द लोम्बार्ड रिव्यू

वर्ष 1 अंक 3 | रविवार, 18 अक्टूबर 2026 | रविवार डिजिटल संस्करण

इस अंक में

भारत

ईंधन की लागत से थोक महंगाई 11.39 प्रतिशत पर पहुँची — A2

सितंबर में निर्यात 44.4 अरब डॉलर के रिकॉर्ड पर — A2

सॉफ़्टवेयर कंपनियों की अगुवाई में शेयर 3 प्रतिशत चढ़े — A2

बड़े बैंकों का कर्ज़ तेज़ी से बढ़ा, पर मार्जिन घट रहा है — A3

बॉन्ड यील्ड लगातार आठवें हफ़्ते बढ़ी — A3

जियो प्लेटफ़ॉर्म्स ने भारत की सबसे बड़ी शेयर बिक्री का दाम तय किया — A3

आग से सुरक्षा के उपकरण बनाने वाली कंपनी को इश्यू के 131 गुना बोलियाँ मिलीं — A4

बड़े यूपीआई भुगतानों पर दुकानदारों से शुल्क शुरू — A4

₹50 से ₹65 किलो के प्याज़ ने त्योहारी बजट बिगाड़ा — A4

सितंबर में कार कंपनियों ने रिकॉर्ड संख्या में गाड़ियाँ भेजीं — A4

आईएमएफ़ ने भारत की विकास दर का अनुमान बढ़ाकर 7 प्रतिशत किया — A4

विदेशी निवेशकों ने इस साल भारतीय शेयरों से ₹3.12 लाख करोड़ निकाले — A5

नेस्ले इंडिया का मुनाफ़ा 36 प्रतिशत उछला, पर शेयर गिरे — A5

घरों की बिक्री 3 प्रतिशत बढ़ी, जबकि बिना बिका स्टॉक फूलता गया — A6

तेल कंपनियाँ अब सीधे आरबीआई से डॉलर ख़रीदने लगीं — A6

टेक महिंद्रा का मार्जिन बढ़ा, विप्रो जहाँ थी वहीं — A6

विचार

रुपये के नियमों की एक आख़िरी तारीख़ होनी चाहिए — A8

जियो की लिस्टिंग भारत के घरेलू निवेशकों की परीक्षा है — A8

प्याज़ सूचकांक — A8

दुनिया

भारत की दर बढ़ोतरी जितनी दिखती है, उससे बड़ी है — B1

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 — B2

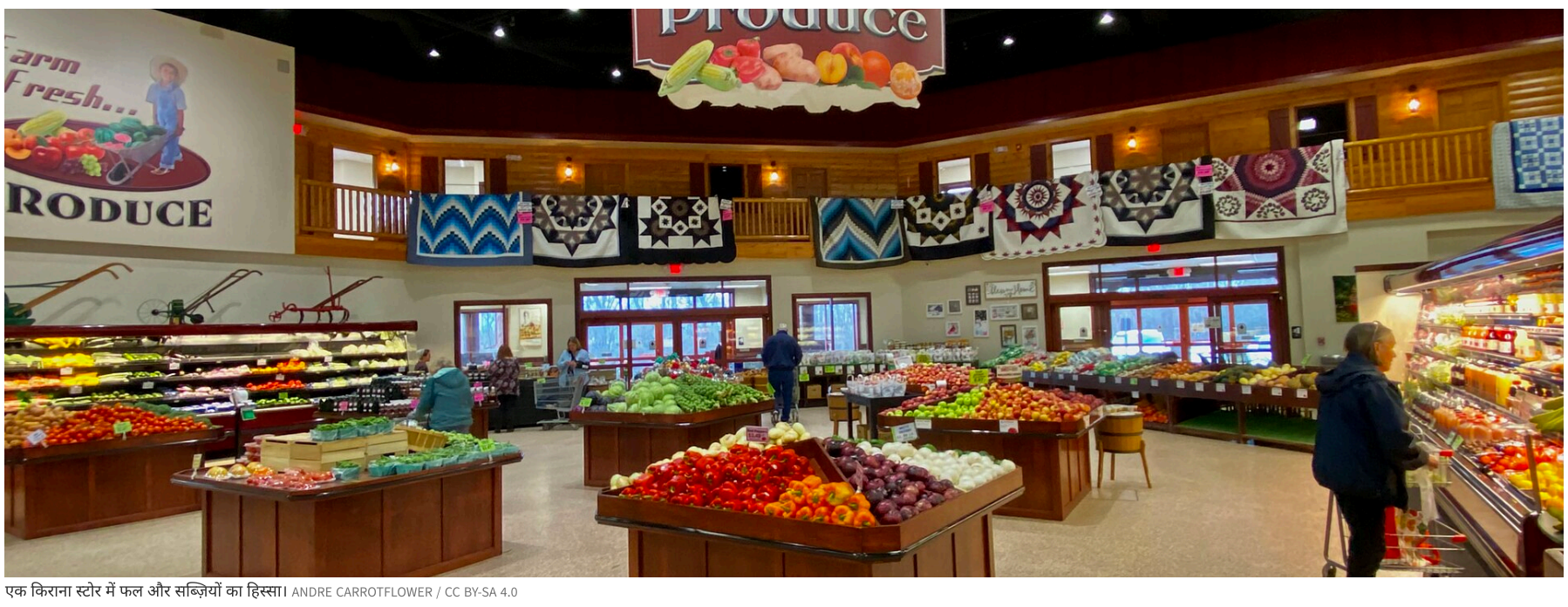
बाज़ार

सेंसेक्स	74,729	+3.1%
निफ्टी 50	23,146	+2.8%
₹ प्रति $	94.52	-2.4%
ब्रेंट	109.86	+4.9%
सोना	4,181	-0.8%

महंगाई 5.54 प्रतिशत पर पहुँची, लगभग दो साल में सबसे ऊँची

सितंबर तक के साल में उपभोक्ता कीमतें 5.54 प्रतिशत बढ़ीं, जो अगस्त में 4.83 प्रतिशत थीं, और खाद्य महंगाई 7.74 प्रतिशत पर पहुँच गई। प्याज़ एक साल पहले के मुक़ाबले दोगुने से ज़्यादा महँगा है।

अर्नव गोयल



एक किराना स्टोर में फल और सब्ज़ियों का हिस्सा। ANDRE CARROTFLOWER / CC BY-SA 4.0

सांख्यिकी मंत्रालय ने सोमवार को बताया कि भारत में उपभोक्ता मूल्य महंगाई अगस्त के 4.83 प्रतिशत से बढ़कर सितंबर में 5.54 प्रतिशत हो गई। यह लगातार चौथा महीना था जब महंगाई भारतीय रिज़र्व बैंक के 4 प्रतिशत के लक्ष्य से ऊपर रही, और एक रिपोर्ट के मुताबिक़ यह अक्टूबर 2024 के बाद का सबसे ऊँचा आँकड़ा है। रॉयटर्स के सर्वे में शामिल अर्थशास्त्रियों ने 5.40 प्रतिशत का अनुमान लगाया था।

यह उछाल आरबीआई के रेपो रेट को 5.50 प्रतिशत करने और बढ़ती कीमतों के फैलने की चेतावनी देने के पाँच दिन बाद आया। सितंबर का आँकड़ा उस चेतावनी की पुष्टि करता है। यह पहले ही अक्टूबर से दिसंबर के लिए केंद्रीय बैंक के 6.0 प्रतिशत के अनुमान के क़रीब है, और तिमाही अभी मुश्किल से शुरू हुई है।

ज़्यादातर असर खाद्य पदार्थों का

उपभोक्ता खाद्य मूल्य सूचकांक से मापी जाने वाली खाद्य महंगाई 5.97 प्रतिशत से बढ़कर 7.74 प्रतिशत हो गई। खाद्य और पेय पदार्थों का सूचकांक, जिसका भार किसी भी दूसरे समूह से ज़्यादा है, 7.36 प्रतिशत बढ़ा। इसके भीतर कुछ चीज़ों में बड़ा उछाल आया। प्याज़ की कीमतें एक साल पहले से 108.09 प्रतिशत ऊपर थीं, जबकि अगस्त में यह आँकड़ा 48.78 प्रतिशत था। अदरक 62.85 प्रतिशत, लहसुन 54.62 प्रतिशत और नींबू 36.41 प्रतिशत महँगे हुए।

सब कुछ महँगा नहीं हुआ। आलू एक साल पहले से 11.50 प्रतिशत और टमाटर 8.62 प्रतिशत सस्ते थे। कारों और जीपों की कीमतें 4.51 प्रतिशत घटीं, जिसमें अब भी पिछले साल वस्तु एवं सेवा कर में हुई कटौती का असर दिखता है।

खाद्य के बाहर सबसे बड़ी बढ़ोतरी उस समूह में हुई जिसमें निजी देखभाल और आभूषण शामिल हैं। यह 13.75 प्रतिशत बढ़ा। अकेले चाँदी के आभूषण एक साल पहले से 87.80 प्रतिशत महँगे थे। रेस्तराँ और होटल की कीमतें 9.36 प्रतिशत और परिवहन 5.01 प्रतिशत बढ़ा। आवास, पानी, बिजली और ईंधन सिर्फ़ 2.74 प्रतिशत और स्वास्थ्य 1.40 प्रतिशत बढ़े।

शहरों से ज़्यादा मार गाँवों पर

ग्रामीण इलाक़ों में महंगाई 6.08 प्रतिशत और शहरी इलाक़ों में 4.88 प्रतिशत रही। यह अंतर खाद्य की वजह से है, जिस पर गाँव के परिवार अपने ख़र्च का बड़ा हिस्सा लगाते हैं। ग्रामीण खाद्य महंगाई 8.06 प्रतिशत थी, जबकि शहरों में 7.18 प्रतिशत। बड़े राज्यों में सबसे ऊँची महंगाई तमिलनाडु में 6.81 प्रतिशत रही, उसके बाद ओडिशा में 6.70 प्रतिशत, मध्य प्रदेश में 6.68 प्रतिशत, तेलंगाना में 6.64 प्रतिशत और आंध्र प्रदेश में 6.29 प्रतिशत।

सूचकांक अब 2024 को आधार वर्ष मानता है, इसलिए पुरानी शृंखलाओं से तुलना सावधानी से करनी होगी। लेकिन दिशा साफ़ है। आपूर्ति के झटके से बढ़ी कीमतों, जैसे प्याज़ और ईंधन, के साथ अब वे कीमतें भी जुड़ रही हैं जो वेतन और माँग के साथ चलती हैं, जैसे बाहर खाना।

आरबीआई इससे क्या समझेगा

मौद्रिक नीति समिति की अगली बैठक 2 से 4 दिसंबर तक होगी। उससे पहले वह अक्टूबर का आँकड़ा देखेगी, जो 12 नवंबर को आना है। उस फ़ैसले के लिए दो बातें अहम हैं। पहली, क्या नई फ़सल आने के साथ प्याज़ की कीमतें गिरती हैं; व्यापारियों को अक्टूबर के आख़िर तक राहत की उम्मीद है। दूसरी, क्या खाद्य के बाहर की बढ़ोतरी जारी रहती है।

एक सीधा हिसाब समिति पर दबाव दिखाता है। रेपो रेट 5.50 प्रतिशत और महंगाई 5.54 प्रतिशत होने से असली नीतिगत दर अब शून्य से थोड़ी नीचे है। जो केंद्रीय बैंक असली दरें सकारात्मक रखना चाहे, जबकि उसे आने वाले महीनों में लगभग 6 प्रतिशत महंगाई की उम्मीद हो, उसे 6 प्रतिशत से ऊपर का रेपो रेट चाहिए होगा। एसबीआई रिसर्च समेत कई पूर्वानुमानकर्ता पहले ही 6 प्रतिशत मानकर चल रहे हैं।

दो दिन बाद जारी थोक कीमतों ने भी यही संकेत दिया। ईंधन की वजह से सितंबर में थोक महंगाई बढ़कर 11.39 प्रतिशत हो गई। फ़ैक्टरी स्तर की लागत कुछ देर से दुकानों तक पहुँचती है, इसलिए यह कहना मुश्किल हो जाता है कि सितंबर शिखर था।

आरबीआई ने मुद्रा सट्टेबाज़ी पर लगाम लगाई, रुपये का सात महीने में सबसे अच्छा हफ़्ता

रुपये के डेरिवेटिव पर नई सीमाओं और तेल कंपनियों के लिए डॉलर की खिड़की से मुद्रा लगभग 2 प्रतिशत मज़बूत हुई। बचाव की क़ीमत अब भी भंडार चुका रहा है, जो एक हफ़्ते में 8.58 अरब डॉलर घटा।

अर्नव गोयल

शुक्रवार तक के हफ़्ते में रुपया डॉलर के मुक़ाबले लगभग 2 प्रतिशत चढ़ा, जो सात महीने में उसका सबसे मज़बूत हफ़्ता था। यह तब हुआ जब भारतीय रिज़र्व बैंक ने उस बाज़ार के नियम बदल दिए जिसमें रुपये का कारोबार होता है। शुक्रवार, 9 अक्टूबर को रुपया डॉलर के मुक़ाबले 96.72 पर बंद हुआ था, जो मई में बने 96.96 के उसके रिकॉर्ड निचले स्तर के क़रीब था। इस शुक्रवार तक यह 94.96 के आसपास कारोबार कर रहा था।

यह बदलाव शनिवार, 10 अक्टूबर को घोषित उपायों के बाद आया, जो तुरंत लागू हो गए। इनमें डॉलर की बड़ी बिक्री शामिल नहीं थी। इसके बजाय इन्होंने रुपये के ख़िलाफ़ दाँव लगाना मुश्किल कर दिया।

क्या बदला

पहला उपाय दोबारा बुकिंग पर रोक लगाता है। कोई कंपनी या निवेशक अगर रुपये का कोई डेरिवेटिव अनुबंध रद्द करता है, जैसे डॉलर ख़रीदने का फ़ॉरवर्ड समझौता, तो वह अब उसकी जगह नया अनुबंध बुक नहीं कर सकता। परिपक्व होने पर अनुबंध को आगे बढ़ाने की छूट अब भी है। गवर्नर संजय मल्होत्रा ने मंगलवार को एक इंटरव्यू में इसकी वजह बताई। उन्होंने कहा कि कुछ मामलों में विदेशी मुद्रा डेरिवेटिव के लगभग एक-तिहाई सौदे उसी दिन बंद या रद्द किए जा रहे थे जिस दिन वे किए गए। यह इस बात का संकेत था कि ये व्यापार के लिए हेजिंग नहीं, बल्कि रुपये पर दाँव थे।

