,000 करोड़ की होंगी। इससे साल की सकल उधारी ₹15,99,506 करोड़ हो जाती है, जो बजट के ₹17.2 लाख करोड़ के आँकड़े से कम है। यह कटौती मुख्य रूप से एक डेट स्विच का नतीजा है: सरकार ने इस साल चुकाए जाने वाले ₹1,14,286 करोड़ के बॉन्ड को लंबी अवधि वाले बॉन्ड से बदल दिया, इसलिए उन्हें चुकाने के लिए उसे नया पैसा जुटाने की ज़रूरत नहीं है। एक रिपोर्ट के मुताबिक़ नई उधारी की शुद्ध रक़म बजट से बदली नहीं है।

बढ़ती ब्याज लागत

दर बढ़ोतरी हिसाब बदल देती है। शुक्रवार को 10 साल के बॉन्ड का यील्ड 7.31 प्रतिशत तक पहुँचा, जो एक साल पहले से 0.77 प्रतिशत अंक ज़्यादा है। अब से हर नीलामी बॉन्ड की पूरी अवधि के लिए ऊँची ब्याज दर तय कर देती है। हमारे हिसाब से, ₹7.86 लाख करोड़ के नए बॉन्ड पर 0.5 अंक की बढ़ोतरी से ब्याज बिल में हर साल लगभग ₹3,900 करोड़ जुड़ेंगे, और यह लागत तब तक बनी रहेगी जब तक बॉन्ड बकाया रहेंगे।

राजस्व टिका हुआ है। सकल वस्तु एवं सेवा कर संग्रह सितंबर में 14.7 प्रतिशत बढ़कर ₹2.04 लाख करोड़ रहा, और साल की पहली छमाही में 11.6 प्रतिशत बढ़ा। महंगाई समेत नाममात्र आय में तेज़ बढ़त से कर प्राप्तियाँ बढ़ती हैं। यही सहारा है। जोखिम ख़र्च की तरफ़ है: अगर तेल 100 डॉलर से ऊपर रहा, मानसून का असर गहराया और ब्याज दरें बढ़ती रहीं, तो सब्सिडी और ब्याज दोनों एक साथ बजट से ऊपर जा सकते हैं। घाटे का लक्ष्य अब भी पहुँच में है। बस पहले जितना आरामदेह नहीं रहा।



एक एटीएम मशीन। ELPH / PUBLIC DOMAIN

बैंकों का कर्ज़ बरसों की सबसे तेज़ रफ़्तार से बढ़ा

सितंबर के अंत तक के साल में बैंक कर्ज़ 19.4 प्रतिशत बढ़ा, जबकि एक साल पहले यह बढ़त 11.4 प्रतिशत थी। जमा राशि सिर्फ़ एक ख़ास डॉलर योजना की बदौलत साथ चल पाई, और वह मदद अब ख़त्म हो रही है।

अर्नव गोयल

भारतीय बैंकों ने पिछले एक साल में हाल की याद में किसी भी समय से ज़्यादा कर्ज़ दिया। कारोबारी अपडेट और आरबीआई के आँकड़ों के मुताबिक़ सितंबर के अंत तक के साल में बैंक कर्ज़ 19.4 प्रतिशत बढ़ा, जबकि जमा राशि 17.8 प्रतिशत बढ़ी। एक साल पहले कर्ज़ 11.4 प्रतिशत और जमा 9.9 प्रतिशत बढ़े थे। कर्ज़ और जमा का अनुपात 81 प्रतिशत रहा।

गवर्नर संजय मल्होत्रा ने इस हफ़्ते अपने बयान में थोड़ा कम आँकड़ा दिया: 15 सितंबर तक 18.1 प्रतिशत की कर्ज़ वृद्धि।

जमा राशि कहाँ से आई

साल के ज़्यादातर हिस्से में जमा पीछे रहे। जून में कर्ज़ 16.5 प्रतिशत की दर से बढ़ रहा था और जमा सिर्फ़ 11.3 प्रतिशत की दर से, जिससे कर्ज़-जमा अनुपात रिकॉर्ड 83.3 प्रतिशत पर पहुँच गया। जो बैंक जमा जुटाने से कहीं ज़्यादा कर्ज़ देता है, उसे बाक़ी रक़म बाज़ार से उधार लेनी पड़ती है, आम तौर पर ज़्यादा लागत पर, या फिर अपना कर्ज़ देना धीमा करना पड़ता है।

यह अंतर आरबीआई की विदेशी मुद्रा जमा की ख़ास खिड़की की वजह से पटा। एफ़सीएनआर(बी) योजना के तहत बैंकों ने अनिवासी भारतीयों से डॉलर जमा जुटाए और उन्हें रियायती शर्तों पर आरबीआई के साथ रुपये में स्वैप किया। उन्होंने 133 अरब डॉलर जुटाए, जो उम्मीद से कहीं ज़्यादा था, और कई बड़े बैंकों ने अपनी जमा राशि में बढ़ोतरी की मुख्य वजह इसी योजना को बताया। सावधि जमा, यानी वह जमा जो एक तय अवधि के लिए बंद रहती है, साल भर में जमा की बढ़त में ₹36.3 लाख करोड़, यानी 84.5 प्रतिशत, का हिस्सा रही।

वह मदद अब ख़त्म हो गई है। आरबीआई ने यह खिड़की एक महीना पहले ही बंद कर दी। इसके बिना जमा राशि के फिर से कर्ज़ से धीमी रफ़्तार से बढ़ने की संभावना है, और वह भी ऐसे समय में जब आरबीआई बैंकिंग सिस्टम से अतिरिक्त नकदी भी खींच रहा है।

दर बढ़ोतरी का बैंकों पर असर

कम अवधि में ऊँचा रेपो रेट बैंकों के मार्जिन के लिए फ़ायदेमंद है। कई कर्ज़, ख़ासकर होम लोन और छोटे कारोबारों को दिए गए कर्ज़, रेपो रेट जैसे किसी बाहरी बेंचमार्क से जुड़े होते हैं, और उनकी दरें हफ़्तों या महीनों में रीसेट हो जाती हैं। जमा दरें धीरे बदलती हैं, क्योंकि मौजूदा सावधि जमा परिपक्व होने तक अपनी दर पर बनी रहती हैं। इस हफ़्ते सरकारी बैंकों के शेयर 2.4 प्रतिशत चढ़े।

यह असर फीका पड़ता है। ख़ास योजना के बिना और अतिरिक्त नकदी खींचे जाने के बीच जमा राशि बढ़ाते रहने के लिए बैंकों को नई जमा पर ऊँची दरें देनी होंगी। विश्लेषकों को फ़ंडिंग लागत पर दबाव की उम्मीद है।

तेज़ कर्ज़ का जोखिम

कर्ज़ में तेज़ बढ़त मज़बूत अर्थव्यवस्था का संकेत है, और आरबीआई ने इसे लचीलेपन के सबूत के तौर पर गिनाया। लेकिन यही वह समय भी होता है जब ख़राब कर्ज़ दिए जाते हैं। सस्ते पैसे और तेज़ विकास के दौर में दिए गए कर्ज़ों की परीक्षा तब होती है जब दरें बढ़ती हैं और विकास धीमा पड़ता है। आरबीआई को उम्मीद है कि विकास दर जुलाई–सितंबर के 7.2 प्रतिशत से घटकर जनवरी–मार्च में 6.8 प्रतिशत रह जाएगी। दरें बढ़ रही हैं। पिछले एक साल में दिए गए कर्ज़ की गुणवत्ता अगले दो साल में परखी जाएगी।

सितंबर तिमाही के नतीजे पहले संकेत देंगे। सितंबर की एक झलक रिपोर्ट के मुताबिक़ एचडीएफ़सी बैंक और ऐक्सिस बैंक को 17 अक्टूबर को नतीजे जारी करने थे। निवेशक शुद्ध ब्याज मार्जिन, ख़ास योजना के बिना जमा की बढ़त, और उन कर्ज़ों में किसी भी बढ़ोतरी पर नज़र रखेंगे जिन्हें कर्ज़दारों ने चुकाना बंद कर दिया है।



एक अपार्टमेंट इमारत। RENE BIEDER / CC0

दर बढ़ोतरी का आपके होम लोन पर क्या असर होगा

20 साल के ₹50 लाख के लोन पर चौथाई अंक की बढ़ोतरी से हर महीने लगभग ₹800 बढ़ जाते हैं। कर्ज़दार हर महीने ज़्यादा चुका सकते हैं, या किस्त उतनी ही रखकर ज़्यादा समय तक चुका सकते हैं।

अर्नव गोयल

2025 भर भारतीय कर्ज़दारों को भारतीय रिज़र्व बैंक से अच्छी ख़बरें मिलीं। 2025 में रेपो रेट 1.25 प्रतिशत अंक घटाकर 6.50 से 5.25 प्रतिशत किया गया, और ज़्यादातर फ़्लोटिंग रेट वाले लोन सस्ते हो गए। बुधवार को इसे बढ़ाकर 5.50 प्रतिशत करने से उस कटौती का पाँचवाँ हिस्सा पलट गया है, और आरबीआई ने कहा है कि अगला क़दम या तो एक और बढ़ोतरी होगा या ठहराव।

किस पर असर पड़ेगा

असर फ़्लोटिंग रेट वाले लोन पर पड़ता है। इनमें से कई रेपो रेट जैसे किसी बाहरी बेंचमार्क से जुड़े होते हैं और लोन समझौते में तय अंतराल पर रीसेट होते हैं। जब रेपो रेट बढ़ता है, तो ऊँची दर अगली रीसेट तारीख़ से लागू होती है, और हर कर्ज़दार पर असर इस पर निर्भर करता है कि कर्ज़ देने वाले की रीसेट प्रक्रिया क्या है।

फ़िक्स्ड रेट वाले लोन, जिनमें फ़िक्स्ड रेट वाले कार लोन भी शामिल हैं, नहीं बदलने चाहिए। नए कर्ज़दार शुरू से ही ज़्यादा चुकाएँगे।

आँकड़े

अतिरिक्त लागत लोन की रक़म, दर और बचे हुए सालों पर निर्भर करती है। मान लीजिए किसी लोन के 20 साल बाक़ी हैं और उसकी दर 8.50 से बढ़कर 8.75 प्रतिशत हो जाती है। ₹30 लाख पर मासिक किस्त, यानी ईएमआई, लगभग ₹26,035 से बढ़कर ₹26,511 हो जाती है, यानी ₹477 की बढ़ोतरी। ₹50 लाख पर यह लगभग ₹43,391 से बढ़कर ₹44,186 हो जाती है, यानी ₹794 ज़्यादा। ₹1 करोड़ पर यह लगभग ₹1,589 बढ़ती है। ये हमारी अपनी गणनाएँ हैं, जो मानक फ़ॉर्मूले से की गई हैं और यह मानकर चलती हैं कि पूरी बढ़ोतरी कर्ज़दार पर डाली जाती है।

चौथाई अंक छोटा लगता है, और महीने-दर-महीने देखें तो है भी। पूरे 20 साल में, ₹50 लाख के लोन पर, यह लगभग ₹1.9 लाख हो जाता है। अगर अर्थशास्त्री सही हैं कि रेपो रेट 6 प्रतिशत तक पहुँचेगा, तो यहाँ से होने वाली बढ़ोतरी इससे दोगुनी होगी।

ज़्यादा चुकाएँ या ज़्यादा समय तक

कर्ज़दारों के पास आम तौर पर विकल्प होता है। वे ईएमआई बढ़ने दे सकते हैं और लोन ख़त्म होने की तारीख़ वही रख सकते हैं। या वे ईएमआई उतनी ही रख सकते हैं और बैंक को अवधि बढ़ाने दे सकते हैं।

दूसरा विकल्प बिना तकलीफ़ वाला लगता है, पर है नहीं। जब दर बढ़ती है और किस्त उतनी ही रहती है, तो हर किस्त का बड़ा हिस्सा ब्याज में जाता है, इसलिए लोन धीरे चुकता है। लंबे लोन पर दर में छोटी बढ़ोतरी भी कई महीने जोड़ सकती है, और लोन की पूरी अवधि में चुकाया गया अतिरिक्त ब्याज आम तौर पर अभी थोड़ी बड़ी ईएमआई चुकाने की तुलना में ज़्यादा होता है। जो कर्ज़दार ऊँची किस्त चुका सकते हैं, वे इसे चुनकर आम तौर पर पैसा बचाते हैं। जो अवधि बढ़ाते हैं, उन्हें यह देख लेना चाहिए कि नई अंतिम तारीख़ उनके लिए ठीक है, ख़ासकर अगर उनकी उम्र ज़्यादा है।

और किन बातों पर नज़र रखें

जमा पर दरें भी बढ़ सकती हैं। आरबीआई ने विदेशी मुद्रा जमा की वह ख़ास योजना बंद कर दी है जिससे बैंकों की जमा राशि बढ़ी थी, और अब उन्हें बचत के लिए होड़ करनी होगी, इसलिए सावधि जमा की दरें बढ़ सकती हैं। बचत करने वालों के लिए यह उसी फ़ैसले का दूसरा पहलू है। कर्ज़दारों के लिए सबसे काम का क़दम आसान है: पता करें कि लोन अगली बार कब रीसेट होगा और बैंक कौन-सा विकल्प लागू करेगा, बजाय इसके कि महीनों बाद यह किसी स्टेटमेंट में पता चले।



फ़ैक्टरी की असेंबली लाइन पर एक कार का डैशबोर्ड। MAREK ŚLUSARCZYK / CC BY 3.0

त्योहारों से पहले कारख़ानों का उत्पादन 9 प्रतिशत बढ़ा

अगस्त में औद्योगिक उत्पादन 8 प्रतिशत और मैन्युफ़ैक्चरिंग 9 प्रतिशत बढ़ी, जो लगातार तीसरा महीना है जब यह 8 प्रतिशत से ऊपर रही। खनन घटा। यही मज़बूती बताती है कि आरबीआई ने दरें बढ़ाने की हिम्मत क्यों की।

अर्नव गोयल

भारत के कारख़ानों के लिए अगस्त अच्छा महीना रहा। 28 सितंबर को जारी आँकड़ों के मुताबिक़ औद्योगिक उत्पादन सूचकांक एक साल पहले के मुक़ाबले 8.0 प्रतिशत बढ़ा, जबकि जुलाई में संशोधित वृद्धि 7.4 प्रतिशत थी। सूचकांक का सबसे बड़ा हिस्सा मैन्युफ़ैक्चरिंग 9.0 प्रतिशत बढ़ी। यह लगातार तीसरा महीना था जब मैन्युफ़ैक्चरिंग में कम से कम 8 प्रतिशत की बढ़त हुई। बिजली और गैस आपूर्ति 12.3 प्रतिशत बढ़ी। कमज़ोर कड़ी खनन रहा, जो पिछले साल अगस्त में 15.8 प्रतिशत बढ़ने के बाद इस बार 5.6 प्रतिशत घट गया।

ये आँकड़े सूचकांक की नई सीरीज़ से हैं, जिसमें ज़्यादा हाल का आधार वर्ष इस्तेमाल होता है। पुराने आँकड़ों से तुलना सावधानी से करनी चाहिए, और कुछ रिपोर्टों में अप्रैल से अगस्त तक की कुल वृद्धि के अलग-अलग आँकड़े दिए गए हैं।

अगस्त मज़बूत क्यों रहा

कारख़ाने सामान बिकने से पहले बनाते हैं, और रिपोर्टों ने अगस्त की बढ़त को त्योहारी सीज़न से पहले के उत्पादन से जोड़ा, जब दुकानें और डीलर स्टॉक भरते हैं। कार कंपनियाँ इसका साफ़ उदाहरण हैं। यात्री वाहन बनाने वाली कंपनियों ने सितंबर में एक साल पहले के मुक़ाबले लगभग 21 प्रतिशत ज़्यादा गाड़ियाँ डीलरों को भेजीं, और मारुति सुज़ुकी की घरेलू डिस्पैच 36.9 प्रतिशत बढ़ी। ऐसी माँग के लिए स्टील, कल-पुर्ज़े और बिजली हफ़्तों पहले चाहिए होते हैं।