दूसरा उपाय उस हेजिंग की सीमा घटाता है जो किसी असली जोखिम, जैसे आयात बिल, के सबूत के बिना की जा सकती है। सभी बैंकों को मिलाकर यह सीमा 100 मिलियन डॉलर से घटकर 5 मिलियन डॉलर हो गई है। शेयर बाज़ारों पर रुपये के फ़्यूचर्स और ऑप्शंस पर भी अब 5 मिलियन डॉलर की यही सीमा लागू होती है। बैंकों को ग्राहक से यह लिखित वचन भी लेना होगा कि उसने उसी जोखिम की हेजिंग किसी दूसरे बैंक से नहीं कराई है।

तीसरा उपाय हेजिंग को महँगा बनाता है। 2 मिलियन डॉलर से बड़े ऐसे अनुबंधों पर, जिनमें ग्राहक चालू खाते के भुगतान के लिए रुपये के बदले विदेशी मुद्रा ख़रीदता है, बैंकों को अनुबंध के रुपये मूल्य के 20 प्रतिशत के बराबर नक़द आरक्षित राशि आरबीआई के पास रखनी होगी। इस नक़दी पर कोई कमाई नहीं होती, और इसकी लागत आगे ग्राहक पर डाली जाती है।

तेल कंपनियाँ बाज़ार से बाहर

इसके अलावा, सोमवार से आरबीआई ने इंडियन ऑयल, हिंदुस्तान पेट्रोलियम और भारत पेट्रोलियम की पूरी रोज़ाना ज़रूरत पूरी करने के लिए उन्हें सीधे

जारी

आईटी शेयरों का 18 साल में सबसे अच्छा हफ़्ता

एचसीएलटेक और टेक महिंद्रा के मज़बूत तिमाही नतीजों के बाद निफ़्टी आईटी सूचकांक लगभग 11.7 प्रतिशत चढ़ा। टेक महिंद्रा, टीसीएस और इन्फ़ोसिस बाज़ार में सबसे आगे रहे।

अर्नव गोयल

शुक्रवार तक के हफ़्ते में भारतीय सॉफ़्टवेयर कंपनियों के शेयर लगभग 11.7 प्रतिशत चढ़े, जो 18 साल में निफ़्टी आईटी सूचकांक की सबसे बड़ी साप्ताहिक बढ़त है। टेक महिंद्रा 18.22 प्रतिशत, टीसीएस 14.33 प्रतिशत और इन्फ़ोसिस 13.46 प्रतिशत चढ़े, और ये निफ़्टी 50 के तीन सबसे अच्छा प्रदर्शन करने वाले शेयर रहे। इस क्षेत्र की तेज़ी ने पूरे बाज़ार को ऊपर उठाया: हफ़्ते में निफ़्टी 2.78 प्रतिशत चढ़ा, और शुक्रवार को अकेले आईटी सूचकांक 3.92 प्रतिशत बढ़ा।

यह तेज़ी उम्मीद से बेहतर नतीजों की वजह से आई, मुद्रा की वजह से नहीं। कमज़ोर रुपया आईटी कंपनियों की डॉलर कमाई का रुपये में मूल्य बढ़ाता है, लेकिन इस हफ़्ते शेयर तब भी चढ़े जब मुद्रा लगभग 2 प्रतिशत सुधरी। इससे लगता है कि निवेशक विनिमय दर नहीं, नतीजे ख़रीद रहे थे।

एचसीएलटेक ने माहौल बनाया

एचसीएलटेक ने सोमवार को नतीजे जारी किए। जुलाई से सितंबर का उसका शुद्ध मुनाफ़ा एक साल पहले से 21.2 प्रतिशत बढ़कर ₹5,132 करोड़ हो गया, और पिछली तिमाही से 11 प्रतिशत बढ़ा। राजस्व 11.5 प्रतिशत बढ़कर ₹35,620 करोड़ रहा। ब्याज और कर से पहले की कमाई से मापा जाने वाला परिचालन मार्जिन 18.2 प्रतिशत रहा, जो तिमाही आधार पर 1.31 प्रतिशत अंक ज़्यादा है।

निवेशकों की नज़र सबसे ज़्यादा नए कारोबार पर थी। एचसीएलटेक ने तिमाही में 3.26 अरब डॉलर के अनुबंध किए, जो एक साल पहले से 27 प्रतिशत ज़्यादा है, और उसके मुख्य कार्यकारी सी. विजयकुमार ने कहा कि पहली छमाही की बुकिंग रिकॉर्ड स्तर पर रही। जिसे कंपनी एडवांस्ड आर्टिफ़िशियल इंटेलिजेंस का काम कहती है, उससे राजस्व 219 मिलियन डॉलर पहुँच गया, जो स्थिर मुद्रा में एक साल पहले से 78 प्रतिशत ज़्यादा है। कंपनी को पूरे साल में स्थिर मुद्रा में 2.5 से 4 प्रतिशत राजस्व वृद्धि की उम्मीद है। बोर्ड ने ₹12 प्रति शेयर लाभांश घोषित किया।

हर हिस्सा नहीं बढ़ा। कंपनी के प्रोडक्ट कारोबार एचसीएलसॉफ़्टवेयर का राजस्व 11.2 प्रतिशत घटा।

वृद्धि नहीं, मार्जिन

टेक महिंद्रा ने गुरुवार को नतीजे जारी किए और अगली सुबह उसके शेयर लगभग 7 प्रतिशत उछले। उसका शुद्ध मुनाफ़ा 32.7 प्रतिशत बढ़कर लगभग ₹1,586 करोड़ हो गया और मार्जिन एक साल पहले के 12.1 प्रतिशत से बढ़कर 14.8 प्रतिशत हो गया। उसी दिन नतीजे जारी करने वाली विप्रो कमज़ोर रही: स्थिर मुद्रा में उसका आईटी सेवाओं का राजस्व तिमाही आधार पर सपाट रहा, और उसने अक्टूबर से दिसंबर के लिए 1.5 प्रतिशत की गिरावट से 0.5 प्रतिशत की बढ़त तक का अनुमान दिया। दोनों के नतीजों पर इस अंक में अलग से ख़बर है।

रुझान यह है कि मुनाफ़ा राजस्व से तेज़ बढ़ रहा है। कंपनियाँ लागत घटा रही हैं, ज़्यादा ऑटोमेशन इस्तेमाल कर रही हैं और ज़्यादा मुनाफ़े वाला काम ले रही हैं, जबकि अमेरिका और यूरोप में उनके ग्राहक सतर्क बने हुए हैं। इससे सवाल उठता है कि यह तेज़ी कितनी दूर जा सकती है। मार्जिन एक हद तक ही बढ़ सकता है। टिकाऊ बढ़त के लिए राजस्व वृद्धि चाहिए, और एचसीएलटेक व विप्रो के अनुमान इस साल के लिए कम इकाई अंकों की वृद्धि की ओर इशारा करते हैं।

23 अक्टूबर को नतीजे जारी करने वाली इन्फ़ोसिस अगली परीक्षा होगी। एक भी आँकड़ा जारी होने से पहले ही इस हफ़्ते उसके शेयर 13.46 प्रतिशत चढ़ गए।

भारत

आरबीआई ने मुद्रा सट्टेबाज़ों पर लगाम लगाई, रुपये का सात महीने में सबसे अच्छा हफ़्ता

जारी

डॉलर बेचना शुरू किया। ये तीन सरकारी कंपनियाँ बाज़ार में डॉलर की सबसे बड़ी ख़रीदार हैं, क्योंकि भारत अपना ज़्यादातर कच्चा तेल आयात करता है। उनकी माँग को बाज़ार से हटाने से रुपये पर दबाव का सबसे बड़ा नियमित स्रोत निकल जाता है। आरबीआई ने यह नहीं बताया है कि वह कितने डॉलर देने की उम्मीद करता है। उसने 2013 में भी यही तरीक़ा अपनाया था और रुपये के स्थिर होने पर इसे बंद कर दिया था।

क़ीमत

यह खिड़की भंडार नहीं बचाती। यह डॉलर की बिक्री को बाज़ार से हटाकर आरबीआई के अपने खातों में ले जाती है। आरबीआई ने शुक्रवार को बताया कि 9 अक्टूबर तक के हफ़्ते में भंडार 8.58 अरब डॉलर घटकर 726.03 अरब डॉलर रह गया, जबकि उससे पिछले हफ़्ते इसमें 12.95 अरब डॉलर की गिरावट आई थी। 4 सितंबर के हफ़्ते में बने 785.71 अरब डॉलर के रिकॉर्ड से यह लगभग 60 अरब डॉलर नीचे आ चुका है। ताज़ा हफ़्ते में विदेशी मुद्रा परिसंपत्तियाँ 7.14 अरब डॉलर और सोने के भंडार का मूल्य 1.32 अरब डॉलर घटा।

श्री मल्होत्रा ने कहा कि ज़रूरत पड़ने पर आरबीआई और क़दमों पर विचार करेगा और बाज़ार को व्यवस्थित रखने के लिए दृढ़ है। ये नियम डॉलर की माँग घटाकर काम करते हैं, लेकिन उस माँग की वजहें बनी हुई हैं: लगभग 108 डॉलर प्रति बैरल पर ब्रेंट क्रूड, और विदेशी निवेशक, जिन्होंने इस हफ़्ते भारतीय शेयरों से लगभग ₹9,000 करोड़ निकाले। अगर ये वजहें बनी रहीं, तो रुपये की बढ़त इस पर निर्भर करेगी कि आरबीआई कब तक डॉलर बेचते रहने को तैयार है।

भारत संक्षेप में

बैंकों के लिए नकदी का सख़्त नियम। 16 अक्टूबर से बैंकों को अपने ज़रूरी नकद रिज़र्व का कम से कम 99 प्रतिशत हर दिन आरबीआई के पास रखना होगा, जो पहले 90 प्रतिशत था। कुल नकद आरक्षित अनुपात नहीं बदला है, लेकिन बैंकों के लिए रोज़ाना के पैसे का प्रबंधन कम लचीला हो जाएगा।

बॉन्ड बिक्री पूरी। आरबीआई ने अतिरिक्त नकदी सोखने के लिए 13 अक्टूबर को 25,000 करोड़ रुपये की सरकारी प्रतिभूतियाँ बेचीं। कट-ऑफ़ यील्ड 2030 के एक बॉन्ड पर लगभग 7.14 प्रतिशत से लेकर 2033 के एक बॉन्ड पर लगभग 7.39 प्रतिशत तक रहे।

टेक महिंद्रा का बोनस। टेक महिंद्रा के बोर्ड ने एक के बदले एक बोनस शेयर की सिफ़ारिश की और 15 रुपये प्रति शेयर का अंतरिम लाभांश घोषित किया, जिसकी रिकॉर्ड तारीख़ 23 अक्टूबर है। हफ़्ते में उसके शेयर 18.22 प्रतिशत चढ़े।

एचसीएलटेक का लाभांश। तिमाही मुनाफ़े में 21.2 प्रतिशत की बढ़ोतरी के बाद एचसीएलटेक ने 12 रुपये प्रति शेयर का लाभांश घोषित किया। 3.26 अरब डॉलर के नए सौदों से पहली छमाही की बुकिंग रिकॉर्ड स्तर पर पहुँच गई।

दोपहिया वाहनों में बढ़त। सियाम के मुताबिक़ सितंबर में दोपहिया वाहनों की बिक्री एक साल पहले के 21.70 लाख से बढ़कर 24.63 लाख यूनिट हो गई, जबकि यात्री वाहनों का निर्यात 5.2 प्रतिशत घटकर 2.29 लाख यूनिट रह गया।

अमेरिका से व्यापार वार्ता। वाणिज्य मंत्री पीयूष गोयल ने 10 अक्टूबर को कहा कि अमेरिका के साथ व्यापार समझौते को फ़रवरी के ढाँचे के बाद बदले हालात को ध्यान में रखकर अंतिम रूप दिया जाएगा। उस ढाँचे ने भारतीय सामान पर अमेरिकी शुल्क 50 प्रतिशत से घटाकर 18 प्रतिशत कर दिया था। वित्त मंत्री निर्मला सीतारमण ने कहा कि बातचीत एक "ठहराव" पर पहुँच गई है।

भंडार शिखर से काफ़ी दूर। चार हफ़्तों की गिरावट के बावजूद भारत का 726.03 अरब डॉलर का विदेशी मुद्रा भंडार मार्च के अंत से 34.92 अरब डॉलर और एक साल पहले से 28.24 अरब डॉलर ज़्यादा था।

सोना संभला। एमसीएक्स पर दिसंबर का सोना अनुबंध 15 अक्टूबर को 1,47,427 रुपये पर कारोबार कर रहा था, जो दिन में 1.08 प्रतिशत ऊपर था, लेकिन अगस्त के आख़िर में दिखे 1,62,948 रुपये से काफ़ी नीचे।

गाँवों में क़ीमतों का दबाव। सितंबर में ग्रामीण खाद्य महंगाई 8.06 प्रतिशत रही, जबकि शहरों में 7.18 प्रतिशत। बड़े राज्यों में तमिलनाडु में मुख्य महंगाई सबसे ज़्यादा 6.81 प्रतिशत रही।

ईंधन की लागत से थोक महंगाई 11.39 प्रतिशत पर पहुँची

फ़ैक्टरी स्तर पर कीमतें इस दौर की सबसे तेज़ रफ़्तार से बढ़ीं, जिसमें 25.85 प्रतिशत के साथ ईंधन और बिजली सबसे आगे रहे। विनिर्मित वस्तुएँ अब सालाना लगभग 10 प्रतिशत की दर से महँगी हो रही हैं।

अर्नव गोयल



एक इस्पात कारख़ाना। MAREK ŚLUSARCZYK / CC BY 3.0

वाणिज्य मंत्रालय ने बुधवार को बताया कि सितंबर तक के साल में भारत में थोक कीमतें 11.39 प्रतिशत बढ़ीं, जो अगस्त में 9.92 प्रतिशत थीं। रॉयटर्स के सर्वे में शामिल अर्थशास्त्रियों ने लगभग 10.18 प्रतिशत का अनुमान लगाया था। समग्र सूचकांक एक ही महीने में 110.8 से बढ़कर 112.5 हो गया।

थोक मूल्य सूचकांक यह मापता है कि उत्पादक और व्यापारी करों और खुदरा मार्जिन से पहले क्या भुगतान करते हैं। यह उपभोक्ताओं के लिए मायने रखता है, क्योंकि ये लागतें बाद में दुकानों तक पहुँचती हैं। जब थोक महंगाई उपभोक्ता महंगाई से दोगुनी दर पर चलती है, जैसा अभी है, तो कारोबार ऐसी लागतें झेल रहे होते हैं जो उन्होंने अभी आगे नहीं बढ़ाई हैं।