बड़ी तस्वीर

कारख़ानों के आँकड़े मज़बूत अर्थव्यवस्था से मेल खाते हैं। अप्रैल–जून में सकल घरेलू उत्पाद 7.8 प्रतिशत बढ़ा, जो ब्लूमबर्ग सर्वे के 7.3 प्रतिशत के औसत अनुमान और आरबीआई के 7.0 प्रतिशत के अनुमान से ज़्यादा है। निजी खपत 7.1 प्रतिशत बढ़ी, जबकि एक साल पहले यह 6.8 प्रतिशत बढ़ी थी, और निजी निवेश लगभग 12 प्रतिशत बढ़ा, जबकि पहले यह 5.8 प्रतिशत था। जनवरी–मार्च की वृद्धि को 7.8 प्रतिशत से संशोधित कर 8.6 प्रतिशत कर दिया गया, जो मौजूदा डेटा सीरीज़ में सबसे ऊँची है। यह सीरीज़ 2022-23 को आधार वर्ष मानती है।

इसी मज़बूती की वजह से आरबीआई को लगा कि वह दरें बढ़ा सकता है। उसका नया अनुमान है कि जुलाई–सितंबर में वृद्धि 7.2 प्रतिशत रहेगी, और अगली दो तिमाहियों में धीमी होकर 6.9 प्रतिशत और फिर 6.8 प्रतिशत रह जाएगी। केंद्रीय बैंक का मानना है कि अर्थव्यवस्था चौथाई प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी बिना ज़्यादा नुक़सान के झेल सकती है।

रफ़्तार किन वजहों से धीमी हो सकती है

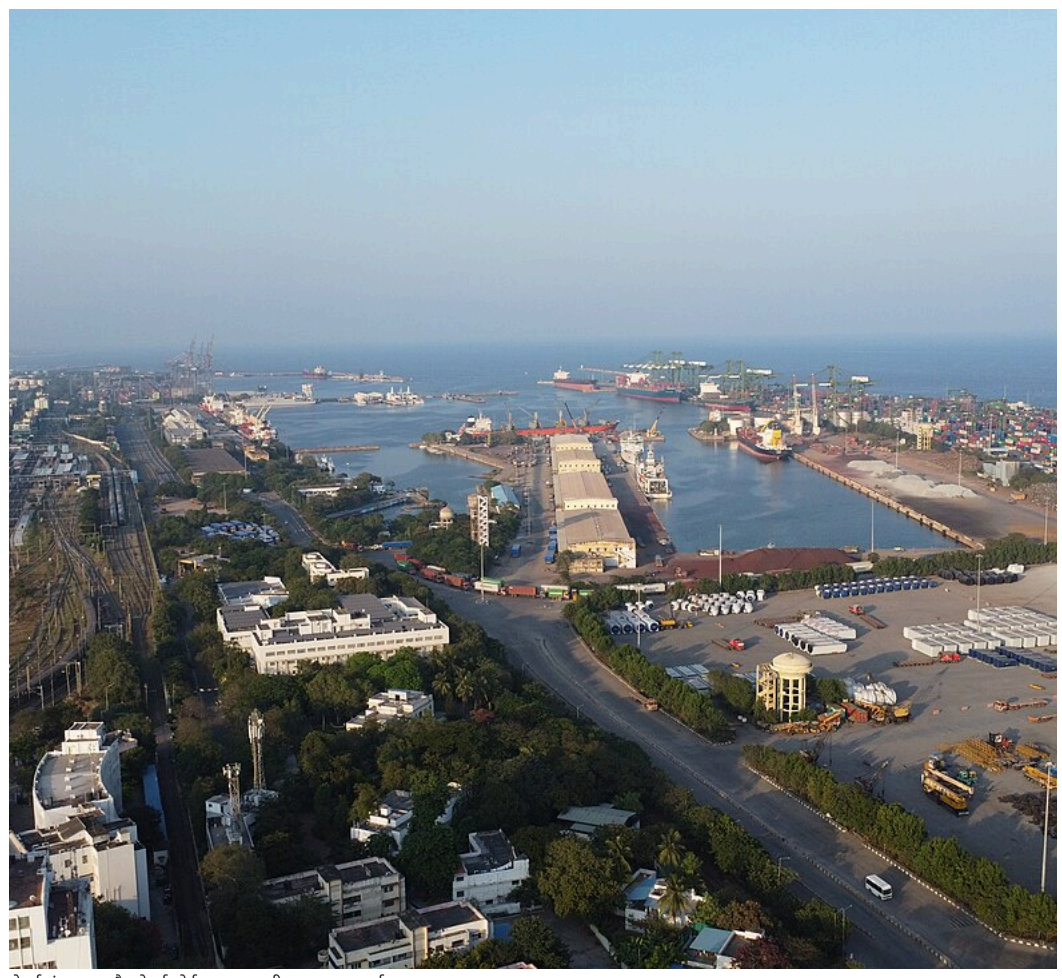
तीन चीज़ें तस्वीर बदल सकती हैं। पहली है पैसे की लागत: ऊँची ब्याज दरें कार्यशील पूँजी और मशीनरी के लिए कर्ज़ को महंगा करती हैं, और कार व मकान जैसी कर्ज़ पर ख़रीदी जाने वाली चीज़ों की माँग ठंडी करती हैं। दूसरी है मानसून, जो उन इलाक़ों में किसानों की आमदनी घटाता है जहाँ बारिश कम हुई। तीसरी है तेल, जो लगभग हर कारख़ाने के लिए ईंधन और माल ढुलाई की लागत बढ़ाता है।

सितंबर का आँकड़ा, जो अक्टूबर के आख़िर के आसपास आएगा, दिखाएगा कि यह रफ़्तार त्योहारी सीज़न में भी बनी रही या नहीं। खनन में गिरावट को उसके आधार के साथ पढ़ना चाहिए: एक साल पहले खनन उत्पादन 15.8 प्रतिशत बढ़ा था।

निर्यात 26 प्रतिशत उछला, व्यापार घाटा घटा

इलेक्ट्रॉनिक्स, लौह अयस्क और रिफ़ाइंड ईंधन की विदेशों में अच्छी बिक्री से अगस्त में वस्तु निर्यात 43.81 अरब डॉलर पर पहुँच गया। सोने का आयात कम होने से घाटा घटकर 26.86 अरब डॉलर रह गया, जो पाँच महीनों में सबसे कम है।

अर्नव गोयल



चेन्नई बंदरगाह और चेन्नई पोर्ट ट्रस्ट शताब्दी भवन का हवाई दृश्य। SAIPHANI02 / CC BY-SA 4.0

वाणिज्य विभाग के आँकड़ों के मुताबिक़ अगस्त में भारत का वस्तु निर्यात एक साल पहले के मुक़ाबले 26 प्रतिशत बढ़कर 43.81 अरब डॉलर हो गया। आयात धीमी रफ़्तार से, 14 प्रतिशत बढ़कर 70.67 अरब डॉलर रहा। दोनों के बीच का अंतर, यानी वस्तु व्यापार घाटा, घटकर 26.86 अरब डॉलर रह गया, जो जुलाई में 31.98 अरब डॉलर और पिछले साल अगस्त में 27.22 अरब डॉलर था। यह पाँच महीनों का सबसे कम अंतर था।

सितंबर के मध्य में जारी ये आँकड़े सबसे ताज़ा उपलब्ध आँकड़े हैं। सितंबर के आँकड़े इस महीने के मध्य के आसपास आने चाहिए। इस बार उनका महत्व सामान्य से ज़्यादा होगा, क्योंकि व्यापार घाटे का आकार रुपये की कमज़ोरी के पीछे की एक बड़ी वजह है।

विदेशों में क्या बिका

बढ़त कुछ बड़ी चीज़ों से आई। लौह अयस्क का निर्यात 126 प्रतिशत बढ़ा। इलेक्ट्रॉनिक सामान का निर्यात 89.8 प्रतिशत बढ़ा। पेट्रोलियम उत्पाद, जिन्हें भारतीय रिफ़ाइनरियाँ आयातित कच्चे तेल से बनाकर विदेश में बेचती हैं, 63.3 प्रतिशत बढ़े; तेल की ऊँची कीमतों के चलते रिफ़ाइंड ईंधन का हर बैरल ज़्यादा कमाई देता है।

इस मज़बूती का एक हिस्सा आधार की वजह से है। पिछले साल अमेरिका ने भारतीय सामान पर टैरिफ़ बढ़ाकर 50 प्रतिशत तक कर दिया था, जिससे निर्यात को चोट पहुँची। फ़रवरी में तय हुए अंतरिम व्यापार ढाँचे ने यह दर घटाकर 18 प्रतिशत कर दी। इसलिए अगस्त 2025 से तुलना आँकड़ों को बढ़ा-चढ़ाकर दिखाती है। फिर भी निर्यात का स्तर ऊँचा है। अप्रैल से अगस्त तक कुल निर्यात 215.91 अरब डॉलर रहा, जो एक साल पहले से लगभग 18 प्रतिशत ज़्यादा है। अप्रैल–जून में वस्तु निर्यात जीडीपी के 14 प्रतिशत के बराबर रहा, जो 2022-23 के बराबर हिस्सा है, जब वस्तु निर्यात रिकॉर्ड स्तर पर था, और पिछले वित्त वर्ष के 11.3 प्रतिशत से ज़्यादा है।

घाटा क्यों घटा

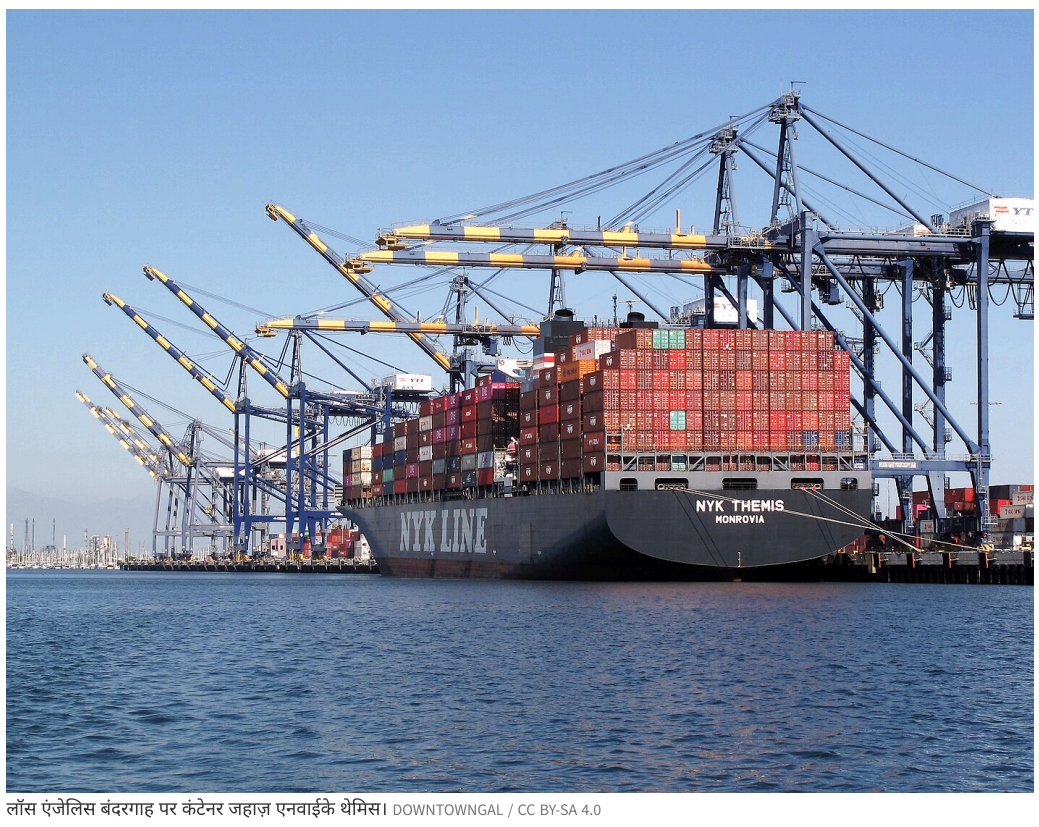
आयात जुलाई से कम हुआ, और इसकी मुख्य वजह सोना रहा। अगस्त में सोने का आयात लगभग 2.3 अरब डॉलर रहा, जो जुलाई में लगभग 4.16 अरब डॉलर था, यानी लगभग 45 प्रतिशत की गिरावट। कमज़ोर रुपया भारत में सोने की कीमत बढ़ाता है, जिससे आम तौर पर ख़रीदारी थमती है।

तेल दूसरा बड़ा आयात है, और उसका असर उल्टा होता है। सितंबर से ब्रेंट 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर है, इसलिए भारत का कच्चे तेल का आयात बिल बढ़ रहा है। अगर तेल महंगा बना रहा और सोने की ख़रीदारी लौटी, तो अगस्त में घाटे की यह कमी टिक नहीं पाएगी।

बड़ा अंतर

वस्तु व्यापार घाटा पूरी तस्वीर का सिर्फ़ एक हिस्सा है। भारत सेवाओं में सरप्लस कमाता है, जो वस्तु घाटे के बड़े हिस्से की भरपाई कर देता है। सेवाओं को मिलाकर अगस्त का संयुक्त व्यापार घाटा लगभग 9.41 अरब डॉलर रहा, जो एक साल पहले के 11.62 अरब डॉलर से कम है। हमारे हिसाब से इसका मतलब है कि महीने में सेवाओं का सरप्लस लगभग 17 अरब डॉलर रहा। हालाँकि अप्रैल से अगस्त तक वस्तु घाटा लगभग 147 अरब डॉलर रहा।

इस अंतर की भरपाई विदेश से आने वाले पैसे से करनी पड़ती है। इस साल इसके उलट विदेशी निवेशकों ने लगभग 30 अरब डॉलर के भारतीय शेयर बेचे हैं, और आरबीआई का भंडार घटा है। मज़बूत निर्यात सीधे मदद करता है: विदेश से कमाया गया हर अतिरिक्त डॉलर वह डॉलर है जिसे आरबीआई को बेचना नहीं पड़ता। तेल के और महंगा होने और वॉशिंगटन के साथ व्यापार वार्ता अब भी अधूरी रहने के बीच सितंबर में यह रफ़्तार बनी रहती है या नहीं, इस पर आँकड़े आने पर बारीकी से नज़र रहेगी।



लॉस एंजेलिस बंदरगाह पर कंटेनर जहाज़ एनवाईके थेमिस। DOWNTOWNGAL / CC BY-SA 4.0

गोयल ने कहा, अमेरिकी व्यापार समझौता "बदली परिस्थितियों" के हिसाब से होगा

वाणिज्य मंत्री का कहना है कि वॉशिंगटन के साथ समझौता अंतिम चरण में है, लेकिन उसकी शर्तों पर फिर से काम हो रहा है। दस्तख़त से पहले भारत अपने एशियाई प्रतिस्पर्धियों पर टैरिफ़ में बढ़त चाहता है।

अर्नव गोयल

वाणिज्य मंत्री पीयूष गोयल ने शनिवार को उद्योग संगठन पीएचडीसीसीआई से कहा कि अमेरिका के साथ भारत का व्यापार समझौता अंतिम चरण में है, लेकिन इसे "बदली परिस्थितियों के मद्देनज़र" पूरा किया जाएगा। उन्होंने यह नहीं बताया कि क्या बदला है। उनकी टिप्पणियों से जुड़ी रिपोर्टों के मुताबिक़ अधिकारी अब समझौते के क़ानूनी पाठ और उसे लागू करने के ब्योरों पर काम कर रहे हैं। दस्तख़त की कोई तारीख़ नहीं दी गई है।

फ़रवरी में दोनों देशों ने एक अंतरिम समझौते के ढाँचे का एलान किया था। इसके तहत भारतीय सामान पर जवाबी टैरिफ़ 50 प्रतिशत से घटाकर 18 प्रतिशत किया गया, और मसाले, चाय, कॉफ़ी, काजू, केला, आम और पपीता समेत कई कृषि उत्पाद बिना शुल्क अमेरिका में जा सकेंगे। श्री गोयल ने अक्टूबर की शुरुआत में मिलवॉकी में जी20 व्यापार मंत्रियों की बैठक से इतर अमेरिकी व्यापार प्रतिनिधि जेमिसन ग्रीर से मुलाक़ात की थी, जहाँ समझौते पर चर्चा हुई।

भारत क्या चाहता है

भारत की मुख्य माँग सापेक्ष है, निरपेक्ष नहीं। सितंबर में श्री गोयल ने कहा था कि वॉशिंगटन जब भारतीय निर्यातकों को प्रतिस्पर्धी देशों के मुक़ाबले तरजीही टैरिफ़ बढ़त देगा, तब भारत समझौते को अंतिम रूप देगा। रिपोर्टों में इन प्रतिद्वंद्वियों के तौर पर वियतनाम, थाईलैंड और बांग्लादेश जैसी मैन्युफ़ैक्चरिंग अर्थव्यवस्थाओं के नाम हैं।

तर्क सीधा है। भारत में बनी और वियतनाम में बनी कमीज़ के बीच चुनने वाले अमेरिकी रिटेलर के लिए आख़िरी कीमत मायने रखती है। अगर दोनों देशों पर 18 प्रतिशत टैरिफ़ है, तो प्रतिद्वंद्वियों के मुक़ाबले भारत को समझौते से कुछ नहीं मिलता। अगर भारत अपने प्रतिस्पर्धियों से कम चुकाता है, तो ऑर्डर उसकी ओर आते हैं। कुछ प्रतिशत अंकों की टैरिफ़ बढ़त यह तय कर सकती है कि कारख़ाना कहाँ लगेगा।

क्या बदला है

फ़रवरी के बाद अमेरिकी टैरिफ़ नीति बदली है। एक रिपोर्ट ने शर्तों पर दोबारा काम को सुप्रीम कोर्ट के एक फ़ैसले के बाद अमेरिकी टैरिफ़ में हुए बदलावों से जोड़ा, हालाँकि श्री गोयल ने इसकी पुष्टि नहीं की। निर्यातक यह भी कहते हैं कि कुछ टैरिफ़ सरचार्ज ख़त्म होने और अमेरिकी व्यापार क़ानून की धारा 301 के तहत श्रम प्रथाओं पर केंद्रित नए शुल्कों ने उनका हिसाब-किताब उलझा दिया है।

इस हफ़्ते रिश्तों में तनाव भी आया है। गुरुवार को अमेरिकी श्रम विभाग ने भारत की चार सबसे बड़ी सॉफ़्टवेयर कंपनियों और चार अन्य कंपनियों को उस प्रक्रिया से निलंबित कर दिया जिसके ज़रिए विदेशी कर्मचारियों को ग्रीन कार्ड के लिए प्रायोजित किया जाता है, और भारत ने औपचारिक रूप से इस पर अपना असंतोष जताया।

दूसरे साझेदार

भारत एक साथ कई समझौतों पर काम कर रहा है, जिससे उसकी स्थिति मज़बूत होती है। श्री गोयल ने कहा कि मेक्सिको के साथ बातचीत अगले हफ़्ते शुरू होगी, और ब्रिटेन व कनाडा के व्यापार मंत्रियों के भारत आने की उम्मीद है। ज़्यादा बाज़ार होने से किसी एक के लिए लंबे इंतज़ार की कीमत घट जाती है।

निर्यातकों के लिए दाँव आँकड़ों में साफ़ है। अगस्त में वस्तु निर्यात 26 प्रतिशत बढ़ा, जिसमें पिछले साल के टैरिफ़ झटके से उबरने का भी हाथ था। ऐसा समझौता जो कम टैरिफ़ और प्रतिद्वंद्वियों पर बढ़त पक्की कर दे, इस सुधार को टिकाऊ बना देगा। ऐसा समझौता जो भारत को वियतनाम के बराबर छोड़ दे, उसकी क़ीमत कहीं कम होगी।



कैलिफ़ोर्निया, मैरीलैंड में निसान की एक कार डीलरशिप। HARRISON KEELY / CC BY 4.0

कारों की बिक्री में उछाल, पर कार कंपनियों के शेयरों में नहीं

यात्री वाहन कंपनियों ने सितंबर में एक साल पहले के मुक़ाबले लगभग 21 प्रतिशत ज़्यादा कारें डीलरों को भेजीं, जिसमें एसयूवी सबसे आगे रहीं। इस साल इनके शेयर 32 प्रतिशत तक गिरे हैं।

अर्नव गोयल

भारत की कार कंपनियों के लिए सितंबर मज़बूत महीना रहा। डीलरों को यात्री वाहनों की उद्योग-स्तरीय डिस्पैच एक साल पहले के मुक़ाबले लगभग 21 प्रतिशत बढ़ी। बाज़ार की अगुवा मारुति सुज़ुकी ने निर्यात समेत 2,36,013 गाड़ियाँ बेचीं, जो सितंबर 2025 में बेची गई 1,89,665 गाड़ियों से 24.4 प्रतिशत ज़्यादा है। उसकी घरेलू यात्री वाहन बिक्री 36.9 प्रतिशत बढ़कर 1,81,838 रही, और निर्यात 42,204 से थोड़ा बढ़कर 44,219 हो गया।

बाक़ी बाज़ार भी बढ़ा। टाटा मोटर्स के यात्री वाहन कारोबार ने 70,210 गाड़ियाँ बेचीं, जो 60,907 से 15 प्रतिशत ज़्यादा है, और घरेलू बिक्री 68,810 रही। ह्युंडई ने 77,916 गाड़ियाँ बेचीं, जो 10.8 प्रतिशत ज़्यादा है। किआ की थोक डिस्पैच 41 प्रतिशत बढ़कर 32,017 रही। टोयोटा ने 28,218 गाड़ियाँ बेचीं, जिनमें से 3,191 निर्यात हुईं।

बड़ी कारें, ज़्यादा इलेक्ट्रिक कारें

माँग का रुख़ लगातार बड़ी गाड़ियों की ओर खिसक रहा है। मारुति ने 78,911 यूटिलिटी वाहन बेचे, जो एक साल पहले के 48,695 से 62 प्रतिशत ज़्यादा हैं। इस श्रेणी में एसयूवी का दबदबा है। हमारे हिसाब से यूटिलिटी वाहन अब मारुति की कुल बिक्री का एक-तिहाई हैं।

इलेक्ट्रिक कारें छोटे आधार से बढ़ रही हैं। टाटा मोटर्स ने सितंबर में 15,384 इलेक्ट्रिक कारें बेचीं, जो एक साल पहले 9,191 थीं, यानी लगभग 67 प्रतिशत की बढ़त। यह उसकी घरेलू बिक्री के पाँचवें हिस्से से ज़्यादा है।

एक सावधानी

ये थोक आँकड़े हैं: कारख़ानों से डीलरों को भेजी गई गाड़ियाँ, न कि ग्राहकों की ख़रीदी गई कारें। सितंबर में त्योहारी सीज़न से पहले डीलर स्टॉक भरते हैं, इसलिए थोक आँकड़े खुदरा बिक्री से आगे चलते हैं। असली माँग की बेहतर तस्वीर क्षेत्रीय परिवहन कार्यालयों में होने वाले रजिस्ट्रेशन से मिलती है, जो बाद में आएँगे।

निवेशक सतर्क क्यों हैं

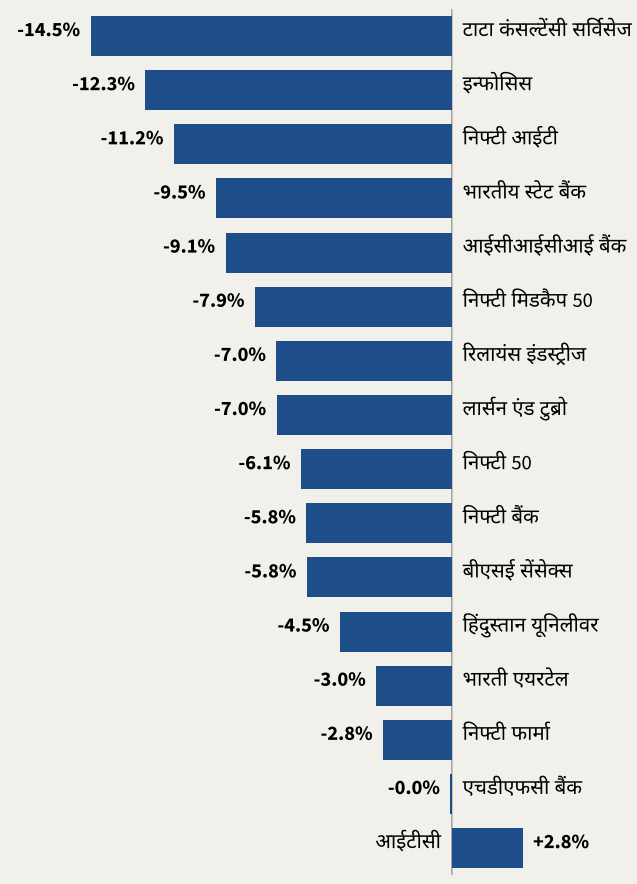
शेयर बाज़ार इस उत्साह में शामिल नहीं हुआ है। रिकॉर्ड बिक्री और टैक्स कटौती के बावजूद मारुति सुज़ुकी, टाटा मोटर्स के यात्री वाहन कारोबार और महिंद्रा एंड महिंद्रा के शेयर इस साल 32 प्रतिशत तक गिरे हैं, और निफ़्टी ऑटो सूचकांक इस हफ़्ते 2.1 प्रतिशत गिरा।

निवेशक पीछे के बजाय आगे देख रहे हैं। भारतीय रिज़र्व बैंक ने ब्याज दरें बढ़ानी शुरू कर दी हैं, और बहुत सी कारें कर्ज़ लेकर ख़रीदी जाती हैं। चौथाई प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी से कार लोन की मासिक किस्त में थोड़ा ही इज़ाफ़ा होता है, लेकिन आरबीआई ने संकेत दिया है कि आगे और बढ़ोतरी हो सकती है। दूसरी चिंता ईंधन की है। 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर के तेल ने एक बार पंप पर कीमतें बढ़ा दी हैं और सरकारी तेल कंपनियों पर दबाव डाला है, और आगे की बढ़ोतरी से कार चलाने का ख़र्च बढ़ेगा।

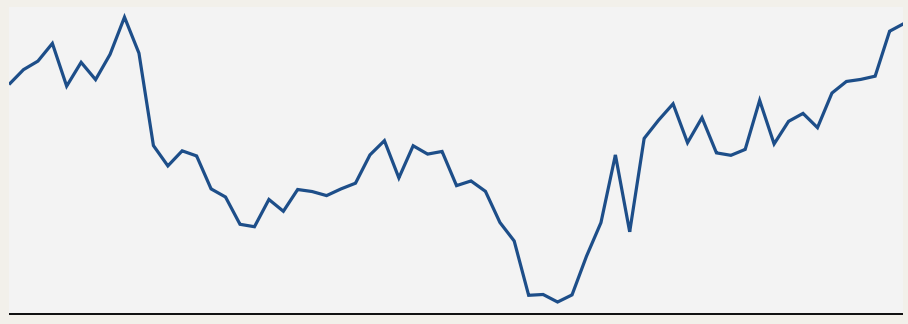
त्योहारी सीज़न तय करेगा कि सितंबर की डिस्पैच बिक्री में बदलती है या नहीं। अगर डीलरों के पास स्टॉक बचा रह गया, तो सर्दियों में कारख़ाने उत्पादन घटाएँगे। अगर ख़रीदार उम्मीद के मुताबिक़ आए, तो बिक्री कंपनियों को सही साबित करेगी और शायद निवेशकों की राय भी बदल दे।

सितंबर: आँकड़ों में

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

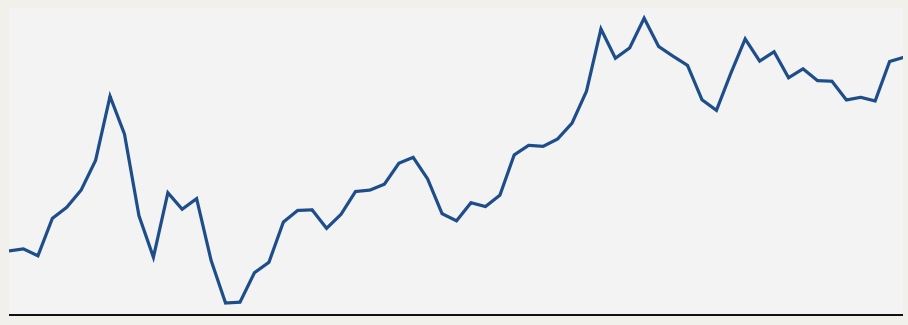


रुपया प्रति डॉलर, पिछले तीन महीने



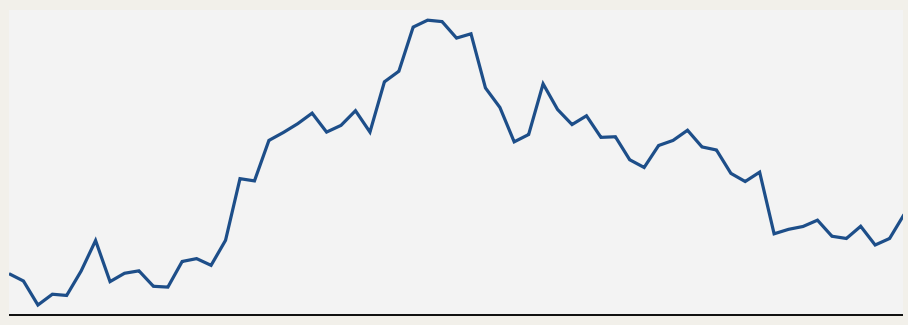
14 जुलाई: 96.30 उच्च 96.88 · निम्न 94.43 9 अक्टूबर: 96.82

ब्रेंट क्रूड, $/बैरल, पिछले तीन महीने

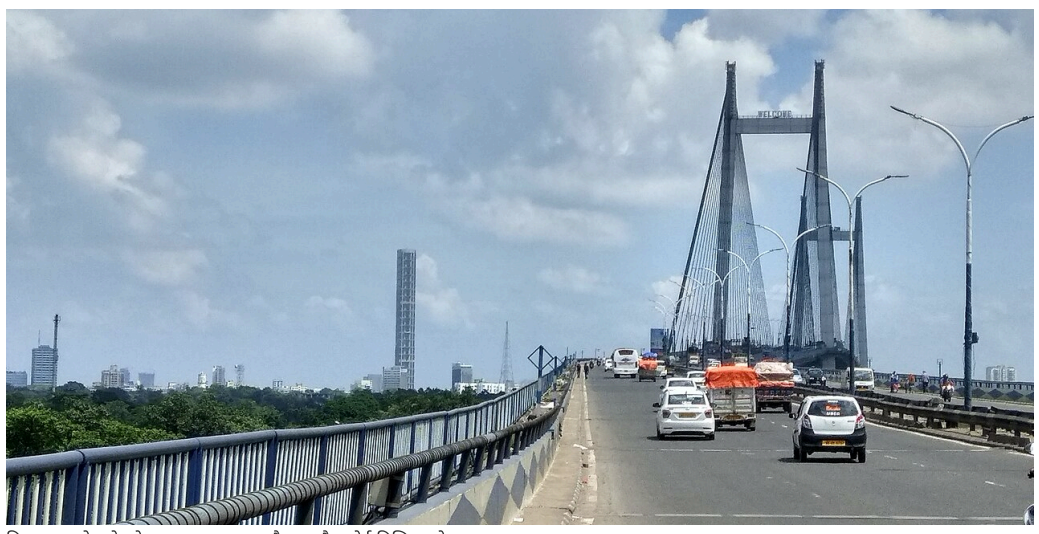


14 जुलाई: 84.73 उच्च 108.75 · निम्न 79.36 9 अक्टूबर: 104.72

सोना, $/औंस, पिछले तीन महीने



14 जुलाई: 4,070 उच्च 4,698 · निम्न 3,992 9 अक्टूबर: 4,216



विद्यासागर सेतु से कोलकाता का नज़ारा, मैदान और फ़ोर्ट विलियम के साथ। INNOCENTBUNNY / CC BY-SA 3.0