ईंधन आगे, कारख़ाने पीछे

सबसे बड़ा योगदान ईंधन और बिजली का रहा, जहाँ कीमतें एक साल पहले से 25.85 प्रतिशत ऊपर थीं, जबकि अगस्त में यह आँकड़ा 22.93 प्रतिशत था। मंत्रालय ने कच्चे पेट्रोलियम और प्राकृतिक गैस, कोयला और लिग्नाइट, और खनिज तेलों की ओर इशारा किया। पिछले महीने के ज़्यादातर समय ब्रेंट क्रूड 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर रहा और रुपया रिकॉर्ड निचले स्तरों के क़रीब है, इसलिए रुपये में भारत का ऊर्जा आयात बिल एक साल पहले से कहीं ज़्यादा है।

ज़्यादा चिंता वाला आँकड़ा विनिर्मित उत्पादों का था, जो सूचकांक का सबसे बड़ा हिस्सा हैं। उनकी कीमतें 9.76 प्रतिशत बढ़ीं, जबकि पहले यह आँकड़ा 8.37 प्रतिशत था। मंत्रालय ने योगदान देने वालों में बुनियादी धातुओं, रसायनों, कपड़ा, रबर और प्लास्टिक, और बिजली के उपकरणों को गिनाया। जब ऊर्जा की लागत कारख़ानों से होकर गुज़रती है, तो यही होता है: ईंधन की ऊँची कीमत इस्पात की ऊँची कीमत बनती है, फिर उससे बनी मशीनों की।

प्राथमिक वस्तुएँ, जिनमें कृषि उपज और खनिज शामिल हैं, 7.76 प्रतिशत के मुक़ाबले 8.67 प्रतिशत बढ़ीं। थोक खाद्य सूचकांक 7.05 प्रतिशत के मुक़ाबले 8.66 प्रतिशत बढ़ा, जो मोटे तौर पर खुदरा खाद्य कीमतों में बढ़ोतरी के अनुरूप है।

आरबीआई के लिए यह क्यों मायने रखता है

रिज़र्व बैंक उपभोक्ता कीमतों को लक्ष्य बनाता है, थोक कीमतों को नहीं। लेकिन दोनों के बीच का अंतर मायने रखता है। सितंबर में उपभोक्ता महंगाई 5.54 प्रतिशत थी। 11.39 प्रतिशत की थोक दर का मतलब है कि कंपनियों की कच्चे माल की लागत उन कीमतों से लगभग दोगुनी तेज़ी से बढ़ रही है जो वे परिवारों से वसूलती हैं। इससे मुनाफ़ा दबता है। इससे बाद में कीमतें बढ़ाने का दबाव भी बनता है, जब कंपनियाँ तय कर लें कि वे अब यह अंतर नहीं झेल सकतीं।

नेस्ले इंडिया ने इस हफ़्ते इसकी एक मिसाल दी। उसका तिमाही मुनाफ़ा तेज़ी से बढ़ा, लेकिन कंपनी ने चेताया कि जिंसों की बढ़ती लागत और खाद्य महंगाई चुनौती बनी हुई हैं। कम मूल्य-निर्धारण क्षमता वाली कई कंपनियों के सामने यही चुनाव होगा: पतला मार्जिन या ऊँची कीमतें।

सितंबर का आँकड़ा अस्थायी है और 83.4 प्रतिशत की भारित प्रतिक्रिया दर पर आधारित है, इसलिए इसमें संशोधन हो सकता है। जुलाई का आँकड़ा 9.78 प्रतिशत पर पक्का हुआ। अक्टूबर का आँकड़ा 16 नवंबर को आना है, यानी आरबीआई की दिसंबर की बैठक से पहले।



मद्रास बंदरगाह, पीछे राजाजी रोड की इमारतें। IPSINGH / PUBLIC DOMAIN

सितंबर में निर्यात 44.4 अरब डॉलर के रिकॉर्ड पर

वस्तु निर्यात एक साल पहले से 23 प्रतिशत बढ़ा। आयात धीमी रफ़्तार से बढ़ा, इसलिए व्यापार घाटा घटकर 30.21 अरब डॉलर रह गया, हालाँकि अगस्त के मुक़ाबले यह बढ़ा।

अर्नव गोयल

वाणिज्य मंत्रालय ने गुरुवार को बताया कि सितंबर में भारत का वस्तु निर्यात एक साल पहले से 23.04 प्रतिशत बढ़कर 44.40 अरब डॉलर हो गया, जो इस महीने का अब तक का सबसे ऊँचा स्तर है। आयात लगभग 8 प्रतिशत बढ़कर 74.61 अरब डॉलर रहा। दोनों के बीच का अंतर, यानी व्यापार घाटा, पिछले साल सितंबर के 33 अरब डॉलर से घटकर 30.21 अरब डॉलर रह गया।

वाणिज्य सचिव राजेश अग्रवाल ने कहा कि निर्यात की वृद्धि की रफ़्तार बनी हुई है, और अगर पहली छमाही का रुझान जारी रहा तो मार्च 2027 में ख़त्म होने वाले वित्त वर्ष में वस्तु निर्यात 500 अरब डॉलर को पार कर जाएगा।

छमाही की तस्वीर

कुल आँकड़े उनके अनुमान को विश्वसनीय बनाते हैं। अप्रैल से सितंबर तक निर्यात 259.89 अरब डॉलर रहा, जो पिछले साल की इसी अवधि से 18.51 प्रतिशत ज़्यादा है। इस रफ़्तार से, लगभग इतनी ही बड़ी दूसरी छमाही कुल आँकड़े को लगभग 520 अरब डॉलर तक ले जाएगी। सेवाओं को मिलाकर, सितंबर में कुल निर्यात 80.75 अरब डॉलर आँका गया, जो 10.99 प्रतिशत ज़्यादा है।

आयात का पक्ष कम सुकून देने वाला है। छमाही में आयात 16.31 प्रतिशत बढ़कर 437.53 अरब डॉलर हो गया, जिससे कुल वस्तु व्यापार घाटा 177.64 अरब डॉलर रहा, जबकि एक साल पहले यह 156.88 अरब डॉलर था। सितंबर का मासिक घाटा पिछले साल से कम था, लेकिन आयात में उछाल के कारण अगस्त के 26.86 अरब डॉलर से ज़्यादा रहा।

घाटा अभी क्यों मायने रखता है

बड़े व्यापार घाटे का मतलब है डॉलर ख़रीदने के लिए ज़्यादा रुपये बेचे जाना, और रुपया इस साल ज़्यादातर समय रिकॉर्ड निचले स्तरों के क़रीब रहा है। मुख्य वजह तेल है: भारत अपना ज़्यादातर कच्चा तेल आयात करता है, और पिछले महीने के ज़्यादातर समय ब्रेंट 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर रहा है। एक बैरल की कीमत में हर 10 डॉलर की बढ़ोतरी आयात बिल में सालाना अरबों डॉलर जोड़ देती है।

मज़बूत निर्यात दो तरह से मदद करता है। इससे डॉलर आते हैं, जो तेल बिल के एक हिस्से की भरपाई करते हैं। साथ ही इससे पता चलता है कि आईएमएफ़ जिस वैश्विक सुस्ती की उम्मीद कर रहा है, उसके बावजूद भारतीय सामान प्रतिस्पर्धी बना हुआ है। कमज़ोर रुपये की भी इसमें भूमिका है: इससे भारतीय सामान विदेश में सस्ता हो जाता है।

ये आँकड़े ऐसे समय आए हैं जब भारत अमेरिका के साथ अब भी व्यापार समझौते पर बातचीत कर रहा है। फ़रवरी में तय हुए एक ढाँचे ने भारतीय सामान पर अमेरिकी शुल्क 50 प्रतिशत से घटाकर 18 प्रतिशत कर दिया, लेकिन पूरे समझौते पर अभी हस्ताक्षर नहीं हुए हैं। वाणिज्य मंत्री पीयूष गोयल ने 10 अक्टूबर को कहा कि अंतिम समझौते में फ़रवरी के बाद बदली परिस्थितियाँ झलकेंगी। भारत मेक्सिको के साथ भी व्यापार वार्ता शुरू करने वाला है।

दूसरी छमाही के लिए सवाल यह है कि क्या तेल महँगा रहने के दौरान निर्यात लगभग 20 प्रतिशत की दर से बढ़ता रह सकता है। अगर ऐसा हुआ, तो व्यापार घाटा संभालने लायक रहेगा। अगर निर्यात धीमा पड़ा, तो रुपये के बचाव का बोझ आरबीआई के भंडार पर और भी भारी पड़ेगा।



मुंबई का गेटवे ऑफ़ इंडिया। REHAANSHAIKH / CC BY-SA 4.0

सॉफ़्टवेयर कंपनियों की अगुवाई में शेयर 3 प्रतिशत चढ़े

सॉफ़्टवेयर कंपनियों के दम पर सेंसेक्स 3.11 प्रतिशत और निफ़्टी 2.78 प्रतिशत चढ़ा। विदेशी निवेशकों ने बिकवाली जारी रखी और घरेलू फ़ंड ख़रीदारी करते रहे।

अर्नव गोयल

भारतीय शेयरों के लिए यह हफ़्ता मज़बूत रहा। सेंसेक्स शुक्रवार को 2,256.94 अंक, यानी 3.11 प्रतिशत, चढ़कर 74,729.27 पर बंद हुआ। निफ़्टी 50 625.70 अंक, यानी 2.78 प्रतिशत, बढ़कर 23,146.15 पर पहुँचा, जो हफ़्ते के अपने ऊँचे स्तर 23,149.85 के क़रीब है। बैंक निफ़्टी 1.06 प्रतिशत चढ़कर 55,844.00 पर रहा।

शुरुआत अच्छी नहीं रही। रुपये को सहारा देने के लिए आरबीआई के सप्ताहांत वाले क़दमों के बावजूद, महंगाई, कच्चे तेल की ऊँची कीमतों और विदेशी बिकवाली की चिंता में सोमवार को दोनों सूचकांक लगभग 0.7 प्रतिशत गिरे। मंगलवार को वे तेज़ी से उबरे और सेंसेक्स 1,109.10 अंक चढ़ा। इसकी वजह शॉर्ट कवरिंग, आईटी शेयरों में ख़रीदारी और यह उम्मीद थी कि सरकार प्रतिभूति लेनदेन कर की समीक्षा कर सकती है। बुधवार को ठहराव रहा, क्योंकि कच्चा तेल 106 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर चला गया। गुरुवार सबसे मज़बूत दिन रहा, जब सेंसेक्स 1,533.72 अंक चढ़ा, और शुक्रवार को इसमें 413.66 अंक और जुड़े।

एक सेक्टर ने बाज़ार को उठाया

16 प्रमुख सेक्टरों में से बारह चढ़े। लेकिन बढ़त एक ही जगह सिमटी रही। एचसीएलटेक और टेक महिंद्रा के मज़बूत नतीजों के बाद निफ़्टी आईटी सूचकांक लगभग 11.7 प्रतिशत चढ़ा, जो 18 साल में उसका सबसे अच्छा हफ़्ता रहा। निफ़्टी 50 में टेक महिंद्रा, टीसीएस और इन्फ़ोसिस सबसे अच्छा प्रदर्शन करने वाले तीन शेयर रहे। छोटी कंपनियाँ पीछे रहीं।

सबसे ख़राब प्रदर्शन रक्षात्मक और घरेलू कारोबार वाली कंपनियों का रहा। तिमाही मुनाफ़े में 36 प्रतिशत की बढ़ोतरी के बावजूद नेस्ले इंडिया 5.06 प्रतिशत गिरी, मैक्स हेल्थकेयर 4.28 प्रतिशत और विमानन कंपनी इंडिगो 3.02 प्रतिशत गिरी। शुक्रवार को कंज़्यूमर ड्यूरेबल्स, एफ़एमसीजी और रियल एस्टेट शेयर गिरे, जबकि आईटी 3.92 प्रतिशत चढ़ा।

ख़रीदार कौन था

विदेशी और घरेलू निवेशकों के बीच रस्साकशी जारी रही। विदेशी संस्थानों ने पाँच सत्रों में ₹8,990.50 करोड़ के शेयरों की शुद्ध बिकवाली की, जिसमें अकेले गुरुवार के ₹5,285.37 करोड़ शामिल हैं। घरेलू संस्थानों ने, मुख्य रूप से म्यूचुअल फ़ंडों ने, ₹7,812.81 करोड़ की शुद्ध ख़रीदारी की। इस महीने विदेशी बिकवाली लगभग ₹52,100 करोड़ तक पहुँच गई है, जिससे 2026 का कुल आँकड़ा लगभग ₹3.12 लाख करोड़ हो गया है।

शुक्रवार को काफ़ी समय बाद पहली बार विदेशी निवेशक शुद्ध ख़रीदार रहे, और उन्होंने ₹1,165.92 करोड़ की ख़रीदारी की। एक विश्लेषक ने इसे धारणा में बदलाव नहीं, बल्कि थोड़े समय का दाँव बताया।

अपेक्षित उतार-चढ़ाव का पैमाना इंडिया विक्स हफ़्ते के अंत में लगभग 14 पर रहा। हालात को देखते हुए यह शांति ध्यान देने लायक है: ब्रेंट क्रूड 108 डॉलर प्रति बैरल के क़रीब है, उपभोक्ता महंगाई 5.54 प्रतिशत है और आरबीआई ने अभी-अभी दरें बढ़ानी शुरू की हैं। बाज़ार की वापसी एक संकरे आधार पर टिकी है। आने वाले हफ़्ते में जियो प्लेटफ़ॉर्म्स की ओर से भारत के इतिहास की सबसे बड़ी शेयर बिक्री आ रही है, जो घरेलू पैसे का बड़ा हिस्सा खींचेगी।



विद्यासागर सेतु से कोलकाता का क्षितिज। INNOCENTBUNNY / CC BY-SA 3.0

बड़े बैंकों का कर्ज़ तेज़ी से बढ़ा, पर मार्जिन घट रहा है

आईसीआईसीआई बैंक का मुनाफ़ा 20 प्रतिशत और ऐक्सिस बैंक का 38 प्रतिशत बढ़ा, जबकि एचडीएफ़सी बैंक का मुनाफ़ा सिर्फ़ 4.7 प्रतिशत बढ़ा। तीनों बैंक जितनी तेज़ी से सस्ती जमा जुटा पा रहे हैं, उससे ज़्यादा तेज़ी से कर्ज़ दे रहे हैं।

अर्नव गोयल

भारत के तीन सबसे बड़े निजी बैंकों ने शनिवार को जुलाई से सितंबर के अपने नतीजे जारी किए। तीनों ने कर्ज़ में मज़बूत बढ़त और साफ़-सुथरे खाते दिखाए। तीनों पर एक जैसा दबाव भी दिखा: जमा महंगी होती जा रही है, और बैंक जमाकर्ताओं को जो ब्याज देता है और कर्ज़दारों से जो ब्याज लेता है, उसके बीच का मार्जिन सिकुड़ रहा है।