यूपीआई रोज़ 800 मिलियन भुगतान के पार, मर्चेंट फ़ीस शुरू होने से कुछ दिन पहले

सितंबर में भुगतान प्रणाली ने ₹29.37 लाख करोड़ के 24.07 अरब लेनदेन किए। गुरुवार से बड़े मर्चेंट्स को मिलने वाले बड़े भुगतानों पर 0.4 प्रतिशत फ़ीस लगेगी।

अर्नव गोयल

यूनिफ़ाइड पेमेंट्स इंटरफ़ेस चलाने वाले नेशनल पेमेंट्स कॉरपोरेशन ऑफ़ इंडिया के मुताबिक़ सितंबर में यूपीआई ने ₹29.37 लाख करोड़ के 24.07 अरब लेनदेन प्रोसेस किए। दोनों आँकड़े अगस्त से थोड़े कम रहे, संख्या में 1.8 प्रतिशत और मूल्य में 1.5 प्रतिशत, लेकिन सिर्फ़ इसलिए कि सितंबर में एक दिन कम होता है। रोज़ाना के हिसाब से यह रिकॉर्ड महीना था। यूपीआई ने औसतन रोज़ 802 मिलियन भुगतान संभाले, जो अगस्त में 791 मिलियन थे, और पहली बार यह आँकड़ा 800 मिलियन के पार गया। औसत दैनिक मूल्य ₹96,205 करोड़ से बढ़कर ₹97,913 करोड़ हो गया।

साल भर की वृद्धि अब भी तेज़ है। लेनदेन की संख्या सितंबर 2025 से 23 प्रतिशत और उनका मूल्य 18 प्रतिशत ज़्यादा रहा। वित्त वर्ष की पहली छमाही में, अप्रैल से सितंबर तक, यूपीआई ने लगभग ₹177 लाख करोड़ के लगभग 145 अरब लेनदेन संभाले, जबकि एक साल पहले यह संख्या 114 अरब थी। कुल 756 बैंक इस प्रणाली पर सक्रिय थे।

छोटे भुगतान, ज़्यादा बार

संख्या और मूल्य की वृद्धि के बीच का अंतर बताता है कि यूपीआई का इस्तेमाल कैसे हो रहा है। जब भुगतानों की संख्या उनके मूल्य से तेज़ बढ़ती है, तो औसत भुगतान छोटा होता जाता है। हमारे हिसाब से सितंबर में औसत लेनदेन लगभग ₹1,220 का था। यह संकेत है कि यूपीआई का इस्तेमाल रोज़मर्रा के ज़्यादा छोटे भुगतानों के लिए हो रहा है।

नई फ़ीस

गुरुवार, 15 अक्टूबर से कुछ यूपीआई लेनदेन पर पहली बार मर्चेंट डिस्काउंट रेट लागू होगा, यानी वह फ़ीस जो दुकान डिजिटल भुगतान स्वीकार करने के लिए चुकाती है। एनपीसीआई ने 15 सितंबर को सवाल-जवाब की एक सूची में जो ढाँचा बताया, उसके तहत ₹2,000 से ऊपर के पात्र व्यक्ति-से-मर्चेंट भुगतानों पर 0.4 प्रतिशत फ़ीस लगेगी। फ़ीस की ऊपरी सीमा ₹300 प्रति लेनदेन है, जो ₹75,000 के भुगतान पर पहुँचती है। ₹3,000 पाने वाला मर्चेंट ₹12 चुकाएगा।

उपभोक्ताओं को कुछ नहीं चुकाना होगा। एनपीसीआई का कहना है कि मर्चेंट यह फ़ीस ग्राहकों पर नहीं डाल सकते, और व्यक्तियों के बीच ट्रांसफ़र मुफ़्त रहेंगे। व्यक्ति-से-मर्चेंट ढाँचे के तहत भुगतान पाने वाले छोटे मर्चेंट पहले की तरह कुछ नहीं चुकाएँगे।

अभी फ़ीस क्यों

रोज़ 800 मिलियन लेनदेन वाली भुगतान प्रणाली चलाने में पैसा लगता है, और अब तक मर्चेंट्स ने इसमें कुछ नहीं दिया है। यह व्यवस्था उनसे फ़ीस लेती है जो सबसे ज़्यादा चुका सकते हैं: बड़े भुगतान पाने वाले बड़े मर्चेंट। ₹2,000 या उससे कम के भुगतान, और छोटी दुकानों को होने वाले भुगतान मुफ़्त रहेंगे। असली परीक्षा यह होगी कि बड़े मर्चेंट ग्राहकों को नकद की ओर मोड़ते हैं या बिल को ₹2,000 से नीचे के हिस्सों में बाँटते हैं। जून 2025 में वित्त मंत्रालय ने यूपीआई पर फ़ीस लगने की ख़बरों को "निराधार" बताया था। नया ढाँचा उससे संकरा है जिसका तब खंडन किया गया था, लेकिन यह सिद्धांत ख़त्म हो गया है कि यूपीआई सबके लिए मुफ़्त है।

हाउसिंग बाज़ार की दो गिनतियाँ दिशा पर असहमत

एनारॉक का कहना है कि जुलाई–सितंबर में सात बड़े शहरों में घरों की बिक्री 3 प्रतिशत बढ़ी। प्रॉपइक्विटी का कहना है कि नौ शहरों में बिक्री 6 प्रतिशत घटी। दोनों इस पर सहमत हैं कि कीमतें बढ़ रही हैं और दर बढ़ोतरी अच्छी ख़बर नहीं है।

अर्नव गोयल

भारत का हाउसिंग बाज़ार कैसा चल रहा है? यह इस पर निर्भर है कि आप किससे पूछते हैं। प्रॉपर्टी कंसल्टेंसी एनारॉक का कहना है कि जुलाई–सितंबर में सात सबसे बड़े शहरों में बिक्री एक साल पहले के मुक़ाबले 3 प्रतिशत बढ़कर 97,080 से 1,00,220 यूनिट हो गई। डेटा फ़र्म प्रॉपइक्विटी का कहना है कि उसके नौ शहरों में बिक्री 6 प्रतिशत घटकर 1,03,170 यूनिट रह गई, और अप्रैल–जून से 4 प्रतिशत कम रही।

यह अंतर कुछ हद तक दायरे का है। प्रॉपइक्विटी ठाणे को अलग गिनती है और ज़्यादा शहरों को शामिल करती है, और दोनों फ़र्में अलग-अलग तरीक़े इस्तेमाल करती हैं। वे जहाँ सहमत हैं, वह उनके मतभेद से ज़्यादा बताता है।

शहरों की तस्वीर

एनारॉक के आँकड़े शहरों के हिसाब से बँटा हुआ बाज़ार दिखाते हैं। मुंबई महानगर क्षेत्र में 31,750 घर बिके, जो 5 प्रतिशत ज़्यादा है। बेंगलुरु में 16,670 घर बिके, 12 प्रतिशत ज़्यादा, और हैदराबाद में 12,970, 15 प्रतिशत ज़्यादा। कुल बिक्री में मुंबई और बेंगलुरु का साझा हिस्सा 48 प्रतिशत रहा। पुणे में बिक्री 6 प्रतिशत घटकर 15,690, चेन्नई में 10 प्रतिशत घटकर 5,395 रह गई, कोलकाता में 4 प्रतिशत और दिल्ली-एनसीआर में 1 प्रतिशत घटी।

किनारों पर प्रॉपइक्विटी भी मिलती-जुलती कहानी बताती है। उसके आँकड़ों में भी हैदराबाद 11 प्रतिशत बढ़ा है, और बेंगलुरु थोड़ा, 1 प्रतिशत ऊपर है। उसके हिसाब से पुणे 16 प्रतिशत और चेन्नई 17 प्रतिशत नीचे है। असहमति मुख्य रूप से मुंबई को लेकर है: एनारॉक के मुताबिक़ पूरा क्षेत्र 5 प्रतिशत ऊपर है, जबकि प्रॉपइक्विटी के मुताबिक़ मुंबई 8 प्रतिशत और ठाणे 11 प्रतिशत नीचे है।

महंगे घर, ज़्यादा आपूर्ति

कीमतें बिक्री की मात्रा से तेज़ बढ़ रही हैं। एनारॉक के मुताबिक़ साल भर में औसत कीमतें लगभग 7 प्रतिशत बढ़ीं। बिके घरों का कुल मूल्य सिर्फ़ 2 प्रतिशत बढ़कर ₹1.52 लाख करोड़ से ₹1.55 लाख करोड़ हुआ। हमारे हिसाब से बिके औसत घर की कीमत लगभग ₹1.55 करोड़ रही, जो एक साल पहले के ₹1.57 करोड़ से थोड़ी कम है। अगर प्रति वर्ग फ़ुट कीमतें 7 प्रतिशत बढ़ीं और औसत सौदे का आकार घटा, तो ख़रीदार छोटे घर ले रहे थे या सस्ते इलाक़ों में ख़रीद रहे थे।

डेवलपर भी ज़्यादा निर्माण कर रहे हैं। एनारॉक ने तिमाही में लगभग 1,14,320 नई यूनिट लॉन्च होने की गिनती की, जो 96,690 से 18 प्रतिशत ज़्यादा है। जब लॉन्च बिक्री से आगे निकलते हैं, तो बिना बिका स्टॉक जमा होता है। इसके उलट प्रॉपइक्विटी का कहना है कि लॉन्च अप्रैल–जून से 15 प्रतिशत घटे, जो इस बात का संकेत है कि कुछ डेवलपर सतर्क हो रहे हैं।

दर बढ़ोतरी का असर

बहुत से घर कर्ज़ लेकर ख़रीदे जाते हैं, और इन कर्ज़ों की लागत अभी-अभी बढ़ी है। रेपो रेट में चौथाई प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी से ₹50 लाख के 20 साल के होम लोन पर हर महीने लगभग ₹800 का बोझ बढ़ता है, और आरबीआई ने संकेत दिया है कि आगे और बढ़ोतरी हो सकती है। इस हफ़्ते प्रॉपर्टी शेयर 3.7 प्रतिशत गिरे, जो शेयर बाज़ार में संयुक्त रूप से सबसे ख़राब प्रदर्शन करने वाला सेक्टर रहा।

डेवलपर त्योहारी सीज़न को लेकर उम्मीद बनाए हुए हैं। एनारॉक के अनुज पुरी ने कहा, "आगामी त्योहारी सीज़न से आवासीय माँग को बढ़ावा मिलने की उम्मीद है"। बेंगलुरु के बिल्डर पेशेवरों और संपन्न ख़रीदारों की लगातार माँग की ओर इशारा करते हैं।

ऊपरी सिरे का बाज़ार वाक़ई टिका रह सकता है: ऊँची आमदनी वाले ख़रीदारों पर लोन में चौथाई प्रतिशत अंक का असर कम पड़ता है। जोखिम बीच के हिस्से में है, जहाँ ख़रीदार आज की कीमतों पर घर ख़रीदने के लिए अपनी क्षमता की हद तक जाते हैं और बढ़ती ईएमआई फ़र्क़ डाल सकती है। कीमतें 7 प्रतिशत ऊपर, दरें बढ़ती हुई और आपूर्ति बढ़ती हुई, ऐसे में अगली दो तिमाहियाँ दिखाएँगी कि लॉन्च की इस बाढ़ को ख़रीदार मिलते हैं या नहीं।

जीएसटी संग्रह लगातार तीसरे महीने ₹2 लाख करोड़ के पार

सितंबर में सकल संग्रह 14.7 प्रतिशत बढ़कर ₹2,03,521 करोड़ हो गया। आयात पर टैक्स घरेलू बिक्री पर टैक्स से तेज़ बढ़ा, जिसकी एक वजह कमज़ोर रुपया है।

अर्नव गोयल

1 अक्टूबर को जारी अस्थायी सरकारी आँकड़ों के मुताबिक़ सितंबर में वस्तु एवं सेवा कर संग्रह एक साल पहले के मुक़ाबले 14.7 प्रतिशत बढ़कर ₹2,03,521 करोड़ हो गया। यह लगातार तीसरा महीना था जब संग्रह ₹2 लाख करोड़ से ऊपर रहा। सितंबर 2025 में यह आँकड़ा ₹1,77,365 करोड़ था।

वित्त वर्ष की पहली छमाही में, अप्रैल से सितंबर तक, सकल संग्रह ₹12.46 लाख करोड़ पर पहुँचा, जो पिछले साल की इसी अवधि से 11.6 प्रतिशत ज़्यादा है।

बढ़त का इंजन आयात

सकल संग्रह दो स्रोतों से आता है: भारत के भीतर बिकने वाली वस्तुओं और सेवाओं पर टैक्स, और सीमा पर आयात पर लगने वाला एकीकृत जीएसटी। सितंबर में घरेलू राजस्व ₹1,37,996 करोड़ और आयात से राजस्व ₹65,525 करोड़ रहा। घरेलू राजस्व लगभग 10 प्रतिशत बढ़ा। बिज़नेस टुडे ने कुल वृद्धि का श्रेय मुख्य रूप से आयात से संग्रह में तेज़ उछाल को दिया।

आयात पर टैक्स तेज़ी से बढ़ने की एक सीधी वजह है। आयात पर जीएसटी उनके रुपये में मूल्य पर लगता है। जब रुपया कमज़ोर होता है और तेल व दूसरे आयात की कीमतें बढ़ती हैं, तो उसी सामान का रुपये में मूल्य बढ़ जाता है, और उस पर वसूला जाने वाला टैक्स भी। इसलिए संग्रह की मज़बूती का एक हिस्सा ज़्यादा ख़रीदारी के बजाय ऊँची कीमतों को दर्शा सकता है। यह बजट के लिए अच्छा है, लेकिन ज़रूरी नहीं कि मज़बूत माँग का संकेत हो।

घटकों के हिसाब से केंद्रीय जीएसटी से ₹37,762 करोड़, राज्य जीएसटी से ₹45,363 करोड़ और एकीकृत जीएसटी से, जिसमें राज्यों के बीच की बिक्री और आयात दोनों आते हैं, ₹1,20,396 करोड़ आए।

शुद्ध संग्रह में उछाल

रिफ़ंड के बाद का शुद्ध आँकड़ा सकल से तेज़ बढ़ा। रिफ़ंड 3 प्रतिशत घटकर ₹27,001 करोड़ रहे, इसलिए शुद्ध संग्रह 18.1 प्रतिशत बढ़कर लगभग ₹1.77 लाख करोड़ हो गया। शुद्ध संग्रह वह है जो सरकारें असल में अपने पास रखती हैं, और सितंबर का आँकड़ा पहले पाँच महीनों के बाद केंद्र के खातों को सहारा देगा, जिनमें राजकोषीय घाटा पिछले साल की रफ़्तार से आगे चल रहा था।

इससे क्या पता चलता है

टैक्स संग्रह अर्थव्यवस्था को नॉमिनल रूप में दर्शाता है, यानी उत्पादन और महंगाई दोनों मिलाकर। दोनों बढ़ रहे हैं। अगस्त में औद्योगिक उत्पादन 8 प्रतिशत बढ़ा, और सितंबर में कार कंपनियों ने 21 प्रतिशत ज़्यादा गाड़ियाँ डीलरों को भेजीं। महंगाई 4 प्रतिशत से ऊपर है और इसके और बढ़ने की उम्मीद है। नॉमिनल आय के साथ बढ़ने वाली टैक्स व्यवस्था को महंगाई बढ़ने पर फ़ायदा होता है, कम से कम कुछ समय के लिए।

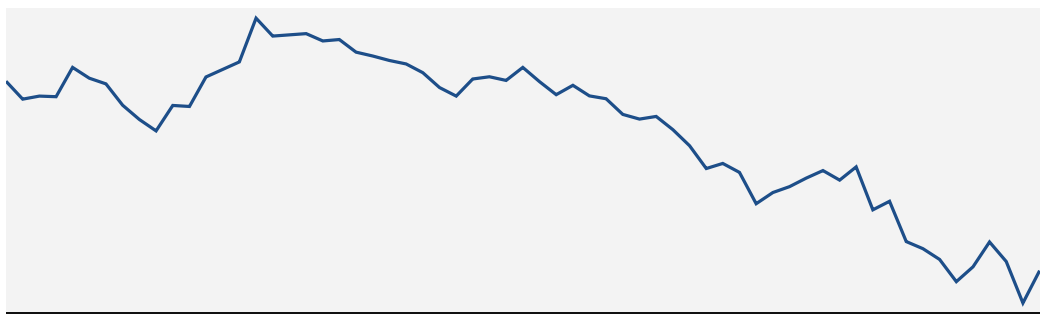
इस सहारे की अपनी सीमाएँ हैं। ऊँची कीमतें सब्सिडी पर सरकारी ख़र्च भी बढ़ाती हैं, और ऊँची ब्याज दरें कर्ज़ चुकाने की लागत बढ़ाती हैं। अक्टूबर और नवंबर का संग्रह, जब त्योहारी ख़र्च चरम पर होता है, दिखाएगा कि वृद्धि का कितना हिस्सा असली माँग से आ रहा है और कितना कीमतों से।

भारतीय बाज़ार

शुक्रवार, 9 अक्टूबर 2026 तक के बंद भाव। पाँच और 21 कारोबारी सत्रों में बदलाव। स्रोत: याहू फ़ाइनेंस।

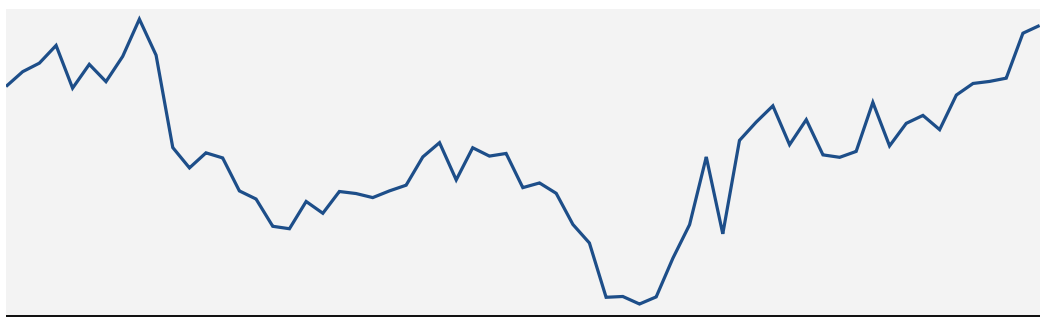
	अंतिम	सप्ताह	माह
सूचकांक			
बीएसई सेंसेक्स	72,472	+0.8%	-4.1%
निफ्टी 50	22,520	+0.4%	-4.7%
निफ्टी बैंक	55,257	+1.5%	-2.7%
इंडिया विक्स	14.38	-0.6%	+28.0%
सेक्टर			
निफ्टी आईटी	28,575	+1.0%	-4.4%
निफ्टी फार्मा	25,962	-1.3%	-3.4%
निफ्टी मिडकैप 50	16,787	-0.3%	-7.2%
रुपया			
रुपया प्रति डॉलर	96.82	+0.6%	+1.8%
रुपया प्रति यूरो	108.45	+0.2%	-1.2%
रुपया प्रति पाउंड	127.97	+0.8%	-0.7%

निफ्टी 50, पिछले तीन महीने



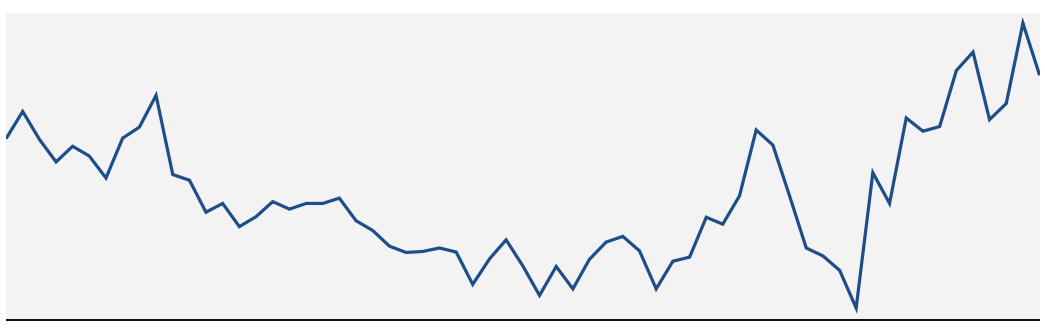
13 जुलाई: 24,211 उच्च 24,774 · निम्न 22,232 9 अक्टूबर: 22,520

रुपया प्रति डॉलर, पिछले तीन महीने



14 जुलाई: 96.30 उच्च 96.88 · निम्न 94.43 9 अक्टूबर: 96.82

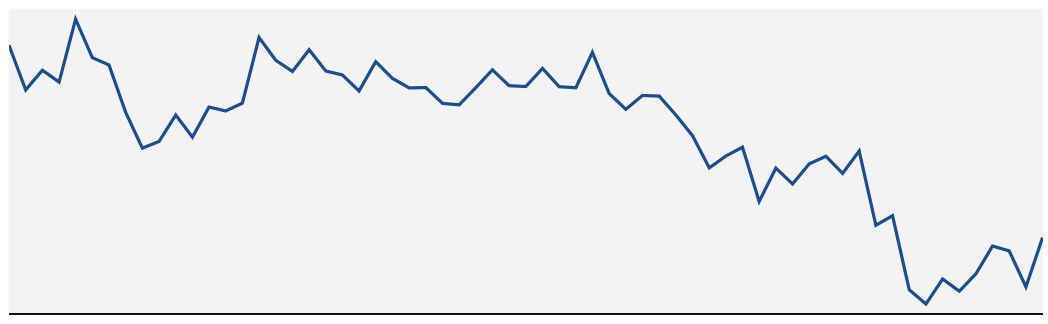
इंडिया विक्स, पिछले तीन महीने



13 जुलाई: 13.28 उच्च 15.28 · निम्न 10.35 9 अक्टूबर: 14.38

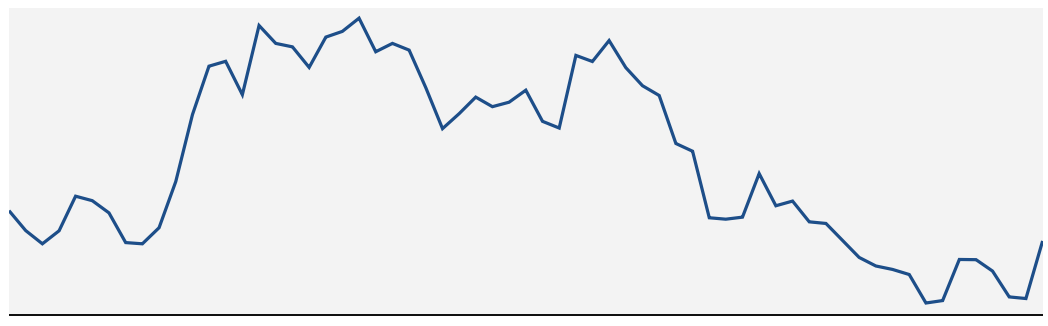
	अंतिम	सप्ताह	माह
प्रमुख शेयर, ₹			
रिलायंस इंडस्ट्रीज	1,170	+0.2%	-9.6%
एचडीएफसी बैंक	707.25	-1.9%	+0.6%
आईसीआईसीआई बैंक	1,355	+3.4%	-3.2%
भारती एयरटेल	1,805	+3.7%	-2.1%
टाटा कंसल्टेंसी सर्विसेज	2,156	+3.9%	-4.4%
इन्फोसिस	1,023	-1.1%	-5.4%
भारतीय स्टेट बैंक	959.10	+0.5%	-4.9%
आईटीसी	266.00	+3.9%	+0.9%
लार्सन एंड टुब्रो	3,703	+0.3%	-6.2%
हिंदुस्तान यूनिलीवर	1,857	+1.1%	-6.2%

निफ्टी बैंक, पिछले तीन महीने



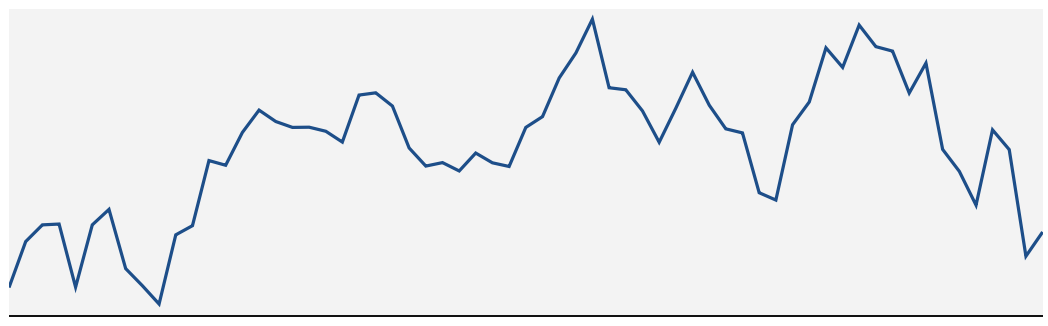
13 जुलाई: 58,131 उच्च 58,521 · निम्न 54,260 9 अक्टूबर: 55,257

निफ्टी आईटी, पिछले तीन महीने



13 जुलाई: 29,016 उच्च 31,823 · निम्न 27,670 9 अक्टूबर: 28,575

निफ्टी फार्मा, पिछले तीन महीने



13 जुलाई: 25,643 उच्च 27,186 · निम्न 25,548 9 अक्टूबर: 25,962

विचार

अनजाने में दोहरी सख़्ती न करें

आरबीआई ने अपनी दर बढ़ाई है और साथ ही बाज़ार से नकदी भी खींच रहा है। उसे बताना चाहिए कि वह कुल कितनी सख़्ती चाहता है।

भारतीय रिज़र्व बैंक ने बुधवार को सही क़दम उठाया। अगस्त में महंगाई 4.82 प्रतिशत थी और ख़ुद केंद्रीय बैंक को उम्मीद है कि अगली तीन तिमाहियों में यह औसतन लगभग 5.8 प्रतिशत रहेगी। खाद्य और ईंधन को छोड़कर मापी जाने वाली कोर क़ीमतें बढ़ रही हैं। रेपो रेट में चौथाई अंक की बढ़ोतरी, जिससे यह 5.50 प्रतिशत हो गया, 2023 के बाद पहली बढ़ोतरी है और एक असली जोखिम का संतुलित जवाब है। अप्रैल–जून में 7.8 प्रतिशत बढ़ी अर्थव्यवस्था इसे झेल सकती है।

हमारी चिंता बढ़ोतरी नहीं है। चिंता यह है कि आरबीआई एक साथ कई तरीक़ों से सख़्ती कर रहा है, पर यह नहीं बता रहा कि वह कुल कितनी सख़्ती चाहता है।

देखिए एक हफ़्ते में क्या हुआ। रेपो रेट चौथाई अंक बढ़ा। गवर्नर संजय मल्होत्रा ने कहा कि बैंकिंग व्यवस्था में मौजूद नकदी के बड़े अधिशेष को साल के भीतर सोख लिया जाना चाहिए, और आरबीआई ने इसका कुछ हिस्सा खींचने के लिए मंगलवार को बॉन्ड बिक्री तय की; ट्रेडरों का अनुमान है कि आने वाले हफ़्तों में लगभग 1 लाख करोड़ रुपये व्यवस्था से निकल सकते हैं। आरबीआई रुपये को बचाने के लिए डॉलर भी बेचता रहा है, चार हफ़्तों में लगभग 51 अरब डॉलर, और हर बिका डॉलर बैंकों से रुपये बाहर खींचता है। साथ ही वह विशेष विदेशी मुद्रा जमा योजना बंद हो गई है जिसने बैंकों की जमा राशि बढ़ाई थी।

इनमें से हर क़दम का बचाव किया जा सकता है। पर सब मिलाकर ये चौथाई अंक से ज़्यादा बैठते हैं। जब नकदी भरपूर होती है, तो बैंक असल में जो ओवरनाइट दर चुकाते हैं, वह आरबीआई के कॉरिडोर के निचले सिरे के पास रहती है, जो अभी 5.25 प्रतिशत है। जैसे-जैसे अधिशेष ख़त्म होता है, वह दर रेपो रेट की ओर बढ़ती है। इसलिए पैसे की लागत में असली बढ़ोतरी घोषित बढ़ोतरी की दोगुनी हो सकती है। बॉन्ड बाज़ार ने इसे भाँप लिया है: 10 साल का यील्ड शुक्रवार को 7.31 प्रतिशत तक पहुँचा, जो तीन साल का सबसे ऊँचा स्तर है, और एक महीने में 0.32 अंक बढ़ा है।

ख़तरा अनजाने में इरादे से ज़्यादा सख़्ती का है। आरबीआई को उम्मीद है कि विकास दर इस तिमाही के 7.2 प्रतिशत से घटकर जनवरी–मार्च तक 6.8 प्रतिशत रह जाएगी। बैंक कर्ज़ लगभग 19 प्रतिशत की दर से बढ़ रहा है, लेकिन इसे पैसा देने वाली जमा वृद्धि का बड़ा हिस्सा एक बार की योजना से आया था। जो नीति ठीक उसी समय नकदी कसे जब बैंक पैसे का वह स्रोत खो रहे हों, वह कर्ज़ देने की रफ़्तार किसी की योजना से ज़्यादा तेज़ी से धीमी कर सकती है।

जवाब रुकना नहीं है। महंगाई लक्ष्य से ऊपर है और बढ़ रही है, और आरबीआई की साख क़दम उठाने पर टिकी है। जवाब स्पष्टता है। समिति को 21 अक्टूबर के अपने ब्योरे में और दिसंबर में बताना चाहिए कि वह ओवरनाइट दर को रेपो रेट के मुक़ाबले कहाँ देखना चाहती है, अधिशेष का कितना हिस्सा हटाना चाहती है, और रुपये से जुड़े उसके क़दम इस योजना में कैसे फ़िट होते हैं। बाज़ार किसी ज्ञात रास्ते की क़ीमत लगा सकते हैं। वे ऐसे केंद्रीय बैंक की क़ीमत नहीं लगा सकते जो तीन रास्तों से सख़्ती करे और सिर्फ़ एक की जानकारी दे।

नए रुख़ को "नपी-तुली सख़्ती" कहा गया है। नापने के लिए एक पैमाना चाहिए। आरबीआई को अपना पैमाना प्रकाशित करना चाहिए।

सूखी सर्दी की तैयारी अभी करें

सितंबर के मध्य तक आधा भारत सूखे की चपेट में था और अल नीनो फ़रवरी तक बना रहेगा। रबी का मौसम वह जगह है जहाँ नुक़सान अब भी सीमित किया जा सकता है।

मानसून ख़त्म हो चुका है, और वह विफल रहा। जून से सितंबर तक बारिश सामान्य से लगभग 13 प्रतिशत कम रही, जो 2015 के बाद सबसे कमज़ोर मौसम है। इंडिया ड्रॉट मॉनिटर के मुताबिक़ सितंबर के मध्य तक देश का 52.5 प्रतिशत हिस्सा शुष्क या सूखे की स्थिति में था, जो एक महीने पहले 38.9 प्रतिशत था। रायलसीमा में कमी 43 प्रतिशत रही, मराठवाड़ा में 36 प्रतिशत। विश्व मौसम विज्ञान संगठन को उम्मीद है कि अल नीनो फ़रवरी तक बना रहेगा, और भारतीय मौसम विभाग को दिसंबर तक देश के ज़्यादातर हिस्सों में सामान्य से कम बारिश की उम्मीद है।