आईसीआईसीआई बैंक: बढ़त की कीमत

आईसीआईसीआई बैंक का स्टैंडअलोन शुद्ध मुनाफ़ा साल भर पहले के मुक़ाबले 20.1 प्रतिशत बढ़कर ₹14,843 करोड़ हो गया। सहायक कंपनियों को मिलाकर मुनाफ़ा 22.3 प्रतिशत बढ़कर ₹16,333 करोड़ रहा, और शुद्ध ब्याज आय, यानी कमाए गए और चुकाए गए ब्याज का अंतर, 15.9 प्रतिशत बढ़कर ₹30,336 करोड़ हो गई। उसका कर्ज़ 30 प्रतिशत बढ़कर ₹18.32 लाख करोड़ हो गया।

कमज़ोर कड़ी उसका शुद्ध ब्याज मार्जिन रहा, जो पिछली तिमाही के 4.36 प्रतिशत से घटकर 4.18 प्रतिशत रह गया। ₹18 लाख करोड़ से ज़्यादा के कर्ज़ पर 0.18 प्रतिशत अंक की गिरावट एक बड़ी रक़म है। उसके सकल ख़राब कर्ज़ अग्रिमों का 1.20 प्रतिशत थे, और उसने इनमें से 75 प्रतिशत के लिए प्रावधान अलग रखे हैं।

ऐक्सिस बैंक: कम आधार

ऐक्सिस बैंक का शुद्ध मुनाफ़ा 38 प्रतिशत बढ़कर ₹7,003 करोड़ हो गया, हालाँकि इसका बड़ा हिस्सा साल भर पहले की कमज़ोर तिमाही की वजह से है। तब उसने आरबीआई की सलाह पर फ़सल कर्ज़ के दो बंद किए गए उत्पादों के लिए ₹1,231 करोड़ अलग रखे थे। शुद्ध ब्याज आय 12 प्रतिशत बढ़कर ₹15,371 करोड़ और मुख्य परिचालन मुनाफ़ा 11 प्रतिशत बढ़कर ₹10,998 करोड़ हो गया। कर्ज़ 23 प्रतिशत बढ़कर ₹13.74 लाख करोड़ और जमा 21 प्रतिशत बढ़कर ₹14.52 लाख करोड़ हो गई। कॉरपोरेट कर्ज़ 34 प्रतिशत और छोटे कारोबारों को दिए गए कर्ज़ 25 प्रतिशत बढ़े। उसका सकल ख़राब कर्ज़ अनुपात 1.28 प्रतिशत से घटकर 1.16 प्रतिशत रह गया।

एचडीएफ़सी बैंक: तीनों में सबसे धीमा

सबसे बड़े बैंक एचडीएफ़सी बैंक ने ₹19,510 करोड़ का शुद्ध मुनाफ़ा दर्ज किया, जो 4.7 प्रतिशत ज़्यादा है और सीएनबीसी-टीवी18 के सर्वे के ₹19,567 करोड़ के अनुमान से थोड़ा कम है। कमी का ज़्यादातर हिस्सा ट्रेडिंग से कम कमाई की वजह से रहा: ट्रेज़री आय साल भर पहले के लगभग ₹2,390 करोड़ से घटकर लगभग ₹780 करोड़ रह गई। ट्रेज़री कमाई को छोड़ दें तो मुनाफ़ा लगभग 12.6 प्रतिशत बढ़ा।

उसकी शुद्ध ब्याज आय 9.7 प्रतिशत बढ़कर लगभग ₹34,620 करोड़ हो गई। जमा 18.8 प्रतिशत बढ़कर ₹33.27 लाख करोड़ हो गई, जो सकल अग्रिमों से तेज़ बढ़त है। सकल अग्रिम 16.3 प्रतिशत बढ़कर ₹32.20 लाख करोड़ रहे। इससे उसका कर्ज़-जमा अनुपात लगभग 99 प्रतिशत से घटकर लगभग 97 प्रतिशत पर आ गया। लेकिन जो जमा वह जुटा रहा है, वह महंगी है। चालू और बचत खातों का हिस्सा, जिन पर बहुत कम या कोई ब्याज नहीं मिलता, 33.9 प्रतिशत से घटकर 31.6 प्रतिशत रह गया, जबकि सावधि जमा 22.8 प्रतिशत बढ़ी। सकल ख़राब कर्ज़ 1.24 प्रतिशत से घटकर 1.11 प्रतिशत रह गए।

आगे का दबाव

तीनों में साझा बात फ़ंडिंग है। बैंक कर्ज़ लगभग 19 प्रतिशत की दर से बढ़ रहा है, और इसके लिए पैसा जुटाने पर बैंकों को ज़्यादा ख़र्च करना पड़ रहा है। 7 अक्टूबर को आरबीआई की दर बढ़ोतरी इस दबाव को और बढ़ाएगी। रेपो रेट से जुड़े कर्ज़ों की दरें जल्दी बदलती हैं, जिससे शुरुआत में मार्जिन को मदद मिलती है, लेकिन अगली कुछ तिमाहियों में जमा दरें भी पीछे-पीछे बढ़ती हैं। इस बीच आरबीआई सिस्टम से अतिरिक्त नक़दी खींच रहा है। 16 अक्टूबर से बैंकों के लिए हर दिन अपने ज़रूरी नक़द आरक्षित का 99 प्रतिशत जमा रखना ज़रूरी है, जो पहले 90 प्रतिशत था। हर क़दम बैंकों के लिए पैसा थोड़ा और महंगा करता है, और जब तक जमा की बढ़त कर्ज़ की बढ़त के बराबर नहीं आ जाती, मार्जिन पर दबाव बने रहने की संभावना है।



गेटवे ऑफ़ इंडिया। DARSHULA / CC0

बॉन्ड यील्ड लगातार आठवें हफ़्ते बढ़ी

आरबीआई ने नक़दी सोखने के लिए ₹25,000 करोड़ के सरकारी बॉन्ड बेचे, और 10 साल की यील्ड 7.35 प्रतिशत से ऊपर चली गई। बैंकों पर नक़द आरक्षित को लेकर रोज़ का एक सख़्त नियम भी लागू हुआ है।

अर्नव गोयल

भारतीय रिज़र्व बैंक बैंकिंग व्यवस्था से नक़दी निकालता रहा, और इस बीच भारतीय सरकारी बॉन्ड की यील्ड लगातार आठवें हफ़्ते बढ़ी। बेंचमार्क 10 साल का बॉन्ड, यानी 2036 में परिपक्व होने वाली 6.94 प्रतिशत की प्रतिभूति, सोमवार को 7.3553 प्रतिशत की यील्ड पर खुला। शुक्रवार, 9 अक्टूबर को बंद के समय यह 7.2994 प्रतिशत थी। 30 सितंबर को यील्ड 7.19 प्रतिशत पर बंद हुई थी, जो तब ढाई साल का सबसे ऊँचा स्तर था। अब यह 7.46 प्रतिशत के क़रीब है, जहाँ यह 2023 की शुरुआत में सख़्ती के पिछले दौर के चरम पर पहुँची थी।

9 अक्टूबर तक के हफ़्ते में यील्ड लगभग 9 बेसिस पॉइंट बढ़ी, जबकि उससे पहले के सात हफ़्तों में यह लगभग 45 बेसिस पॉइंट बढ़ी थी। एक बेसिस पॉइंट एक प्रतिशत अंक का सौवाँ हिस्सा होता है। जब किसी बॉन्ड की यील्ड बढ़ती है तो उसकी कीमत गिरती है, इसलिए लंबी अवधि का सरकारी कर्ज़ रखने वाले निवेशकों को दो महीने से नुक़सान हो रहा है।

बॉन्ड की बिक्री

मंगलवार को आरबीआई ने ओपन मार्केट ऑपरेशन के ज़रिए ₹25,000 करोड़ की सरकारी प्रतिभूतियाँ बेचीं, जिसकी घोषणा उसने 9 अक्टूबर को की थी। जब आरबीआई बॉन्ड बेचता है, तो उन्हें ख़रीदने वाले बैंक नक़दी से भुगतान करते हैं, और वह नक़दी सिस्टम से बाहर चली जाती है। इस बिक्री में छह प्रतिभूतियाँ शामिल थीं। कट-ऑफ़ यील्ड 2030 वाले बॉन्ड पर लगभग 7.14 प्रतिशत से लेकर 2033 वाले बॉन्ड पर लगभग 7.39 प्रतिशत तक रही।

यह बिक्री सितंबर में ऐसी लगभग ₹1 लाख करोड़ की बिक्री और 7 अक्टूबर को दर बढ़ाकर 5.50 प्रतिशत किए जाने के बाद हुई है। गवर्नर संजय मल्होत्रा कह चुके हैं कि बैंकिंग व्यवस्था में नक़दी की बड़ी अधिकता इस वित्त वर्ष के बाद टिकने की संभावना नहीं है, और आरबीआई चाहता है कि ओवरनाइट इंटरबैंक दर बढ़कर रेपो रेट तक पहुँचे। नक़दी सोखना वहाँ तक पहुँचने का तरीक़ा है।

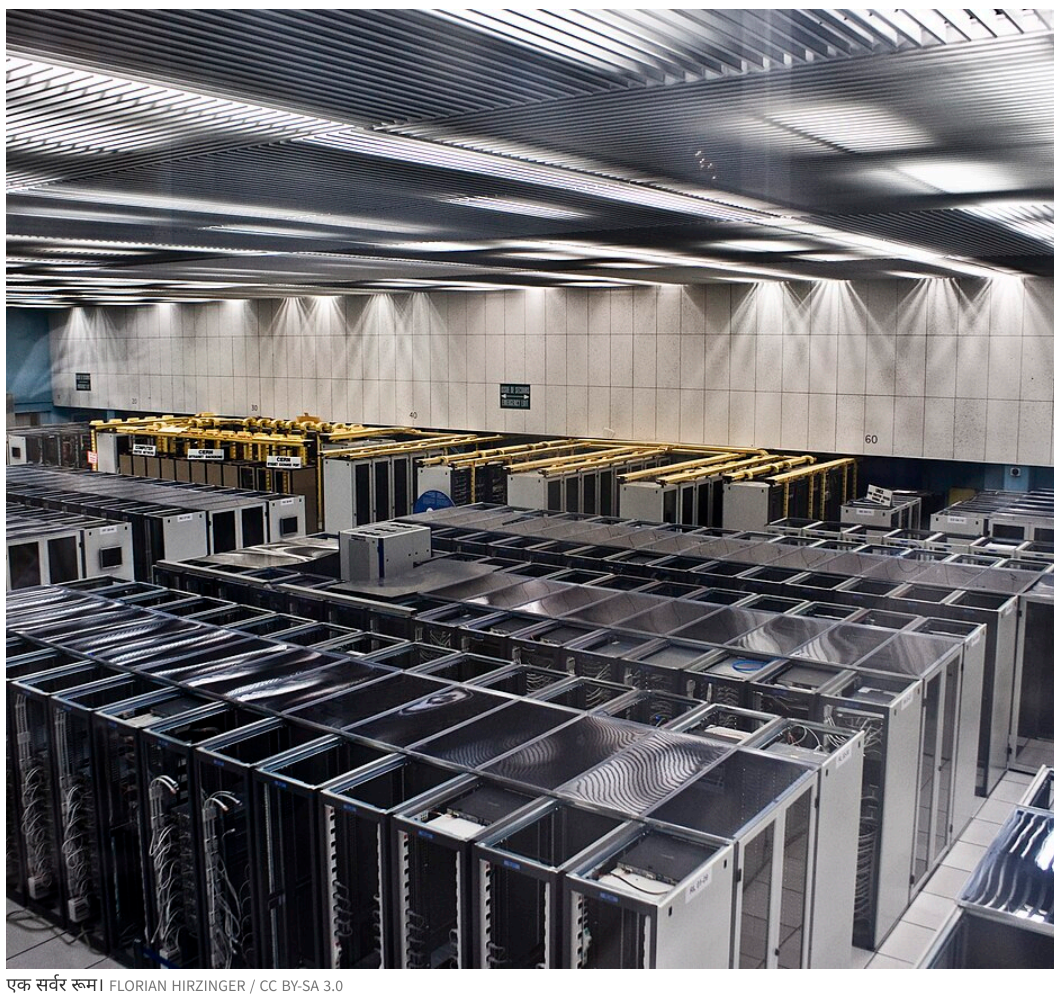
रोज़ का सख़्त नियम

आरबीआई ने एक और सख़्ती जोड़ी, जो शुक्रवार से लागू हुई। बैंकों को अपनी जमा का एक तय हिस्सा केंद्रीय बैंक के पास रखना होता है, जिसे नक़द आरक्षित अनुपात कहते हैं। उन्हें यह शर्त एक पखवाड़े के औसत के आधार पर पूरी करनी होती है, लेकिन किसी भी एक दिन उन्हें कम से कम एक न्यूनतम हिस्सा रखना होता है। यह रोज़ की न्यूनतम सीमा 90 प्रतिशत से बढ़ाकर 99 प्रतिशत कर दी गई है। कुल अनुपात नहीं बदला है, लेकिन बैंक कुछ दिनों के लिए इससे नीचे जाने और बाद में कमी पूरी करने की छूट खो देते हैं। व्यवहार में उन्हें ज़्यादा अतिरिक्त नक़दी रखनी होगी, और वे ओवरनाइट बाज़ार में पैसे के लिए ज़्यादा बोली लगाएँगे।

ऊपर से आपूर्ति

सरकार भी भारी उधार ले रही है। 25 सितंबर को जारी अक्टूबर से मार्च के उसके कैलेंडर में 23 साप्ताहिक नीलामियों के ज़रिए ₹7.86 लाख करोड़ के डेटेड बॉन्ड जारी करने की योजना है। इनमें से ज़्यादातर नीलामियाँ ₹33,000 करोड़ से ₹36,000 करोड़ की हैं। कुल में दस साल के बॉन्ड का हिस्सा 26.3 प्रतिशत है। पूरे साल के लिए यह बजट के अनुमान से लगभग ₹1.2 लाख करोड़ कम है, क्योंकि सरकार ने इस साल परिपक्व होने वाले बॉन्ड को लंबी अवधि के बॉन्ड से बदल दिया। फिर भी इसका मतलब है ऐसे बाज़ार में हर हफ़्ते लगातार आपूर्ति, जहाँ हाल के बरसों का सबसे बड़ा ख़रीदार, आरबीआई, अब विक्रेता बन गया है।

स्थानीय मीडिया से बात करने वाले डीलरों ने कहा कि महंगाई की अनिश्चितता और दरों में और बढ़ोतरी का जोखिम निवेशकों को लंबी अवधि के बॉन्ड से दूर रख रहा है। सितंबर के 5.54 प्रतिशत के उपभोक्ता मूल्य आँकड़े से उनकी राय नहीं बदली होगी।



एक सर्वर रूम। FLORIAN HIRZINGER / CC BY-SA 3.0

जियो प्लेटफ़ॉर्म्स ने भारत की सबसे बड़ी शेयर बिक्री का दाम तय किया

रिलायंस की टेलीकॉम इकाई ₹1,065 से ₹1,119 प्रति शेयर के भाव पर 27 करोड़ तक नए शेयर बेचेगी और ₹30,213 करोड़ तक जुटाएगी। इश्यू 21 अक्टूबर को खुलेगा।

अर्नव गोयल

रिलायंस इंडस्ट्रीज़ के नियंत्रण वाली डिजिटल और टेलीकॉम कंपनी जियो प्लेटफ़ॉर्म्स ने अपने आईपीओ के लिए ₹1,065 से ₹1,119 प्रति शेयर का प्राइस बैंड तय किया है। यह जानकारी बुधवार को रिलायंस की एक फ़ाइलिंग में दी गई। बैंड के ऊपरी स्तर पर यह इश्यू लगभग ₹30,213 करोड़ जुटाएगा। यह अक्टूबर 2024 में ह्युंडई मोटर इंडिया के जुटाए ₹27,870 करोड़ से ज़्यादा है, जो अब तक भारत की सबसे बड़ी शेयर बिक्री थी।

इश्यू बुधवार, 21 अक्टूबर को आम लोगों के लिए खुलेगा और शुक्रवार, 23 अक्टूबर को बंद होगा। एंकर निवेशकों, यानी आम पेशकश से पहले हिस्सा तय कर लेने वाले बड़े संस्थानों, के लिए बोली 19 अक्टूबर को होनी है। शेयरों के आवंटन का आधार 26 अक्टूबर को तय होने की उम्मीद है। शेयर अस्थायी तौर पर 28 अक्टूबर को नेशनल स्टॉक एक्सचेंज और बीएसई पर लिस्ट होने हैं, हालाँकि एक रिपोर्ट में 29 अक्टूबर की तारीख़ बताई गई है।

नया पैसा, हिस्सेदारी की बिक्री नहीं

इस इश्यू में सिर्फ़ नए शेयर हैं, 27 करोड़ तक, और मौजूदा शेयरधारक कोई शेयर नहीं बेच रहे। यही बात इसे भारत की कई बड़ी लिस्टिंग से अलग करती है, जिनमें कोई मूल कंपनी या प्राइवेट इक्विटी निवेशक अपनी हिस्सेदारी का एक हिस्सा बेचता है। पैसा मुख्य रूप से रिलायंस जियो इन्फ़ोकॉम का कर्ज़ चुकाने में लगेगा, जो टेलीकॉम ऑपरेटर और जियो प्लेटफ़ॉर्म्स की मुख्य सहायक कंपनी है। बाक़ी पैसा आम कॉरपोरेट कामों में लगेगा। मार्च के अंत में जियो के 524.4 मिलियन ग्राहक थे।

सबसे छोटी बोली 12 शेयरों की है, यानी बैंड के ऊपरी स्तर पर ₹13,428, और कर्मचारियों को प्रति शेयर ₹54 की छूट मिलेगी। शुद्ध इश्यू का आधा हिस्सा तक पात्र संस्थागत ख़रीदारों के लिए, कम से कम 35 प्रतिशत ग़ैर-संस्थागत निवेशकों के लिए और कम से कम 15 प्रतिशत खुदरा निवेशकों के लिए रखा गया है। उन्नीस बैंक इस बिक्री का प्रबंधन कर रहे हैं।

क्या बाज़ार इसे झेल पाएगा

इसका आकार बाक़ी बाज़ार के लिए मायने रखता है। विदेशी निवेशक इस साल लगभग ₹3.12 लाख करोड़ के भारतीय शेयर बेच चुके हैं। घरेलू संस्थानों ने ₹5 लाख करोड़ से ज़्यादा की शुद्ध ख़रीदारी करके इसकी भरपाई से भी ज़्यादा कर दी है। ₹30,000 करोड़ का इश्यू घरेलू पैसे के इसी भंडार से रक़म खींचेगा, और फ़ंड मैनेजर इसके लिए जगह बनाने को दूसरे शेयर बेच सकते हैं।

नए इश्यू की माँग मज़बूत रही है। इस साल 96 कंपनियाँ आईपीओ के ज़रिए ₹1.1 लाख करोड़ से ज़्यादा जुटा चुकी हैं, और इस हफ़्ते एचडी फ़ायर प्रोटेक्ट के इश्यू को लगभग 131 गुना बोलियाँ मिलीं। लेकिन छोटा इश्यू कुछ बड़ी बोलियों से ही कई गुना भर सकता है। इतने बड़े इश्यू को व्यापक माँग चाहिए।

प्राइस बैंड पहले की रिपोर्टों में बताए गए अनुमान से कम भी है। एक मीडिया संस्थान ने ₹1,150 से ₹1,220 के संभावित बैंड की ख़बर दी थी। उससे कम दाम रखने से लिस्टिंग के दिन फ़ायदे की गुंजाइश बन सकती है, जिससे खुदरा निवेशकों को आकर्षित करने में मदद मिलती है। अंतिम दाम बोली बंद होने के बाद तय होगा।



फ़ैक्टरी की प्रोडक्शन लाइन पर धातु के पुर्ज़े जोड़ता एक मज़दूर। SHIXART1985 / CC BY 2.0

आग से सुरक्षा के उपकरण बनाने वाली कंपनी को इश्यू के 131 गुना बोलियाँ मिलीं

एचडी फ़ायर प्रोटेक्ट के ₹712 करोड़ के इश्यू पर संस्थान टूट पड़े, जबकि फ़्यूज़न सीएक्स का ₹702 करोड़ का इश्यू 4.68 गुना भरा। यह अंतर दिखाता है कि नए शेयरों की माँग कितनी चुनिंदा हो गई है।

अर्नव गोयल

इस हफ़्ते दो कंपनियों ने आम लोगों को शेयर बेचे, और निवेशकों ने दोनों के साथ बहुत अलग बर्ताव किया। आग से सुरक्षा के उपकरण बनाने वाली एचडी फ़ायर प्रोटेक्ट का इश्यू गुरुवार को बंद हुआ, तो उसे पेश किए गए शेयरों के लगभग 131 गुना बोलियाँ मिलीं। ग्राहक सेवा आउटसोर्सिंग कंपनी फ़्यूज़न सीएक्स का इश्यू शुक्रवार को बंद होने पर 4.68 गुना भरा।

एचडी फ़ायर प्रोटेक्ट

एचडी फ़ायर प्रोटेक्ट ने ₹258 से ₹271 प्रति शेयर के भाव पर शेयर बेचकर ₹712.31 करोड़ जुटाए। पूरा इश्यू मौजूदा शेयरधारकों का ऑफ़र फ़ॉर सेल था, इसलिए इसका कोई पैसा कंपनी को नहीं मिलेगा। 1997 में स्थापित यह कंपनी महाराष्ट्र के जलगाँव और ठाणे के अपने संयंत्रों में स्प्रिंकलर, अलार्म और डेल्यूज वाल्व, फ़ोम सिस्टम और आग को अपने-आप बुझाने वाले दूसरे उपकरण बनाती है। इसके ग्राहकों में तेल और गैस कंपनियाँ, बिजलीघर, दवा कंपनियाँ और डेटा सेंटर शामिल हैं, और कंपनी का कहना है कि वह 90 से ज़्यादा देशों को आपूर्ति करती है।

माँग पहले धीरे-धीरे बनी और फिर अचानक उछल गई। पहले दिन के बाद इश्यू 4.66 गुना और दूसरे दिन के बाद 11.59 गुना भरा था। आख़िरी दिन शाम 4:44 बजे के आँकड़ों के मुताबिक़ पात्र संस्थागत ख़रीदारों ने अपने हिस्से के 256.65 गुना, ग़ैर-संस्थागत निवेशकों ने 202.60 गुना और व्यक्तिगत निवेशकों ने 28.83 गुना बोलियाँ लगाईं। कुल मिलाकर एंकर बुक के बाहर उपलब्ध 1.84 करोड़ शेयरों के मुक़ाबले लगभग 240.83 करोड़ शेयरों की बोलियाँ आईं। शेयर 21 अक्टूबर को लिस्ट होने थे।

ऐसे आँकड़ों को सावधानी से पढ़ना चाहिए। जब किसी इश्यू को भारी बोलियाँ मिलती हैं, तो ज़्यादातर बोली लगाने वालों को बहुत कम या कोई शेयर नहीं मिलते। बड़े निवेशक अपनी ज़रूरत से कहीं ज़्यादा की बोली लगाते हैं, क्योंकि वे जानते हैं कि उनका आवंटन घटाया जाएगा। यह गुणक उत्साह को मापता है, उस पैसे को नहीं जो असल में निवेश होगा।

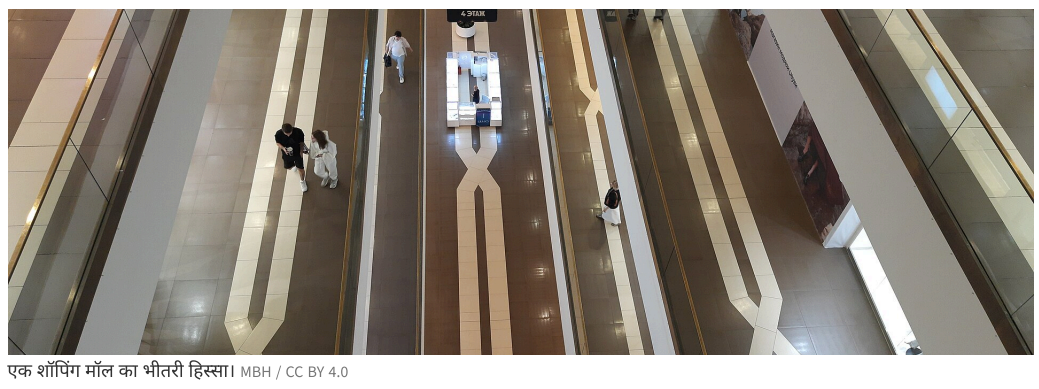
फ़्यूज़न सीएक्स

फ़्यूज़न सीएक्स ने ₹275 से ₹289 के भाव पर शेयर बेचे, और अंतिम दाम ₹289 रहा। उसके ₹702 करोड़ के इश्यू में ₹500 करोड़ के नए शेयर थे और ₹202 करोड़ की बिक्री मौजूदा शेयरधारकों की थी। पात्र संस्थानों ने अपने हिस्से के 4.21 गुना, ग़ैर-संस्थागत निवेशकों ने 4.73 गुना और खुदरा निवेशकों ने 5.99 गुना बोलियाँ लगाईं। ग्रे मार्केट, यानी लिस्टिंग से पहले शेयरों का अनौपचारिक और ग़ैर-आधिकारिक बाज़ार, में 19 अक्टूबर को शेयर पर ₹18 का प्रीमियम था। उसके शेयर 22 अक्टूबर को लिस्ट होने थे।

भरा हुआ कैलेंडर

दोनों के बीच का अंतर बताता है कि निवेशक क्या चाहते हैं। ऊर्जा, बुनियादी ढाँचे और डेटा सेंटर को सेवा देने वाली विनिर्माण कंपनी कई ऐसे विषयों में फ़िट बैठती है जो बाज़ार को पसंद हैं। आउटसोर्स ग्राहक सेवा बेचने वाली कंपनी के सामने यह सवाल है कि आर्टिफ़िशियल इंटेलिजेंस उसके कारोबार को कैसे बदलेगी।

कैलेंडर भरा हुआ है। जियो प्लेटफ़ॉर्म्स 21 अक्टूबर को अपना ₹30,213 करोड़ का इश्यू खोल रही है, जो भारत के इतिहास में सबसे बड़ा है। इस साल अब तक 96 कंपनियाँ आईपीओ के ज़रिए ₹1.1 लाख करोड़ से ज़्यादा जुटा चुकी हैं। विदेशी निवेशक भारतीय शेयर बेच रहे हैं, इसलिए इस पैसे का ज़्यादातर हिस्सा घरेलू फ़ंडों और व्यक्तिगत निवेशकों से आया है। और वे अब ख़रीदारी में ज़्यादा चुनिंदा होते जा रहे हैं।



एक शॉपिंग मॉल का भीतरी हिस्सा। MBH / CC BY 4.0

बड़े यूपीआई भुगतानों पर दुकानदारों से शुल्क शुरू

गुरुवार से दुकानों को ₹2,000 से ज़्यादा के यूपीआई भुगतानों पर 0.4 प्रतिशत शुल्क देना होगा, जिसकी अधिकतम सीमा ₹300 है। इससे इस प्रणाली पर दुकानदारों के लिए लगभग छह साल से चल रहे मुफ़्त भुगतान का दौर ख़त्म हो गया है।

अर्नव गोयल

गुरुवार, 15 अक्टूबर को भारत ने यूनिफ़ाइड पेमेंट्स इंटरफ़ेस से होने वाले कुछ भुगतानों के लिए दुकानदारों से शुल्क लेना शुरू कर दिया। यह वह प्रणाली है जिससे देश के ज़्यादातर डिजिटल भुगतान होते हैं। लगभग छह साल में पहली बार, ₹2,000 से ज़्यादा का यूपीआई भुगतान पाने वाली दुकान को रक़म का 0.4 प्रतिशत शुल्क देना होगा, जिसे मर्चेंट डिस्काउंट रेट कहते हैं।

शुल्क की अधिकतम सीमा ₹300 है, जो ₹75,000 या उससे ज़्यादा के भुगतान पर पहुँच जाती है। ₹2,000 के भुगतान पर यह ₹8 बैठता है। ₹2,000 या उससे कम के भुगतान मुफ़्त रहेंगे, और व्यक्तियों के बीच किसी भी रक़म का लेनदेन भी मुफ़्त रहेगा।

कौन कितना देगा

नियमों में कई स्तर हैं। रेलवे, टेलीकॉम, बीमा, ईंधन और कृषि सामग्री के लिए ₹2,000 से ज़्यादा के भुगतान पर एक तय ₹5 शुल्क लगेगा। यही नियम बिजली, पानी और पाइप वाली गैस जैसे सरकारी यूटिलिटी बिलों और स्कूल व विश्वविद्यालय की फ़ीस पर भी लागू है। सरकार का कहना है कि ये श्रेणियाँ दुकानदारों को होने वाले भुगतानों की संख्या का लगभग 17 प्रतिशत हैं, लेकिन उनके मूल्य का लगभग 46 प्रतिशत। म्यूचुअल फ़ंड, प्रतिभूतियों और स्टॉकब्रोकरों को किए जाने वाले भुगतानों पर 0.02 प्रतिशत शुल्क लगेगा, जिसकी अधिकतम सीमा भी ₹300 है।

छोटे दुकानदारों को छूट है। इसमें वे विक्रेता शामिल हैं जिन्हें यूपीआई क्यूआर कोड के ज़रिए सीधे अपने बैंक खाते में हर महीने ₹1 लाख तक मिलते हैं।