ख़रीफ़ की फ़सल अब लगभग जैसी है वैसी ही रहेगी। बुआई का रकबा पिछले साल से थोड़ा ही कम रहा, हालाँकि धान का रकबा लगभग 17 लाख हेक्टेयर घटा। अब सवाल सर्दी की फ़सल का है, और उस पर क़दम उठाने का समय अभी बाक़ी है।

भारत के शुद्ध बुआई क्षेत्र का 55 से 60 प्रतिशत हिस्सा बारिश पर निर्भर है। रबी की बुआई मिट्टी में बची नमी और जलाशयों में जमा पानी पर टिकी होती है, और जहाँ मानसून विफल रहा वहाँ दोनों की कमी है। सरकार पहले से जानती है कि जोखिम कहाँ है। जून में कृषि मंत्रालय और भारतीय कृषि अनुसंधान परिषद ने 315 ज़िलों को अल नीनो के प्रति संवेदनशील माना था, और उनमें से 111 को उच्च प्राथमिकता वाला, क्योंकि उनकी एक-चौथाई से भी कम ज़मीन सिंचित है। अब नीति इसी सूची के आधार पर चलनी चाहिए।

तीन चीज़ों की ज़रूरत है। पहली है जानकारी। उन ज़िलों के किसानों को ज़िलेवार सलाह चाहिए कि क्या बोएँ और कब, जिसमें कम पानी वाली फ़सलें भी शामिल हों। यह सलाह बुआई से पहले सबसे ज़्यादा काम की है, बाद में नहीं। दूसरी है पानी। राज्यों को जलाशयों का स्तर प्रकाशित करना चाहिए और जल्दी तय करना चाहिए कि पानी पीने, सिंचाई और उद्योग के बीच कैसे बँटेगा, बजाय इसके कि फ़रवरी में संकट आने पर राशनिंग हो। तीसरी है आमदनी। जहाँ फ़सलें बर्बाद हों, वहाँ ग्रामीण रोज़गार योजनाओं और फ़सल बीमा के दावों का भुगतान जल्दी होना चाहिए। देरी ख़राब फ़सल को कर्ज़ में बदल देती है।

जल्दी क़दम उठाने का तर्क व्यापक अर्थव्यवस्था से भी जुड़ा है। अगस्त में खाद्य महंगाई 5.95 प्रतिशत थी, और भारतीय रिज़र्व बैंक को उम्मीद है कि अक्टूबर–दिसंबर में कुल महंगाई 6 प्रतिशत तक पहुँचेगी। आरबीआई ने इस हफ़्ते अपनी दर कुछ हद तक मानसून की वजह से बढ़ाई। अच्छी योजना से खाद्य क़ीमतों में रोकी गई हर बढ़ोतरी आरबीआई के लिए दरें फिर बढ़ाने की एक वजह कम करती है। सूखे के ख़िलाफ़ मौद्रिक नीति एक भोथरा औज़ार है। कृषि नीति उससे ज़्यादा धारदार है।

लालच यह होता है कि सूखे से उसके आने के बाद निपटा जाए, जब क़ीमतें पहले ही बढ़ चुकी हों। इस साल चेतावनी असामान्य रूप से साफ़ है। रबी का मौसम अभी हाथ से नहीं निकला है। निकलेगा या नहीं, यह अगले छह हफ़्तों में किए गए कामों पर निर्भर करता है।

मुफ़्त यूपीआई का ख़र्च हमेशा कोई न कोई उठाता था

बड़े मर्चेंट भुगतानों पर 0.4 प्रतिशत का शुल्क इस धारणा को ख़त्म करता है कि डिजिटल भुगतान मुफ़्त होते हैं। अगर यह सीमित रहे, तो यह सही बदलाव है।

गुरुवार से भारत का सबसे सफल सार्वजनिक डिजिटल ढाँचा अपने कुछ उपयोगकर्ताओं से शुल्क लेना शुरू करेगा। 15 अक्टूबर से यूपीआई के ज़रिए 2,000 रुपये से ज़्यादा का भुगतान पाने वाले मर्चेंट 0.4 प्रतिशत शुल्क देंगे, जिसकी अधिकतम सीमा 300 रुपये है। ग्राहक कुछ नहीं देंगे, लोगों के बीच ट्रांसफ़र मुफ़्त रहेंगे, और छोटे मर्चेंटों को छूट है। 3,000 रुपये पाने वाली दुकान 12 रुपये देगी।

कुछ लोग इस बदलाव को मुफ़्त यूपीआई का अंत मानेंगे। इसे इस स्वीकारोक्ति के रूप में पढ़ना बेहतर है कि यूपीआई कभी मुफ़्त था ही नहीं। हर भुगतान में सर्वर, धोखाधड़ी की जाँच और बैंकों के बीच पैसे का निपटान लगता है। इसका ख़र्च हमेशा किसी ने उठाया है, और वह मर्चेंट नहीं रहा, जिसे भुगतान पाने का सस्ता और तुरंत तरीक़ा मिलता है।

जब तक यूपीआई बढ़ रहा था, यह व्यवस्था चल गई। जिस पैमाने पर यह पहुँच गया है, वहाँ इसका बचाव करना मुश्किल है। सितंबर में यूपीआई ने 29.37 लाख करोड़ रुपये के 24.07 अरब भुगतान संभाले, और पहली बार एक दिन में 800 मिलियन से ज़्यादा। इतनी बड़ी व्यवस्था को क्षमता और सुरक्षा में लगातार निवेश चाहिए। जिन कारोबारों को सबसे ज़्यादा फ़ायदा होता है, उनसे एक छोटा हिस्सा देने को कहना उचित है।

ढाँचा समझदारी भरा है। 2,000 रुपये की सीमा रोज़मर्रा की ख़रीद, यानी चाय, सब्ज़ी और ऑटो का किराया, मुफ़्त रखती है। सितंबर में यूपीआई का औसत भुगतान लगभग 1,220 रुपये था, इसलिए आम भुगतान इस सीमा से काफ़ी नीचे है। छोटे मर्चेंटों की छूट उन रेहड़ी-पटरी वालों को बचाती है जिन्होंने यूपीआई को आम आदत बनाया। 300 रुपये की अधिकतम सीमा बहुत बड़े भुगतानों पर लागत सीमित करती है। और शुल्क ग्राहकों पर डालने पर रोक ग्राहक के लिए चीज़ें सरल रखती है।

जोखिम व्यवहार से जुड़े हैं। शुल्क का सामना कर रहा मर्चेंट ग्राहकों को 2,400 रुपये का बिल 1,200 रुपये के दो भुगतानों में बाँटने, या नकद देने के लिए कह सकता है। बड़ी दुकानें ग्राहकों को अपने पसंदीदा दूसरे तरीक़ों की ओर धकेल सकती हैं। एनपीसीआई को आने वाले महीनों में 2,000 रुपये से ठीक नीचे के भुगतानों के हिस्से के आँकड़े प्रकाशित करने चाहिए; अचानक जमघट दिखे तो साफ़ होगा कि सीमा से खेल हो रहा है। अगर ऐसा हो, तो जवाब सख़्ती से लागू करना है, सीमा घटाना नहीं।

बड़ा जोखिम यह है कि शुल्क बढ़ता जाए। एक बार शुल्क लग जाए, तो उसे बढ़ाना आसान होता है। वित्त मंत्रालय ने जून 2025 में किसी भी शुल्क की योजना से इनकार किया था और ऐसी ख़बरों को बेबुनियाद बताया था। अब सरकार का दायित्व है कि वह साफ़ बताए कि शुल्क किसलिए है, इसे कौन पाता है, और किन हालात में यह बदल सकता है। यूपीआई की सफलता इस भरोसे पर टिकी है कि यह सस्ता और सरल है। सीमित और अनुमान लगाने लायक़ शुल्क उस भरोसे को बचाए रखता है। खुला शुल्क ऐसा नहीं करेगा।

आने वाला हफ़्ता

सोमवार, 12 अक्टूबर। सितंबर की उपभोक्ता मूल्य महंगाई; रॉयटर्स के सर्वे में 5.40 प्रतिशत का अनुमान। इंडियन ऑयल, एचपीसीएल और बीपीसीएल के लिए आरबीआई की डॉलर खिड़की खुलेगी। एचसीएलटेक के जुलाई–सितंबर नतीजे।

मंगलवार, 13 अक्टूबर। अतिरिक्त नकदी सोखने के लिए आरबीआई सरकारी बॉन्ड बेचेगा। एचडी फ़ायर प्रोटेक्ट की शेयर बिक्री खुलेगी। अमेरिका में जेपी मॉर्गन चेज़, गोल्डमैन सैक्स, सिटीग्रुप और वेल्स फ़ार्गो के नतीजे।

बुधवार, 14 अक्टूबर। सितंबर की अमेरिकी उपभोक्ता क़ीमतें; अर्थशास्त्रियों को साल भर में 3.6 प्रतिशत की उम्मीद। फ़्यूज़न सीएक्स की शेयर बिक्री खुलेगी। चीन के सितंबर के महंगाई आँकड़े।

गुरुवार, 15 अक्टूबर। बड़े यूपीआई भुगतानों पर 0.4 प्रतिशत का मर्चेंट शुल्क लागू। विप्रो और टेक महिंद्रा के नतीजे। अमेरिका उत्पादक क़ीमतें और खुदरा बिक्री के आँकड़े जारी करेगा। फ़ेड अध्यक्ष केविन वॉर्श बैंकॉक में आईएमएफ़ प्रमुख क्रिस्टालिना जॉर्जीवा के साथ बोलेंगे।

शुक्रवार, 16 अक्टूबर। साप्ताहिक विदेशी मुद्रा भंडार, पहला आँकड़ा जो दिखाएगा कि आरबीआई की डॉलर बिक्री धीमी हो रही है या नहीं।

इस महीने आगे। 21 अक्टूबर को आरबीआई की नीतिगत बैठक का ब्योरा; 23 अक्टूबर को इन्फ़ोसिस के नतीजे; 28 अक्टूबर को फ़ेडरल रिज़र्व का फ़ैसला।

दुनिया

दुनिया संक्षेप में

अमेरिकी भर्ती ठहरी। सितंबर में अमेरिका में नियोक्ताओं ने सिर्फ़ 29,000 नौकरियाँ जोड़ीं, जो अर्थशास्त्रियों के अनुमान से कहीं कम है। अगस्त का आँकड़ा घटाकर 133,000 और जुलाई का 10,000 नौकरियों के नुक़सान में संशोधित किया गया। बेरोज़गारी दर बढ़कर 4.2 प्रतिशत हो गई और सालाना वेतन वृद्धि धीमी होकर 3.0 प्रतिशत रह गई, जो पाँच साल में सबसे कम है।

अक्टूबर में बढ़ोतरी की उम्मीद फीकी। रोज़गार रिपोर्ट के बाद फ़्यूचर्स बाज़ारों ने 27–28 अक्टूबर की बैठक में फ़ेडरल रिज़र्व के दरें स्थिर रखने की संभावना लगभग 83 प्रतिशत आँकी। फ़ेड ने 16 सितंबर को अपनी लक्ष्य सीमा बढ़ाकर 3.75–4.00 प्रतिशत की थी, जो 2023 के बाद उसकी पहली बढ़ोतरी थी, और उसके ब्योरे से पता चला कि ज़्यादातर अधिकारियों को साल के अंत तक एक और बढ़ोतरी की उम्मीद है।

लंबे यील्ड ऊँचे बने रहे। 7 अक्टूबर को 10 साल का ट्रेज़री यील्ड लगभग 5.27 प्रतिशत था और 30 साल का यील्ड 5.70 प्रतिशत पर पहुँचा। फ़्रेडी मैक के मुताबिक़ अमेरिका में 30 साल के मॉर्गेज की औसत दर बढ़कर 7.40 प्रतिशत हो गई।

तेल 100 डॉलर से ऊपर टिका। होर्मुज़ जलडमरूमध्य के पास टैंकरों पर हमलों और अमेरिका के समुद्री उत्पादन पर मंडराते तूफ़ान के बाद ब्रेंट क्रूड हफ़्ते में 2.4 प्रतिशत चढ़कर 104.42 डॉलर प्रति बैरल पर बंद हुआ। राष्ट्रपति ट्रंप ने कहा कि वे 3 नवंबर के मध्यावधि चुनावों से पहले ईरान पर नए हमलों का आदेश नहीं देंगे।

सोना फिसला। वर्ल्ड गोल्ड काउंसिल के मुताबिक़ सितंबर में सोना 8 प्रतिशत से ज़्यादा गिरा, हालाँकि गोल्ड फ़ंड्स में 70 टन से ज़्यादा सोना आया। डॉलर और ट्रेज़री यील्ड के दबाव में 7 अक्टूबर को यह लगभग 4,121 डॉलर प्रति औंस पर कारोबार कर रहा था।

ऑस्ट्रेलिया ने की सख़्ती। रिज़र्व बैंक ऑफ़ ऑस्ट्रेलिया ने सितंबर में अपनी कैश रेट चौथाई अंक बढ़ाकर 4.60 प्रतिशत कर दी। उस बैठक का ब्योरा मंगलवार को आना है।

चीन के व्यापार में उछाल। साल के पहले आठ महीनों में चीन का वस्तु व्यापार 17.6 प्रतिशत बढ़कर 34.78 ट्रिलियन युआन हो गया, जिसमें निर्यात 14.6 प्रतिशत बढ़ा। जून में इंटीग्रेटेड सर्किट का निर्यात दोगुने से ज़्यादा हो गया।

फ़ेड को मिले दो संकेत, और दोनों में असहमति

सितंबर की कमज़ोर रोज़गार रिपोर्ट ने दरें स्थिर रखने के पक्ष में तर्क दिया, जबकि सेवा क्षेत्र की क़ीमतों में उछाल ने उन्हें बढ़ाने के पक्ष में। फ़ेड को अपनी अक्टूबर की बैठक से पहले तय करना होगा कि वह किस संकेत पर भरोसा करे।

अर्नव गोयल · ऑनलाइन प्रकाशित: 6 अक्टूबर



क्लीवलैंड का फ़ेडरल रिज़र्व बैंक। WARREN LEMAY / CC0

अक्टूबर की शुरुआत में एक हफ़्ते तक बॉन्ड बाज़ार एक बात पर पक्का था: फ़ेडरल रिज़र्व इस महीने ब्याज दरें फिर बढ़ाएगा। शुक्रवार को श्रम बाज़ार ने यह भरोसा छीन लिया। सितंबर में नियोक्ताओं ने सिर्फ़ 29,000 नौकरियाँ जोड़ीं, जबकि अनुमान लगभग 90,000 का था, और बेरोज़गारी दर 4.1 प्रतिशत से बढ़कर 4.2 प्रतिशत हो गई। पिछले महीनों के आँकड़े कुल मिलाकर 60,000 घटाए गए। फ़्यूचर्स ट्रेडरों ने अक्टूबर में बढ़ोतरी की संभावना हफ़्ते की शुरुआत के लगभग 70 प्रतिशत से घटाकर लगभग 14 प्रतिशत कर दी।

फिर सोमवार को सेवा कारोबारों के एक सर्वे ने उलटी दिशा दिखाई। इंस्टीट्यूट फ़ॉर सप्लाई मैनेजमेंट का इस क्षेत्र का मूल्य सूचकांक उछलकर 74.0 पर पहुँच गया, जो जुलाई 2022 के बाद सबसे ऊँचा है। फ़ेड के पास अब दो सबूत हैं जो उलटी नीतियों के पक्ष में तर्क देते हैं, और अगले कुछ हफ़्ते तय करेंगे कि वह किस पर भरोसा करता है।