ग्राहकों को इसका पता नहीं चलना चाहिए। वित्त मंत्रालय ने कहा, "यूपीआई के ज़रिए ऐसे भुगतान करते समय ग्राहकों को कोई शुल्क नहीं देना होगा।" पेमेंट ऐप प्लेटफ़ॉर्म फ़ीस नहीं जोड़ सकते, और बैंकों को यह पक्का करना होगा कि दुकानदार यह लागत ग्राहकों पर न डालें।

शुल्क लगाया ही क्यों

सरकार का तर्क है कि यूपीआई को अपने रखरखाव के लिए पैसा चाहिए। प्रणाली चलाने, धोखाधड़ी रोकने और शिकायतें निपटाने का ख़र्च बैंक और पेमेंट ऐप उठाते रहे हैं, जबकि जनवरी 2020 से दुकानदारों के ज़्यादातर भुगतानों पर उन्हें कोई कमाई नहीं हुई। नेशनल पेमेंट्स कॉरपोरेशन ऑफ़ इंडिया का कहना है कि नई आमदनी हर भुगतान को प्रोसेस करने वाली कंपनियों में बाँटी जाएगी और बुनियादी ढाँचे, साइबर सुरक्षा, नवाचार और ग्राहक सेवा पर ख़र्च होगी।

यह शुल्क लेनदेन के छोटे हिस्से पर ही लगता है। दुकानदारों को होने वाले ₹2,000 तक के भुगतान उनकी संख्या का 95 प्रतिशत से ज़्यादा हैं। व्यक्तियों के बीच लेनदेन यूपीआई की मात्रा का 37 प्रतिशत और मूल्य का 70 प्रतिशत हैं, और ये मुफ़्त रहेंगे। लेकिन रक़म छोटी नहीं है। ब्रोकरेज फ़र्म बर्नस्टीन का अनुमान है कि मार्च 2028 तक यह शुल्क पेमेंट ऐप्स को सालाना 1.1 अरब डॉलर तक दिला सकता है।

जोखिम

जोखिम दो हैं। पहला यह कि नियमों के बावजूद बड़े दुकानदार बड़ी ख़रीदारी के लिए ग्राहकों को नक़द या दूसरे तरीक़ों की ओर धकेलें, या चुपचाप दाम बढ़ा दें। दूसरा प्रतिस्पर्धा है। यूपीआई भुगतान के मूल्य का लगभग 80 प्रतिशत फ़ोनपे और गूगल पे के ज़रिए होता है। लेनदेन की संख्या के हिसाब से बँटने वाला शुल्क ज़्यादातर इन्हीं के पास जाएगा। इससे छोटे प्रतिद्वंद्वियों को मदद मिलने के बजाय इनकी बढ़त और पक्की हो सकती है। पैसा कैसे बँटता है, इसी से तय होगा कि यह बदलाव यूपीआई को मज़बूत बनाता है या बस और ज़्यादा केंद्रित।



एक सुपरमार्केट के सब्ज़ी वाले हिस्से में रखी सब्ज़ियाँ। MATTHEWHOOBIN / CC0

₹50 से ₹65 किलो के प्याज़ ने त्योहारी बजट बिगाड़ा

भंडार में रखा स्टॉक घटने और नई फ़सल देर से आने की वजह से प्याज़ की खुदरा कीमतें पिछले साल से लगभग दोगुनी हैं। अक्टूबर के आख़िर तक राहत की उम्मीद है।

अर्नव गोयल

प्याज़, जो लगभग हर भारतीय रसोई की बुनियादी ज़रूरत है, खाने की कीमतों में बढ़ोतरी का सबसे बड़ा कारण बन गया है। एक रिपोर्ट के मुताबिक़ अक्टूबर के मध्य में खुदरा कीमतें ₹50 से ₹65 प्रति किलो के बीच थीं, जो एक साल पहले के स्तर से लगभग दोगुनी हैं। 15 अक्टूबर को राष्ट्रीय औसत ₹52.68 प्रति किलो था, जबकि पिछले साल इसी दिन यह ₹26.64 था।

सरकारी आँकड़े भी यही दिखाते हैं। सितंबर के उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में प्याज़ की कीमतें एक साल पहले से 108.09 प्रतिशत ज़्यादा थीं। यह किसी भी चीज़ में सबसे तेज़ बढ़ोतरी है। अगस्त में यह आँकड़ा 48.78 प्रतिशत था। सूचकांक में प्याज़ का भार लगभग 0.7 प्रतिशत है। देखने में यह छोटा है, लेकिन इसकी कीमत दोगुनी होने से खाद्य महंगाई साफ़ तौर पर बढ़ती है, जो 7.74 प्रतिशत तक पहुँच गई।

कमी कैसे बढ़ती गई

भारत में प्याज़ एक से ज़्यादा मौसम में उगाया जाता है। लगभग आधी फ़सल अप्रैल और मई में रबी की कटाई से आती है। इसे भंडार में रखा जाता है और मानसून के महीनों में बेचा जाता है, जब तक कि पतझड़ में ख़रीफ़ की फ़सल नहीं आ जाती। इस साल यह कड़ी दोनों सिरों पर टूट गई।

मार्च और अप्रैल में महाराष्ट्र में बेमौसम बारिश और ओलावृष्टि ने देर से बोई गई रबी फ़सल को नुक़सान पहुँचाया। फिर तेज़ गर्मी ने माँग बढ़ाई और भंडार में रखे प्याज़ जल्दी ख़राब होने लगे, इसलिए स्टॉक सामान्य से तेज़ी से घटा। आरबीआई ने कहा है कि जून के अंत से प्याज़ की कीमतें लगभग 84 प्रतिशत बढ़ी हैं। इसकी वजह घटा और ख़राब हुआ स्टॉक है, और असमान बारिश के बीच ख़रीफ़ फ़सल के समय और गुणवत्ता को लेकर चिंता भी।

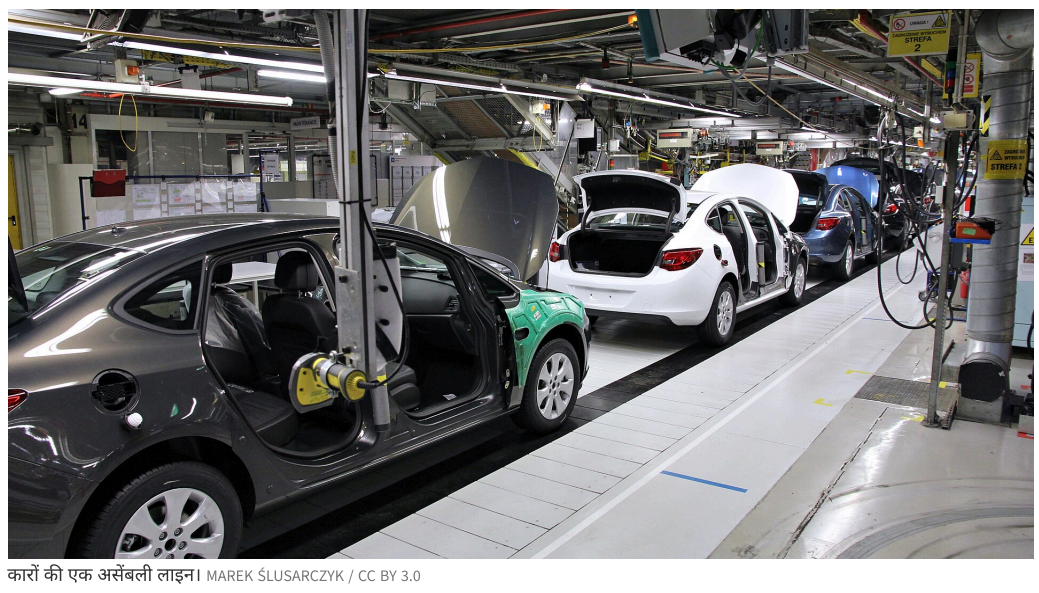
सरकार ने कमी का असर कम करने की कोशिश की। उसने अपने बफ़र स्टॉक के लिए 2 लाख टन के लक्ष्य के मुक़ाबले 1.21 लाख टन रबी प्याज़ ख़रीदा, और उसे ₹35 प्रति किलो पर बेचना शुरू किया। मिस्र समेत दूसरे देशों से आयात त्योहारी मौसम की माँग के साथ क़दम नहीं मिला पाया है।

राहत कब मिलेगी

नई फ़सल आनी शुरू हो गई है। कर्नाटक, आंध्र प्रदेश और राजस्थान से ख़रीफ़ का प्याज़ मंडियों में पहुँच गया है। उपभोक्ता मामलों के मंत्रालय ने 7 अक्टूबर को कहा कि महाराष्ट्र में थोक कीमतें लगभग 13 प्रतिशत गिरी हैं और 126 शहरों में खुदरा कीमतें नरम हुई हैं। ख़बरों के मुताबिक़ ख़रीफ़ का रकबा पिछले साल से लगभग 5 प्रतिशत ज़्यादा है। अधिकारियों को पर्याप्त आपूर्ति की उम्मीद है।

हर कोई इससे सहमत नहीं है। एक व्यापारी ने कहा कि नई फ़सल पिछले साल से देर से और काफ़ी कम मात्रा में आ रही है। उम्मीद है कि महाराष्ट्र, मध्य प्रदेश, आंध्र प्रदेश, तेलंगाना और कर्नाटक में कटाई तेज़ होने के साथ अक्टूबर के आख़िर तक कीमतें गिरेंगी।

आरबीआई के लिए समय अहम है। अगर अक्टूबर के आख़िर और नवंबर में प्याज़ की कीमतें गिरती हैं, तो खाद्य महंगाई जल्दी नरम हो सकती है, क्योंकि बढ़ोतरी कुछ ही चीज़ों में सिमटी रही है। अगर ख़रीफ़ फ़सल निराश करती है, तो 12 नवंबर को आने वाला अक्टूबर का महंगाई आँकड़ा केंद्रीय बैंक की दिसंबर बैठक से ठीक पहले आएगा।



कारों की एक असेंबली लाइन। MAREK ŚLUSARCZYK / CC BY 3.0

सितंबर में कार कंपनियों ने रिकॉर्ड संख्या में गाड़ियाँ भेजीं

कारख़ानों से यात्री वाहनों की डिस्पैच 21.8 प्रतिशत बढ़कर 4.55 लाख यूनिट रही। पिछले साल की टैक्स कटौती के बाद घटी कीमतों और कम आधार ने इसमें बड़ी भूमिका निभाई।

अर्नव गोयल

सोसाइटी ऑफ़ इंडियन ऑटोमोबाइल मैन्युफ़ैक्चरर्स ने गुरुवार को बताया कि भारतीय कार कंपनियों ने सितंबर में डीलरों को 4,54,574 यात्री वाहन भेजे, जो एक साल पहले के 3,73,347 से 21.8 प्रतिशत ज़्यादा हैं। दोपहिया वाहनों की बिक्री 13.5 प्रतिशत बढ़कर 24.63 लाख यूनिट रही और तिपहिया वाहनों की डिस्पैच 16 प्रतिशत बढ़कर 98,162 रही।

ये आँकड़े बताते हैं कि कंपनियों ने डीलरों को कितनी गाड़ियाँ भेजीं, न कि ग्राहकों ने कितनी ख़रीदीं। कंपनियाँ अक्सर त्योहारी मौसम से पहले अतिरिक्त स्टॉक भेजती हैं, इसलिए सितंबर की बढ़त का एक हिस्सा डीलरों का शोरूम भरना हो सकता है। फिर भी यह मज़बूती टिकी रही है। अप्रैल से सितंबर तक यात्री वाहनों की डिस्पैच 26,37,067 यूनिट रही, जो पिछले साल की इसी अवधि से 28.3 प्रतिशत ज़्यादा है।

बिक्री क्यों बढ़ रही है

सियाम ने इसके कई कारण बताए। सबसे बड़ा कारण कीमत है। पिछले साल वस्तु एवं सेवा कर में बड़े बदलाव, जिसे जीएसटी 2.0 कहा जाता है, ने ज़्यादातर कारों पर टैक्स घटा दिया, और घटी कीमतों का असर अब भी दिख रहा है। सितंबर के उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में कारों और जीपों की कीमत एक साल पहले से 4.51 प्रतिशत कम है। यह टोकरी की उन गिनी-चुनी चीज़ों में है जो सस्ती हुई हैं। सियाम ने पिछले साल के कम आधार, कर्ज़ की सुविधा, शहरों और गाँवों दोनों में माँग, और बुनियादी ढाँचे पर सरकारी ख़र्च का भी ज़िक्र किया।

इस गिनती में एक सुधार ज़रूरी है। टाटा मोटर्स के यात्री वाहनों का आँकड़ा सिर्फ़ कुल संख्या में शामिल है। टाटा को छोड़कर डिस्पैच 3,85,764 यूनिट रही, जो 3,13,680 से 23 प्रतिशत ज़्यादा है। इसलिए बढ़त व्यापक है और किसी एक कंपनी के दम पर नहीं है।

मज़बूत बिक्री, कमज़ोर शेयर

निर्यात कमज़ोर कड़ी है। यात्री वाहनों का निर्यात 5.2 प्रतिशत गिरकर 2.29 लाख यूनिट रहा। भारतीय कंपनियाँ देश में ज़्यादा और विदेश में कम बेच रही हैं।

शेयर बाज़ार शोरूम जितना उत्साहित नहीं रहा है। रिकॉर्ड बिक्री के बावजूद मारुति सुज़ुकी, टाटा मोटर्स के यात्री वाहन कारोबार और महिंद्रा एंड महिंद्रा के शेयर इस साल 32 प्रतिशत तक गिरे हैं। निवेशक तीन जोखिमों को तौल रहे हैं। पहला, आधार का असर ख़त्म होते ही कम टैक्स से मिला फ़ायदा फीका पड़ सकता है। दूसरा, ऊँची ब्याज दरें कार लोन की लागत बढ़ा सकती हैं। तीसरा, महंगा स्टील और दूसरा कच्चा माल मार्जिन घटा सकता है। सितंबर में विनिर्मित वस्तुओं की थोक कीमतें 9.76 प्रतिशत बढ़ीं।

असली परीक्षा अगले दो महीनों में होगी। डिस्पैच से पता चलता है कि कंपनियों को क्या उम्मीद है। अक्टूबर और नवंबर में, जब ज़्यादातर त्योहारी ख़रीदारी होती है, होने वाले रजिस्ट्रेशन बताएँगे कि ख़रीदार सहमत हैं या नहीं, और क्या आरबीआई की सख़्ती के बाद लोन दरों में बढ़ोतरी का असर दिखने लगा है।

आईएमएफ़ ने भारत की विकास दर का अनुमान बढ़ाकर 7 प्रतिशत किया

भारत उन गिनी-चुनी बड़ी अर्थव्यवस्थाओं में है जिनका अनुमान बढ़ाया गया है, जुलाई के मुक़ाबले 0.6 अंक। कोष को इस साल 5 प्रतिशत महंगाई की भी उम्मीद है, जो 2 प्रतिशत से ज़्यादा है।

अर्नव गोयल

अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष ने मंगलवार को जारी अपने वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक में इस वित्त वर्ष के लिए भारत की विकास दर का अनुमान जुलाई के 6.4 प्रतिशत से बढ़ाकर 7.0 प्रतिशत कर दिया। उसे अगले साल भी 7.0 प्रतिशत की उम्मीद है, जो जुलाई से 0.3 अंक ज़्यादा है। कैलेंडर वर्ष के आधार पर कोष ने 2026 के लिए 7.4 प्रतिशत और 2027 के लिए 7.0 प्रतिशत का अनुमान दिया है।

यह बढ़ोतरी दुनिया की धुँधली तस्वीर के बीच अलग दिखती है। आईएमएफ़ को उम्मीद है कि वैश्विक विकास दर 2025 के 3.5 प्रतिशत से धीमी होकर इस साल 3.1 प्रतिशत रहेगी, और फिर 2027 में सुधरकर 3.4 प्रतिशत होगी। उसने कहा कि भारत "सबसे तेज़ी से बढ़ने वाली बड़ी अर्थव्यवस्थाओं में बना हुआ है", और उसका अनुमान "उम्मीद से ज़्यादा मज़बूत रफ़्तार को दिखाता है, जिसे टिकाऊ घरेलू माँग और मज़बूत सेवा गतिविधियों का सहारा मिला है"।

विकास और कीमतें साथ-साथ

भारतीय महंगाई के लिए कोष का अनुमान तस्वीर का दूसरा पहलू है। उसे उम्मीद है कि उपभोक्ता कीमतें 2025 के 2.0 प्रतिशत के मुक़ाबले 2026 में 5.0 प्रतिशत बढ़ेंगी, और फिर 2027 में घटकर 4.4 प्रतिशत रहेंगी। यह इस वित्त वर्ष के लिए आरबीआई के अपने 5.2 प्रतिशत के अनुमान के क़रीब है।

यही मेल बताता है कि आरबीआई ने 7 अक्टूबर को दरें बढ़ाने का भरोसा क्यों दिखाया। जो अर्थव्यवस्था 7 प्रतिशत की दर से बढ़ रही हो, और जहाँ एक साल में महंगाई 2 प्रतिशत से 5 प्रतिशत पर पहुँच रही हो, वहाँ माँग इतनी मज़बूत होती है कि सख़्त मौद्रिक नीति झेल सके। अप्रैल से जून में अर्थव्यवस्था 7.8 प्रतिशत बढ़ी। आरबीआई ख़ुद पूरे साल के लिए 7.1 प्रतिशत की उम्मीद करता है।

तेल की धारणा

यह अनुमान ऊर्जा से जुड़ी एक अहम धारणा पर टिका है। आईएमएफ़ को

जारी

आइएमएफ़ ने भारत की विकास दर का अनुमान बढ़ाकर 7 प्रतिशत किया

जारी

उम्मीद है कि 2025 के 67.74 डॉलर के मुक़ाबले 2026 में तेल का औसत 95.74 डॉलर प्रति बैरल और 2027 में 87.39 डॉलर रहेगा। उसका बुनियादी अनुमान मानता है कि होर्मुज़ जलडमरूमध्य मार्च 2027 में फिर खुलेगा, और अक्टूबर 2027 तक हालात मोटे तौर पर सामान्य हो जाएँगे। ब्रेंट क्रूड इस हफ़्ते लगभग 108 डॉलर पर बंद हुआ, जो साल के लिए कोष के औसत से काफ़ी ऊपर है।

भारत अपना ज़्यादातर तेल आयात करता है, इसलिए आईएमएफ़ की धारणा और बाज़ार कीमत के बीच का अंतर मायने रखता है। कोष की मुख्य अर्थशास्त्री सिल्वाना तेनरेरो ने चेतावनी दी कि "मध्य पूर्व में लंबा गतिरोध या तनाव का और बढ़ना ऊर्जा और खाद्य कीमतों को ऊँचा और अस्थिर बनाए रख सकता है"। भारत के लिए इसका मतलब होगा बड़ा व्यापार घाटा, रुपये पर ज़्यादा दबाव और ऐसी महंगाई जो लंबे समय तक लक्ष्य से ऊपर रहे।

कोष ने लंबी अवधि की ताक़तों का भी ज़िक्र किया: जनसांख्यिकी, बड़ा घरेलू बाज़ार और ढाँचागत सुधार। उसने कहा कि ये विकास की ज़्यादा मज़बूत संभावना के सबूत हैं। फ़िलहाल, हालाँकि, ज़्यादा फ़ौरी सवाल यह है कि क्या भारत 100 डॉलर प्रति बैरल पर तेल ख़रीदते हुए और महंगाई थामने के लिए ब्याज दरें बढ़ाते हुए 7 प्रतिशत की रफ़्तार से बढ़ता रह सकता है।



न्यूयॉर्क स्टॉक एक्सचेंज के फ़्लोर पर ब्रोकर। THOMAS J. O'HALLORAN / PUBLIC DOMAIN

विदेशी निवेशकों ने इस साल भारतीय शेयरों से ₹3.12 लाख करोड़ निकाले

अकेले अक्टूबर में महीने के मध्य तक शुद्ध बिकवाली लगभग ₹52,100 करोड़ पर पहुँच गई। घरेलू फ़ंड ख़रीदारी जारी रखे हुए हैं, इसी वजह से कीमतें टिकी हुई हैं।

अर्नव गोयल

विदेशी पोर्टफ़ोलियो निवेशकों ने शुक्रवार तक के पाँच सत्रों में ₹8,990.50 करोड़ के भारतीय शेयरों की शुद्ध बिकवाली की। इससे अक्टूबर में उनकी शुद्ध बिकवाली लगभग ₹52,100 करोड़ हो गई। इसके साथ 2026 में भारतीय शेयरों से उनकी निकासी लगभग ₹3.12 लाख करोड़ पहुँच गई है, जो पूरे 2025 में निकाले गए ₹1.66 लाख करोड़ से लगभग दोगुनी है।

रफ़्तार तेज़ हुई है। समाचार माध्यमों में दिए गए डिपॉज़िटरी आँकड़ों के मुताबिक़ 11 अक्टूबर तक वे इस महीने ₹44,166 करोड़ की बिकवाली कर चुके थे, और 12 अक्टूबर तक लगभग ₹47,417 करोड़ की। जुलाई और अगस्त में ख़रीदार रहने के बाद सितंबर में उन्होंने ₹35,861 करोड़ की बिकवाली की।

वे क्यों जा रहे हैं

विश्लेषक तीन कारण बताते हैं। पहला कारण तेल है। ब्रेंट क्रूड पिछले महीने के ज़्यादातर समय 100 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर रहा है और इस हफ़्ते लगभग 108 डॉलर पर बंद हुआ। भारत अपना ज़्यादातर कच्चा तेल आयात करता है, इसलिए महंगे तेल का मतलब है बड़ा व्यापार घाटा, कमज़ोर रुपया और ऊँची महंगाई। ये सब उन विदेशी निवेशकों के लिए बुरे हैं जिनका रिटर्न डॉलर में मापा जाता है।

दूसरा कारण अमेरिका है। वहाँ सितंबर तक के साल में उपभोक्ता कीमतें 3.7 प्रतिशत बढ़ीं, जो उम्मीद से तेज़ है, और फ़ेडरल रिज़र्व ने सितंबर में दरें बढ़ाईं। अमेरिकी बॉन्ड पर ऊँचे यील्ड की वजह से पैसा अपने देश में रखना ज़्यादा आकर्षक हो जाता है। एक रणनीतिकार ने बिकवाली को सीधे अमेरिका में लगातार बनी महंगाई और फ़ेड की एक और बढ़ोतरी की उम्मीदों से जोड़ा।

तीसरा कारण एशिया के दूसरे बाज़ारों से मुक़ाबला है। आर्टिफ़िशियल इंटेलिजेंस के दम पर उत्तर एशियाई बाज़ारों में आई तेज़ी भारत से पैसा खींच रही है।

रुपया नुक़सान को कई गुना करता है

मुद्रा दबाव और बढ़ाती है। जब कोई विदेशी फ़ंड भारतीय शेयर बेचता है, तो पैसा वापस ले जाने के लिए उसे रुपये भी बेचने पड़ते हैं। अक्टूबर की शुरुआत में रुपया गिरकर डॉलर के मुक़ाबले लगभग 97 पर आ गया। इसलिए इस साल भारतीय शेयर रखने वाले विदेशी निवेशक को कीमतों के साथ विनिमय दर पर भी नुक़सान हुआ है। बिकवाली का हर दौर रुपये को और कमज़ोर करके अगले दौर को हवा देता है। यही एक वजह है कि आरबीआई ने 10 अक्टूबर को मुद्रा में सट्टेबाज़ी पर लगाम लगाने का क़दम उठाया।

ख़रीद कौन रहा है

हर बिक्री के दूसरी ओर एक ख़रीदार होता है, और भारत में यह घरेलू पैसा रहा है। घरेलू संस्थानों ने, जिनमें मुख्य रूप से मासिक बचत योजनाओं से पैसा पाने वाले म्यूचुअल फ़ंड हैं, इस हफ़्ते ₹7,812.81 करोड़ के शेयरों की शुद्ध ख़रीदारी की। 2026 में उनकी शुद्ध ख़रीद ₹5 लाख करोड़ पार कर चुकी है। यह लगातार तीसरा कैलेंडर वर्ष है जब यह उस स्तर से ऊपर रही है।

इसी घरेलू सहारे की वजह से भारतीय शेयर और नहीं गिरे हैं। लेकिन इसकी सीमाएँ हैं। म्यूचुअल फ़ंड में पैसे का आना इस पर निर्भर है कि परिवार शेयरों में बचत करते रहें, और अगले पखवाड़े जियो प्लेटफ़ॉर्म्स का ₹30,213 करोड़ तक का शेयर इश्यू आ रहा है, जो इसी पैसे के लिए होड़ करेगा। शुक्रवार को विदेशी निवेशक ₹1,165.92 करोड़ के शुद्ध ख़रीदार रहे। एक विश्लेषक ने इसे सोच में बदलाव के बजाय एक रणनीतिक चाल बताया।

नेस्ले इंडिया का मुनाफ़ा 36 प्रतिशत उछला, पर शेयर गिरे

मज़बूत वॉल्यूम और सस्ते कच्चे माल के दम पर बिक्री लगभग 20.5 प्रतिशत बढ़ी। कंपनी ने चेताया कि कमोडिटी लागत और खाद्य महंगाई अब भी चुनौती बनी हुई हैं।

अर्नव गोयल

मैगी नूडल्स और किटकैट बनाने वाली नेस्ले इंडिया ने जुलाई से सितंबर के लिए स्टैंडअलोन मुनाफ़े में 36.3 प्रतिशत की बढ़त दर्ज की। मुनाफ़ा एक साल पहले के ₹753.20 करोड़ से बढ़कर ₹1,026.77 करोड़ रहा। कुल बिक्री लगभग 20.5 प्रतिशत बढ़कर क़रीब ₹6,782 करोड़ रही। कंपनी ने इसका श्रेय अपने सभी उत्पाद समूहों में दहाई अंक की मज़बूत वॉल्यूम बढ़त को दिया। ब्याज, टैक्स, मूल्यह्रास और परिशोधन से पहले की उसकी कमाई लगभग 31 प्रतिशत बढ़ी।

बाज़ार प्रभावित नहीं हुआ। नेस्ले इंडिया के शेयर हफ़्ते में 5.06 प्रतिशत गिरकर ₹1,265.50 पर आ गए। यह निफ़्टी 50 में सबसे ख़राब प्रदर्शन रहा।

मुनाफ़ा कहाँ से आया

मुनाफ़े में बढ़त ज़्यादातर बिक्री के मुक़ाबले सस्ते कच्चे माल से आई। कच्चे माल, दोबारा बेचने के लिए ख़रीदे गए सामान और इन्वेंटरी में बदलाव की कुल लागत उत्पाद बिक्री के 45.5 प्रतिशत से घटकर 43.1 प्रतिशत रह गई। लगभग ₹6,782 करोड़ की बिक्री पर इस हिस्से में 2.4 प्रतिशत अंक की कमी का मतलब तिमाही में लगभग ₹160 करोड़ का अतिरिक्त सकल मुनाफ़ा है।

नेस्ले ने इस फ़ायदे का एक हिस्सा मार्केटिंग पर ख़र्च किया। विज्ञापन और बिक्री प्रोत्साहन पर ख़र्च 46 प्रतिशत बढ़ा। चॉकलेट का प्रदर्शन सबसे अच्छा रहा: किटकैट, मंच और मिल्कीबार तीनों बढ़े, और किटकैट की बाज़ार हिस्सेदारी बढ़ी। कॉफ़ी और दूसरे पेय भी तेज़ी से बढ़े, क्योंकि ज़्यादा परिवारों ने इन्हें ख़रीदा और ख़रीदार महंगे उत्पादों की ओर गए।

शेयर क्यों गिरे

लगता है कि दो बातों ने निवेशकों को चिंता में डाला। पहली यह कि लागत का फ़ायदा शायद टिके नहीं। कंपनी ने ख़ुद चेताया कि बढ़ती कमोडिटी लागत और खाद्य महंगाई चुनौतियाँ पैदा करती रहेंगी। सितंबर में खाद्य वस्तुओं की थोक कीमतें 8.66 प्रतिशत और विनिर्मित वस्तुओं की 9.76 प्रतिशत बढ़ीं, इसलिए इस तिमाही में मदद करने वाला सस्ता कच्चा माल पलट सकता है।