रफ़्तार खोता श्रम बाज़ार

रोज़गार रिपोर्ट लगभग हर जगह कमज़ोर थी। जुलाई, जिसे पहले बढ़त के रूप में बताया गया था, अब 10,000 नौकरियों का नुक़सान दिखाता है। अगस्त का आँकड़ा 162,000 से घटाकर 133,000 कर दिया गया। दो साल से भर्ती का बोझ उठा रहे स्वास्थ्य सेवा क्षेत्र ने 17,000 नौकरियाँ जोड़ीं, जो उसके 33,000 के 12 महीने के औसत का लगभग आधा है। वित्तीय कंपनियों ने 7,000 नौकरियाँ घटाईं। निर्माण और विनिर्माण ने 11,000 और 9,000 नौकरियाँ जोड़ीं।

वेतन ने भी यही कहानी कही। सितंबर में औसत प्रति घंटा कमाई 0.1 प्रतिशत बढ़कर 37.81 डॉलर हुई, और साल भर में 3.0 प्रतिशत बढ़ी। यह मई 2021 के बाद की सबसे धीमी सालाना दर है। 3 प्रतिशत की दर से बढ़ते वेतन को ऐसी महंगाई की समस्या से जोड़ना मुश्किल है जो ज़्यादा वेतन के लिए कर्मचारियों की सौदेबाज़ी से पैदा हो रही हो।

एक शर्त ज़रूर थी। बेरोज़गारी में बढ़ोतरी कुछ हद तक लोगों के कार्यबल में शामिल होने से आई। श्रम बल 485,000 बढ़ा और भागीदारी दर 61.6 प्रतिशत से बढ़कर 61.8 प्रतिशत हो गई। एक अलग सर्वे, घरेलू रोज़गार, 406,000 बढ़ा। जो बेरोज़गारी दर इसलिए बढ़े कि ज़्यादा लोग काम ढूँढ रहे हैं, वह छँटनी से बढ़ने वाली दर से कम चिंताजनक है।

सेवाएँ जो ज़्यादा वसूलती जा रही हैं

सेवा कारोबारों का सोमवार का सर्वे मुसीबत की ओर बढ़ती अर्थव्यवस्था जैसा नहीं दिखा। मुख्य सूचकांक 55.4 से फिसलकर 54.9 पर आ गया, जो अनुमान से थोड़ा कम है लेकिन विस्तार और संकुचन की विभाजक रेखा 50 से आराम से ऊपर है। यह इस क्षेत्र में वृद्धि का लगातार 27वाँ महीना था। नए ऑर्डर 59.8 पर रहे। रोज़गार सूचकांक 47.8 से बढ़कर 50.1 हो गया और फिर सकारात्मक दायरे में लौट आया, जो शुक्रवार के पेरोल आँकड़े के साथ बेमेल बैठता है।

फ़ेड के लिए अहम आँकड़ा मूल्य सूचकांक है। 72.6 से बढ़कर 74.0 पर पहुँचा यह सूचकांक बताता है कि सेवा कंपनियों का बड़ा बहुमत अपनी ख़रीद के लिए ज़्यादा चुका रहा है। जवाब देने वालों ने ईंधन को अपनी सबसे आम समस्या बताया, और टैरिफ़ व आपूर्ति की बाधाएँ भी लागत और डिलीवरी के समय को बढ़ा रही हैं। आपूर्तिकर्ताओं की डिलीवरी धीमी हुई, और यह सूचकांक 51.3 से बढ़कर 53.2 हो गया।

अलग-अलग दिशाओं में खिंचते दो लक्ष्य

फ़ेड को अधिकतम रोज़गार और स्थिर क़ीमतें, दोनों का लक्ष्य दिया गया है। आम तौर पर दोनों साथ चलते हैं: गर्म अर्थव्यवस्था में मज़बूत भर्ती भी होती है और बढ़ती महंगाई भी, इसलिए एक ही नीति दोनों लक्ष्यों को साधती है। पिछले हफ़्ते ने कम आरामदेह स्थिति दिखाई, जिसमें भर्ती कमज़ोर पड़ती है जबकि लागत बढ़ती रहती है। यह आपूर्ति के झटके का पैटर्न है, और इस शरद ऋतु में 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर का तेल इसकी किताबी मिसाल है।

दरें बढ़ाने से कच्चे तेल की क़ीमत पर कोई असर नहीं पड़ता। यह इतना कर सकता है कि माँग इतनी धीमी हो जाए कि कंपनियों के लिए बढ़ी लागत ग्राहकों पर डालना मुश्किल हो, और बढ़ती क़ीमतें उम्मीदों और वेतन की माँगों में न उतरें। इसकी क़ीमत नौकरियों से चुकानी पड़ती है, इसीलिए नरम पड़ते श्रम बाज़ार के बीच आपूर्ति के झटके का सामना कर रहा केंद्रीय बैंक क़दम उठाने से हिचकता है। शुक्रवार की रिपोर्ट ने यह क़ीमत ज़्यादा साफ़ दिखा दी।

सितंबर की बढ़ोतरी के बाद दर पहले से 3.75 से 4.00 प्रतिशत है। फ़िच रेटिंग्स के ओलू सोनोला ने कहा कि कमज़ोर रोज़गार वृद्धि, थोड़ी ऊँची बेरोज़गारी दर और सीमित वेतन बढ़ोतरी का मेल अक्टूबर में एक और बढ़ोतरी के ख़िलाफ़ तर्क देता है। ट्रेडर सहमत थे, लेकिन एक हद तक ही: बाज़ार अब भी दिसंबर की बैठक में बढ़ोतरी की संभावना लगभग 78 प्रतिशत आँकते हैं। कमज़ोर रिपोर्ट ने बढ़ोतरी को ख़त्म नहीं किया, बस एक बैठक आगे खिसका दिया।

बॉन्ड बाज़ार क्या मानता है

लंबी अवधि के ट्रेज़री यील्ड इस बात का सबसे साफ़ संकेत थे कि निवेशक रोज़गार रिपोर्ट को मोड़ नहीं, ठहराव मानते हैं। 10 साल का यील्ड हफ़्ते की शुरुआत में 5.34 प्रतिशत से ऊपर चला गया था, जो 2002 के बाद सबसे ऊँचा है। रिपोर्ट के बाद यह लगभग 7 बेसिस पॉइंट गिरकर लगभग 5.18 प्रतिशत पर आ गया, क्योंकि तेल 100 डॉलर प्रति बैरल से नीचे फिसल गया। दोपहर तक कच्चे तेल के संभलने के साथ इस गिरावट का बड़ा हिस्सा पलट गया था।

यह प्रतिक्रिया बताती है कि बाज़ार कमज़ोर पड़ते श्रम बाज़ार से ज़्यादा महंगाई और भारी सरकारी उधारी को लेकर चिंतित है। जो बॉन्ड निवेशक उम्मीद करता कि धीमी भर्ती महंगाई घटाएगी, वह शुक्रवार को लंबी अवधि का कर्ज़ ख़रीदता और रखे रहता। कम ही लोगों ने ऐसा किया।

किन बातों पर नज़र रखें

बुधवार को फ़ेड की सितंबर की बैठक का ब्योरा आएगा, जिससे पता चलेगा कि दरें बढ़ाने के पक्ष में वोट देते समय कितने अधिकारी भर्ती को लेकर पहले से चिंतित थे। सितंबर के उपभोक्ता मूल्य आँकड़े महीने में बाद में आएँगे। अगर सेवा क्षेत्र की लागत कोर महंगाई में दिखती है, तो नरम रोज़गार रिपोर्ट दिसंबर की बढ़ोतरी से पहले का ठहराव लगेगी। अगर नहीं दिखती, तो फ़ेड यह तय कर सकता है कि हर महीने 29,000 नौकरियाँ जोड़ने वाले श्रम बाज़ार को और कसने की ज़रूरत नहीं है।

दोनों ही सूरतों में, पिछले हफ़्ते ने फ़ेड की गुंजाइश घटा दी है। वह यह दावा नहीं कर सकता कि श्रम बाज़ार इतना मज़बूत है कि चिंता की बात नहीं, और न यह दावा कर सकता है कि महंगाई क़ाबू में है। उसे चुनना होगा कि वह कौन सा जोखिम उठाए।



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

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 भाँप लिया।

अर्नव गोयल · ऑनलाइन प्रकाशित: 2 अक्टूबर

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। फ़्यूचर्स 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 जश्न 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 क़ीमतें 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 क़ीमतों के उतार-चढ़ाव सलाह की क़ीमत 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 क़ीमतों 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 क़ीमतों 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 क़ीमतों 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 क़ीमतों 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

जारी



ब्यूरो ऑफ़ एनग्रेविंग एंड प्रिंटिंग की इमारत का मुख्य प्रवेश द्वार। G. EDWARD JOHNSON / CC BY 4.0

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 अमेरिकी 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 ख़िलाफ़ 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 काग़ज़, थोड़ा ज़्यादा छोटी अवधि का, और बाज़ार के उन कोनों में बेहतर तरलता जहाँ डीलरों को ट्रेड करने में मुश्किल होती है।

आख़िरी 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 प्रतिभूतियों 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 फ़्यूचर्स अब अक्टूबर में एक और बढ़ोतरी की संभावना लगभग तीन में दो बताते हैं। आँकड़े सख़्ती 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 बड़े बने हुए हैं, यानी बिना किसी मंदी के बहाने के भारी निर्गम। होर्मुज़ जलडमरूमध्य को लेकर ईरान से टकराव ने तेल की क़ीमतें 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 क़ीमत 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

जारी

नियम-पुस्तिका से आई महंगाई में गिरावट

जारी

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 दर्शाने वाली और धीरे बदलने वाली कोर सेवाओं की क़ीमतें साल भर में 3.35 प्रतिशत बढ़ीं। कोर सामान की क़ीमतें लगभग 2 प्रतिशत बढ़ीं। ऊर्जा की क़ीमतें 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 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 क़ीमतों 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 ज़ोरदार 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 निर्गम और ऐसा तेल झटका जिसका अंत साफ़ नहीं, सब ऊँचे प्रीमियम की ओर इशारा करते हैं। क़ानूनी फ़ीस के डिफ़्लेशन के तरीक़े में बदलाव इनमें से किसी पर कुछ नहीं करता।

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 शृंखला 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 आख़िरी 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 क़ीमतें 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 सख़्ती 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

जारी

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, क़ीमत 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। मॉर्गेज 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, वही रीफ़ाइनेंसिंग समस्या जिसका ज़िक्र 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 ख़ुद 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 कर्ब पर आगे बढ़ने की कम वजह है।

पलटाव का तर्क

और नुक़सान के ख़िलाफ़ 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।



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 ख़ुद 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 अंतिम माँग का सबसे साफ़ संकेत है।

डीलरों को फिर उस स्टॉक की फ़ंडिंग करनी पड़ती है, आम तौर पर रेपो बाज़ार में, और क़ीमतें 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 क़ीमत 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 आधिकारिक 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 कंपनियों 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 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।

कौन 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, ख़ासकर 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 ख़िलाफ़ 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। अगर अर्थव्यवस्था धीमी होती है और निवेशक ट्रेज़री में लौटते हैं, तो इस स्तर का यील्ड अस्थायी भी साबित हो सकता है। लेकिन सबसे कमज़ोर कर्ज़दार उस राहत का इंतज़ार नहीं कर सकते जिसके आने में एक साल या ज़्यादा लग सकता है।

देखने लायक़ संकेत हैं अगली दो, पाँच और सात साल की नीलामियों के नतीजे, निवेश-ग्रेड से ठीक ऊपर और नीचे रेटिंग वाले बॉन्ड पर क्रेडिट स्प्रेड, और रेटिंग एजेंसियों की बताई डिफ़ॉल्ट दरें। 5.1 प्रतिशत पर 10 साल का यील्ड 2007 के बाद सबसे ऊँचा है, और बढ़ती दरों के चार साल अब कॉरपोरेट बैलेंस शीट तक पहुँच गए हैं। अगले कुछ सालों में नक़दी से भरपूर कंपनियाँ अपना कर्ज़ रोल कर पाएँगी, जबकि भारी कर्ज़ वाली कंपनियों के संघर्ष करने की संभावना है और कुछ शायद डिफ़ॉल्ट करेंगी।

बॉन्ड बिकवाली, आसान भाषा में

फ़ेड की दर बढ़ोतरी के बाद निवेशकों ने नीतिगत दर को लेकर अपनी उम्मीदें बढ़ा दीं और लंबी अवधि का कर्ज़ रखने के लिए ज़्यादा रिटर्न माँगा। दोनों ने मिलकर 10 साल के ट्रेज़री यील्ड को फिर 5 प्रतिशत पर पहुँचा दिया।

अर्नव गोयल · ऑनलाइन प्रकाशित: 22 सितंबर

फ़ेडरल रिज़र्व की सख़्त रुख़ वाली दर बढ़ोतरी के बाद 10 साल के अमेरिकी ट्रेज़री का बेंचमार्क यील्ड उछलकर फिर 5.0 प्रतिशत पर पहुँच गया, जिससे दुनिया भर के पोर्टफ़ोलियो को ड्यूरेशन का भारी नुक़सान हुआ। इस बिकवाली के पीछे दो ताक़तें थीं। निवेशकों ने नीतिगत दर के रास्ते को लेकर अपनी उम्मीदें तेज़ी से बढ़ाईं, और इसके ऊपर सरकारी कर्ज़ पर टर्म प्रीमियम भी तेज़ी से चढ़ गया।

10 साल का यील्ड 5% तक क्यों पहुँचा

जिन ट्रेडिंग डेस्क ने 'एक बार और बस' वाली एक ही बीमा बढ़ोतरी पर दाँव लगाया था, वे एफ़ओएमसी के सख़्त संकेतों से चौंक गए। दरों की उम्मीदें जल्दी ही 2027 तक फैली कई और बढ़ोतरियों को क़ीमत में शामिल करने लगीं। फिर भी 10 साल के यील्ड में आई बढ़त का आधे से ज़्यादा हिस्सा बढ़े हुए टर्म प्रीमियम से आया। निवेशक अब लंबे बॉन्ड रखने के लिए ज़्यादा यील्ड चाहते हैं, क्योंकि वे बढ़ते संघीय घाटे, फ़ेड की बैलेंस शीट के सिकुड़ने और आपूर्ति की ओर से लगातार आती महंगाई को लेकर चिंतित हैं।

यील्ड को दो हिस्सों में बाँटना

यह बँटवारा सीधे अवलोकन पर नहीं, मॉडलों पर टिका है। छोटी अवधि की दरों का अपेक्षित रास्ता ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप और फ़्यूचर्स से पढ़ा जा सकता है, और उस रास्ते और असल दस साल के यील्ड के बीच जो अंतर बचता है, वही टर्म प्रीमियम है। न्यूयॉर्क फ़ेड और फ़ेड बोर्ड दोनों मॉडल पर आधारित अनुमान प्रकाशित करते हैं, और भले ही उनके स्तर अलग हों, दिशा पर वे आम तौर पर सहमत रहते हैं। जब दोनों में प्रीमियम अपेक्षित दरों के साथ बढ़ता दिखे, तो बिकवाली के एक नहीं, दो इंजन होते हैं, और उसे पलटना ज़्यादा मुश्किल होता है।

बढ़त के हर स्रोत का संदेश अलग है। ऊँचा अपेक्षित रास्ता बताता है कि निवेशकों को लगता है फ़ेड और कदम उठाएगा। ऊँचा प्रीमियम बताता है कि वे किसी भी चीज़ को लेकर कम आश्वस्त हैं, जिसमें फ़ेड की सफलता, भविष्य के घाटे का आकार और वे बॉन्ड शामिल हैं जिन्हें खपाने के लिए उनसे कहा जाएगा। ट्रेज़री के लिए दूसरा ज़्यादा चिंता की बात है, क्योंकि इससे उसके बेचे जाने वाले हर नए बॉन्ड की लागत बढ़ती है, चाहे फ़ेड कुछ भी करे।

नुक़सान कहाँ पड़ता है

ड्यूरेशन के नुक़सान का अनुमान लगाना आसान है। दस साल का नोट अपने यील्ड में हर एक प्रतिशत अंक की बढ़त पर अपनी क़ीमत का लगभग आठ प्रतिशत खो देता है, इसलिए मामूली हलचल भी एक साल या उससे ज़्यादा की कूपन आय मिटा देती है। बॉन्ड फ़ंड, अपनी संपत्तियों को बाज़ार भाव पर आँकने वाली बीमा कंपनियाँ और बिक्री के लिए उपलब्ध प्रतिभूतियाँ रखने वाले बैंक सबसे पहले चोट खाते हैं। विदेशी धारकों को भी यही नुक़सान झेलना पड़ता है, और उनमें से कई अपने डॉलर जोखिम की हेजिंग के लिए पहले ही भारी क़ीमत चुका चुके थे। इस तरह की बिकवाली विदेशों तक भी फैलती है, जिससे जर्मन, ब्रिटिश और जापानी सरकारी बॉन्ड के यील्ड बढ़ते हैं और अमेरिका से बहुत दूर तक वित्तीय हालात सख़्त होते हैं।

इस हलचल का सबसे सीधा असर ट्रेज़री पर पड़ता है। संघीय कर्ज़ पर ब्याज बजट की सबसे बड़ी मदों में से एक बन चुका है, जो 2024 में रक्षा ख़र्च से भी ज़्यादा था, और जैसे-जैसे बिल रोल ओवर होते हैं और नए नोट ऊँचे यील्ड पर बिकते हैं, यह बोझ और बढ़ता है। इससे वही घाटा और बढ़ता है जिसने शुरुआत में टर्म प्रीमियम को ऊपर धकेला था। बॉन्ड निवेशक जब फ़िस्कल डॉमिनेंस की बात करते हैं, तो उनका मतलब इसी चक्र से होता है।

बैंकों के सामने यही समस्या धीमी आँच पर है। जो बैंक तरलता बफ़र के रूप में ट्रेज़री रखते हैं, उनके इन बफ़र का बाज़ार मूल्य गिर जाता है। जब तक वे बॉन्ड अपने पास रख सकते हैं, तब तक इससे उनकी सॉल्वेंसी को ख़तरा नहीं होता, लेकिन उन्हें बेचकर जल्दी नक़दी जुटाने की उनकी क्षमता घट जाती है। यही कमज़ोरी 2023 में सिलिकॉन वैली बैंक को ले डूबी थी, और नियामक अब अप्राप्त नुक़सान पर तब से ज़्यादा क़रीबी नज़र रखते हैं।

बाक़ी सब कुछ की नई क़ीमत

पाँच प्रतिशत पर टिका 10 साल का यील्ड हर दूसरी संपत्ति का हिसाब बदल देता है। ऊँचे मल्टीपल वाले ग्रोथ शेयर, वाणिज्यिक संपत्ति और लीवरेज्ड बायआउट, सभी का मूल्यांकन घटाना पड़ता है ताकि वे पाँच प्रतिशत के जोखिम-मुक्त रिटर्न से मुक़ाबला कर सकें।

ऊँचे मूल्यांकन वाले शेयर सबसे ज़्यादा जोखिम में हैं, क्योंकि उनके मूल्य का बड़ा हिस्सा दूर भविष्य में अपेक्षित मुनाफ़े पर टिका है, जिसे ऊँची डिस्काउंट दर सबसे ज़्यादा घटाती है। निकट अवधि में स्थिर कमाई और लाभांश वाली कंपनियाँ कम खोती हैं, और 2022 में, जो वास्तविक यील्ड के तेज़ी से बढ़ने का पिछला साल था, वैल्यू शेयरों ने ग्रोथ शेयरों से कहीं बेहतर प्रदर्शन किया। मॉर्गेज लेने वालों पर भी यही हिसाब लागू होता है, क्योंकि तीस साल के होम लोन की क़ीमत दस साल के यील्ड और उस पर एक स्प्रेड के आधार पर तय होती है।

इतिहास बताता है कि ऐसे दौर महीनों चल सकते हैं। 1994 में फ़ेड की अप्रत्याशित सख़्ती ने बॉन्ड बाज़ार में ऐसी गिरावट शुरू की जिसने साल भर के भीतर दस साल के यील्ड को दो प्रतिशत अंक से ज़्यादा बढ़ा दिया और ऑरेंज काउंटी को दिवालिया होने की ओर धकेलने में भूमिका निभाई। 2013 में इन संकेतों ने कि फ़ेड अपनी बॉन्ड ख़रीद धीमी करेगा, कुछ ही महीनों में दस साल के यील्ड को एक प्रतिशत अंक से ज़्यादा ऊपर पहुँचा दिया। दोनों बिकवालियों के पीछे नीतिगत रास्ते जितना ही टर्म प्रीमियम का भी हाथ था।

बिकवाली कैसे ख़त्म हो सकती है

इसके उलट तर्क यह है कि टर्म प्रीमियम जितनी तेज़ी से चढ़ते हैं, उतनी ही तेज़ी से गिर भी सकते हैं। 2023 की शरद ऋतु में दस साल का यील्ड कुछ समय के लिए 5 प्रतिशत छू गया था, फिर ट्रेज़री के बिलों पर ज़्यादा निर्भर होने और फ़ेड के यह संकेत देने के बाद कि उसकी सख़्ती पूरी हो चुकी है, लगभग दो महीनों में एक प्रतिशत अंक से ज़्यादा नीचे आ गया। निर्गम में ऐसा ही बदलाव, तेल की क़ीमतों में तेज़ गिरावट या मंदी के संकेत वैसा ही उलटफेर ला सकते हैं। इस बार फ़र्क़ यह है कि फ़ेड अब भी दरें बढ़ा रहा है, जिससे अपेक्षित रास्ते के नीचे आने की गुंजाइश कम रह जाती है।

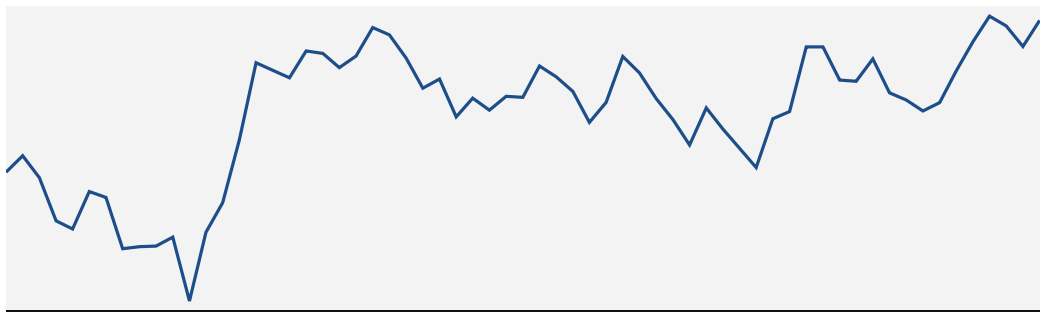
जिन संकेतों पर नज़र रखनी है, वे हैं नवंबर की शुरुआत में ट्रेज़री की तिमाही रीफ़ंडिंग घोषणा, अगली लंबी अवधि के बॉन्ड नीलामियों के नतीजे, टर्म प्रीमियम के मॉडल आधारित अनुमान और फ़ेड के अगले बयान का लहजा। यह बिकवाली टिकती दिख रही है। निवेशक अब वॉशिंगटन को कर्ज़ देने के लिए पाँच प्रतिशत चाहते हैं, और जब तक घाटा बड़ा बना रहता है और फ़ेड सख़्ती जारी रखता है, ग्रोथ शेयर, संपत्ति और बायआउट फ़र्में ट्रेज़री के मुक़ाबले शायद मूल्य खोती रहेंगी।

विश्व बाज़ार

शुक्रवार, 9 अक्टूबर 2026 तक के बंद भाव। पाँच और 21 कारोबारी सत्रों में बदलाव। स्रोत: याहू फ़ाइनेंस।

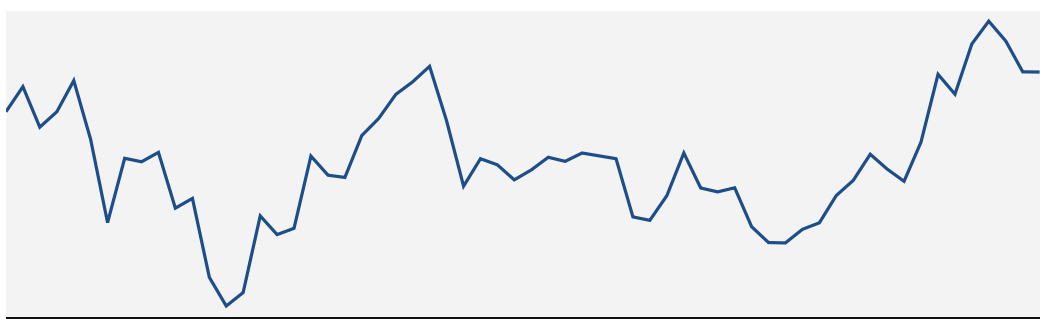
	अंतिम	सप्ताह	माह
वैश्विक शेयर बाज़ार			
एसएंडपी 500	7,812	+1.2%	+2.9%
डाउ जोन्स	51,655	+0.9%	-0.8%
नैस्डैक कंपोजिट	27,366	+0.6%	+4.9%
एफटीएसई 100	10,552	+0.9%	-0.5%
निक्केई 225	69,031	+1.1%	+4.0%
हैंग सेंग	24,211	+1.0%	-4.2%
कमोडिटी			
ब्रेंट क्रूड, $/बैरल	104.72	+2.4%	-2.7%
डब्ल्यूटीआई क्रूड, $/बैरल	91.85	+0.8%	-10.4%
सोना, $/औंस	4,216	+1.3%	-4.3%

एसएंडपी 500, पिछले तीन महीने



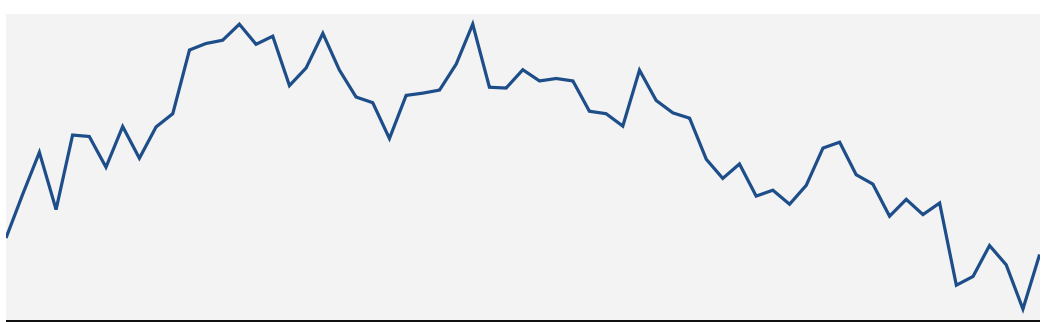
14 जुलाई: 7,544 उच्च 7,819 · निम्न 7,316 9 अक्टूबर: 7,812

निक्केई 225, पिछले तीन महीने



9 जुलाई: 67,744 उच्च 70,684 · निम्न 61,434 9 अक्टूबर: 69,031

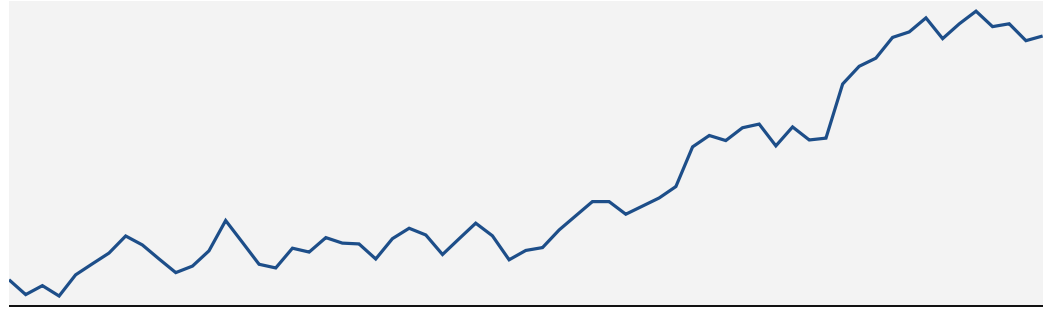
हैंग सेंग, पिछले तीन महीने



14 जुलाई: 24,341 उच्च 26,009 · निम्न 23,786 9 अक्टूबर: 24,211

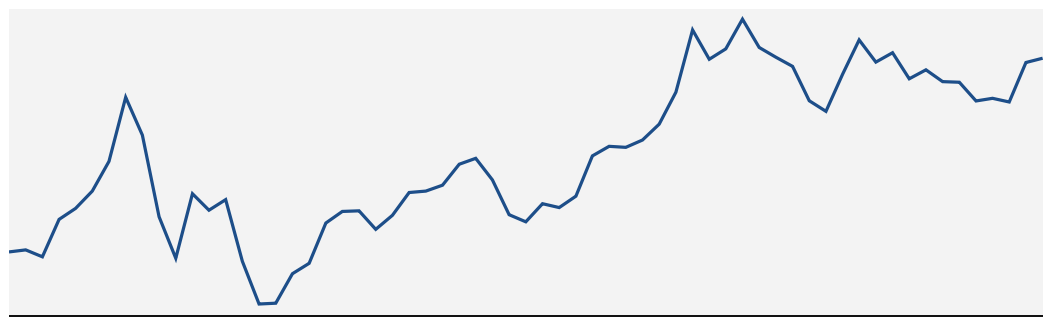
	अंतिम	सप्ताह	माह
अमेरिकी ब्याज दरें			
अमेरिकी 3-माह बिल, %	4.06	+6bp	+21bp
अमेरिकी 5-वर्षीय बॉन्ड, %	5.02	-3bp	+29bp
अमेरिकी 10-वर्षीय बॉन्ड, %	5.24	-3bp	+30bp
अमेरिकी 30-वर्षीय बॉन्ड, %	5.60	-3bp	+24bp

अमेरिकी 10-वर्षीय बॉन्ड, %, पिछले तीन महीने



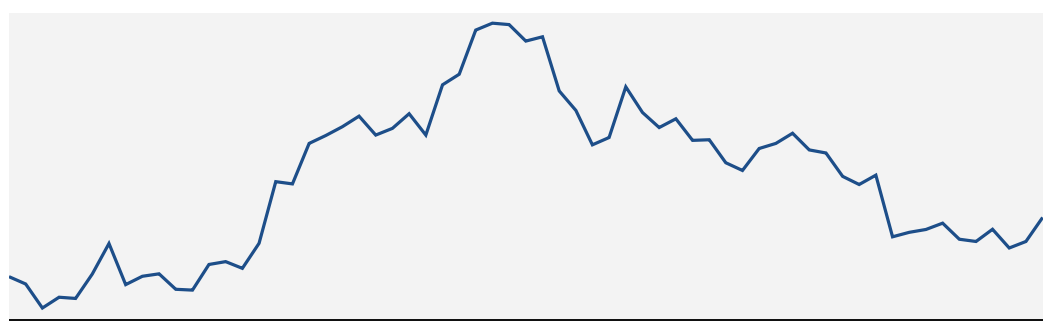
14 जुलाई: 4.59 उच्च 5.31 · निम्न 4.54 9 अक्टूबर: 5.24

ब्रेंट क्रूड, $/बैरल, पिछले तीन महीने



14 जुलाई: 84.73 उच्च 108.75 · निम्न 79.36 9 अक्टूबर: 104.72

सोना, $/औंस, पिछले तीन महीने



14 जुलाई: 4,070 उच्च 4,698 · निम्न 3,992 9 अक्टूबर: 4,216