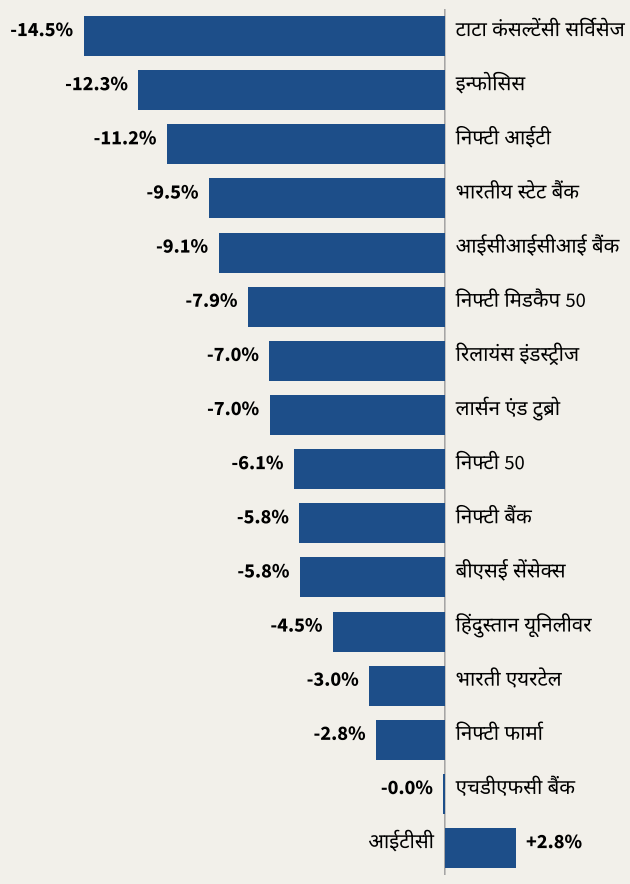
दूसरी बात नक़दी की है। पहली छमाही में परिचालन नक़दी प्रवाह लगभग ₹2,258 करोड़ रहा, जो एक साल पहले के ₹2,319 करोड़ से थोड़ा कम है। इसकी एक वजह यह है कि नक़द टैक्स भुगतान ₹404 करोड़ से बढ़कर ₹595 करोड़ हो गया। जो मुनाफ़ा ज़्यादा नक़दी में नहीं बदलता, वह निवेशकों के लिए कम क़ीमती होता है।

बाज़ार में एक व्यापक बदलाव भी हुआ। निवेशकों ने इस हफ़्ते सुरक्षित माने जाने वाले उपभोक्ता शेयरों से पैसा निकालकर सॉफ़्टवेयर कंपनियों में लगाया। शुक्रवार को एफ़एमसीजी शेयर गिरे, जबकि आईटी शेयर 3.92 प्रतिशत चढ़े।

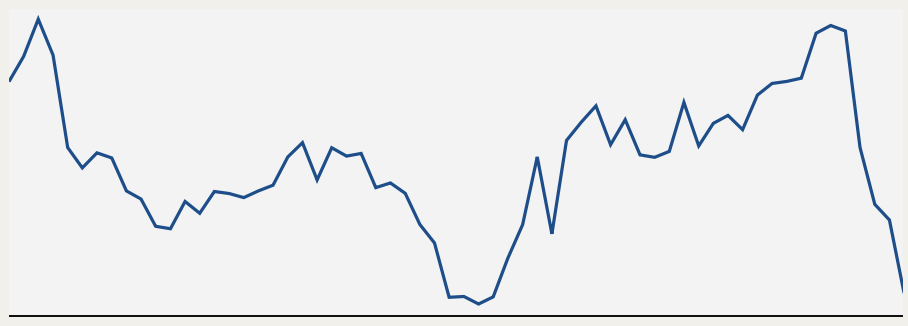
फिर भी यह तिमाही दिखाती है कि भारतीय उपभोक्ता ज़्यादा पैकेटबंद खाना ख़रीद रहे हैं। बाक़ी साल के लिए सवाल यह है कि जब नेस्ले को महंगी सामग्री की भरपाई के लिए कीमतें बढ़ानी पड़ेंगी, तब भी क्या वह वॉल्यूम बढ़ाती रह पाएगी।

सितंबर: आँकड़ों में

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

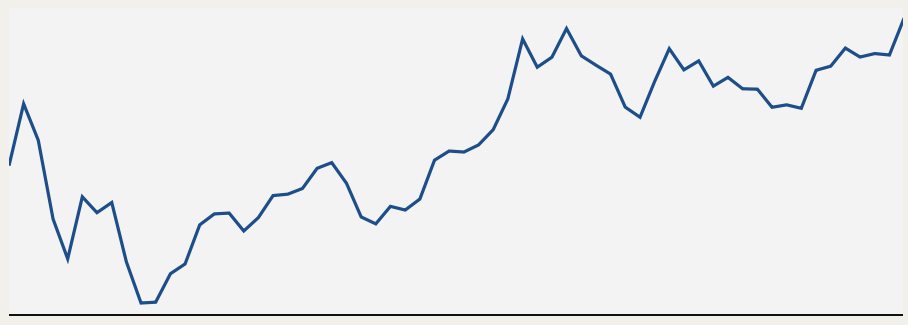


रुपया प्रति डॉलर, पिछले तीन महीने



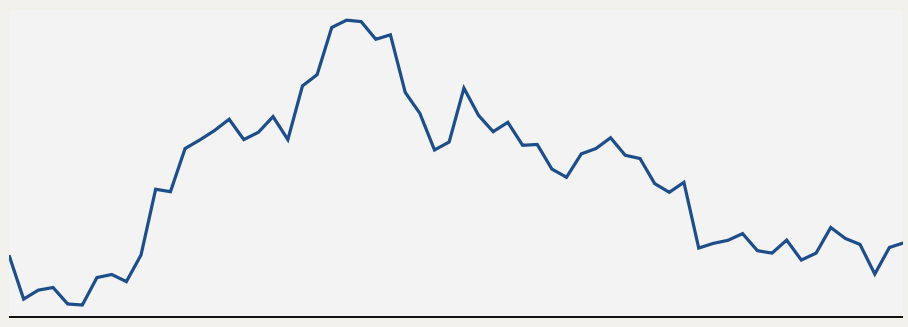
22 जुलाई: 96.34 उच्च 96.88 · निम्न 94.43 16 अक्टूबर: 94.52

ब्रेंट क्रूड, $/बैरल, पिछले तीन महीने

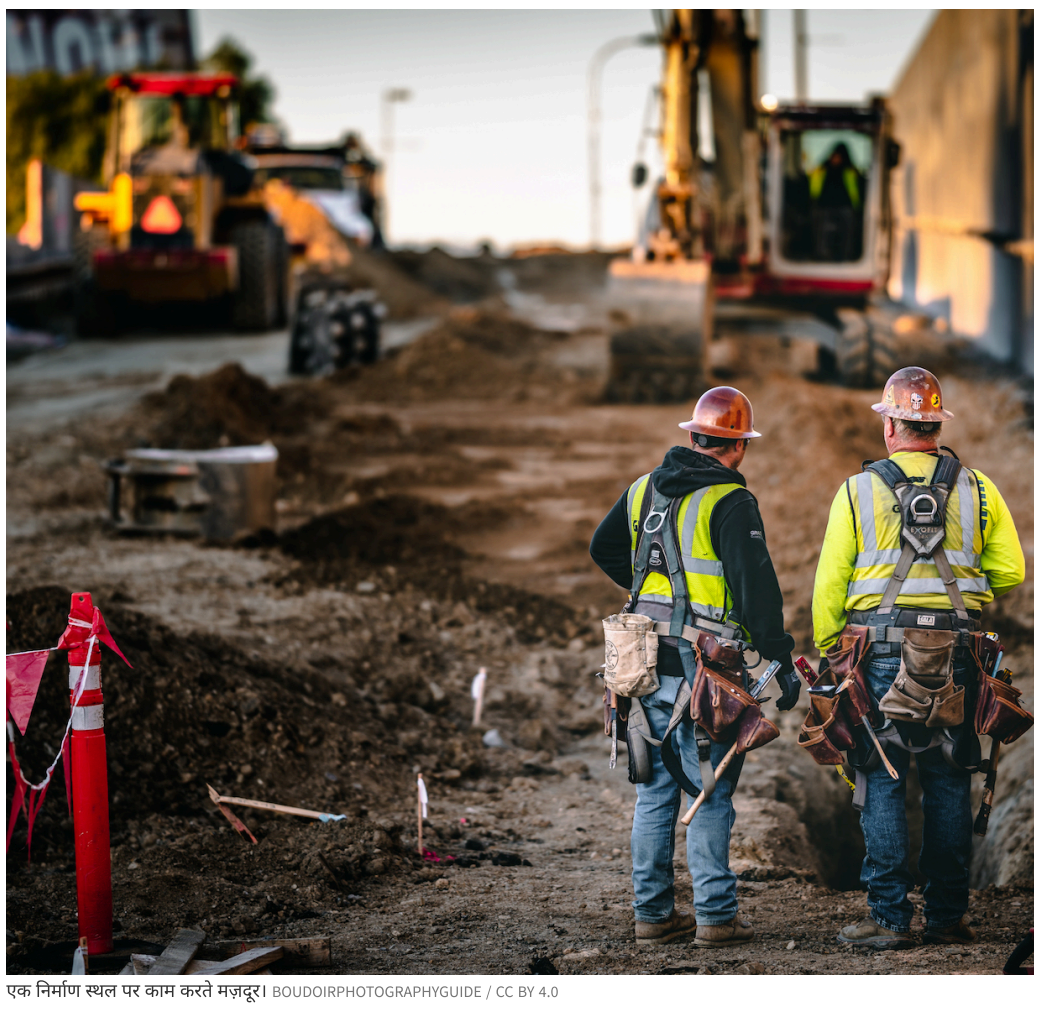


22 जुलाई: 94.07 उच्च 109.86 · निम्न 79.36 16 अक्टूबर: 109.86

सोना, $/औंस, पिछले तीन महीने



22 जुलाई: 4,152 उच्च 4,698 · निम्न 4,036 16 अक्टूबर: 4,181



एक निर्माण स्थल पर काम करते मज़दूर। BOUDOIRPHOTOGRAPHYGUIDE / CC BY 4.0

घरों की बिक्री 3 प्रतिशत बढ़ी, जबकि बिना बिका स्टॉक फूलता गया

एनारॉक के मुताबिक़ जुलाई से सितंबर में सात बड़े शहरों में लगभग 1,00,220 घर बिके। डेवलपरों ने 18 प्रतिशत ज़्यादा घर लॉन्च किए, और बिना बिकी इन्वेंटरी बढ़कर 6.31 लाख यूनिट हो गई।

अर्नव गोयल

प्रॉपर्टी सलाहकार कंपनी एनारॉक के मुताबिक़ जुलाई से सितंबर में भारत के सात सबसे बड़े शहरों में घरों की बिक्री एक साल पहले से लगभग 3 प्रतिशत बढ़कर क़रीब 1,00,220 यूनिट रही। इनका मूल्य 2 प्रतिशत बढ़कर लगभग ₹1.55 लाख करोड़ रहा। औसत कीमत एक साल पहले से 7 प्रतिशत बढ़कर ₹9,714 प्रति वर्ग फ़ुट हो गई, लेकिन पिछली तिमाही से सिर्फ़ 1 प्रतिशत बढ़ी।

मुख्य आँकड़ा उस बढ़ती खाई को छिपा लेता है जो डेवलपरों के बनाए घरों और ख़रीदारों के लिए गए घरों के बीच है।

आपूर्ति माँग से आगे

डेवलपरों ने तिमाही में लगभग 1,14,320 नए घर लॉन्च किए, जो एक साल पहले के 96,690 से 18 प्रतिशत ज़्यादा हैं। यह बिके घरों से लगभग 14,000 ज़्यादा है। नतीजतन बिना बिकी इन्वेंटरी जून के 6,16,500 से बढ़कर सितंबर के अंत में लगभग 6,30,590 यूनिट हो गई।

हर तिमाही लगभग एक लाख घरों की मौजूदा बिक्री की रफ़्तार पर, यह स्टॉक ख़त्म होने में लगभग छह तिमाहियाँ, यानी डेढ़ साल, लगेंगी, भले ही कोई नई परियोजना लॉन्च न हो। घर जितने लंबे समय तक बिना बिके रहते हैं, डेवलपर उन्हें बनाने के लिए उधार लिए गए पैसे पर उतना ज़्यादा ब्याज चुकाते हैं। समय के साथ यह उन्हें छूट देने या लॉन्च धीमे करने की ओर धकेलता है।

सात शहरों की कहानी

शहर अलग-अलग दिशाओं में गए। मुंबई महानगर क्षेत्र सबसे बड़ा बाज़ार बना रहा, जहाँ बिक्री 5 प्रतिशत बढ़कर 31,750 यूनिट रही। बेंगलुरु 12 प्रतिशत बढ़कर 16,670 और हैदराबाद 15 प्रतिशत बढ़कर 12,970 पर पहुँचा। पुणे 6 प्रतिशत गिरकर 15,690, दिल्ली-एनसीआर 1 प्रतिशत गिरकर 13,765, चेन्नई 10 प्रतिशत गिरकर 5,395 और कोलकाता 4 प्रतिशत गिरकर 3,980 पर आ गया।

जिन शहरों में बढ़त हुई, वे बड़ी तकनीकी कार्यबल वाले बेंगलुरु और हैदराबाद हैं, साथ में मुंबई का व्यापक बाज़ार। यह इस हफ़्ते सॉफ़्टवेयर कंपनियों के मज़बूत नतीजों से मेल खाता है, हालाँकि आईटी उद्योग की धीमी आय वृद्धि याद दिलाती है कि वहाँ भर्तियाँ सुस्त हैं।

हर किसी को बढ़त नहीं दिखती

एक और रिसर्च फ़र्म, प्रॉपइक्विटी, ने अलग तरह से गिनती की। एनारॉक से दो दिन पहले जारी उसके आँकड़ों में सितंबर तिमाही में बिक्री 6 प्रतिशत गिरकर 1,03,000 यूनिट रही। दोनों फ़र्मों के तरीक़े और दायरा अलग हैं, लेकिन यह असहमति अपने आप में बहुत कुछ कहती है: बाज़ार मोटे तौर पर सपाट है, उसमें उछाल नहीं है।

दरें अगली परीक्षा

7 अक्टूबर को आरबीआई की दर बढ़ोतरी 2023 के बाद पहली है। होम लोन ज़्यादातर रेपो रेट से जुड़े होते हैं, इसलिए नए और मौजूदा, दोनों तरह के कर्ज़दारों के लिए उनकी दरें बढ़ेंगी। 20 साल के ₹50 लाख के लोन पर चौथाई प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी से मासिक किस्त में लगभग ₹800 जुड़ जाते हैं। अगर आरबीआई दिसंबर में फिर दरें बढ़ाता है, जैसा कई अर्थशास्त्रियों को उम्मीद है, तो ख़रीदारों को दूसरी बढ़ोतरी का सामना ठीक उस समय करना पड़ेगा जब डेवलपर बिना बिके घरों के बढ़ते ढेर को बेचने की कोशिश कर रहे हैं।



एक तेल रिफ़ाइनरी। WALTER SIEGMUND / CC BY 2.5

तेल कंपनियाँ अब सीधे आरबीआई से डॉलर ख़रीदने लगीं

इंडियन ऑयल, एचपीसीएल और बीपीसीएल के लिए विशेष खिड़की सोमवार को खुली, और इसकी कोई घोषित सीमा नहीं है। 108 डॉलर प्रति बैरल के क़रीब ब्रेंट क्रूड बताता है कि आरबीआई उनकी माँग को बाज़ार से क्यों हटाना चाहता है।

अर्नव गोयल

सोमवार से भारत की तीन सरकारी तेल विपणन कंपनियों को अपने सारे डॉलर खुले बाज़ार से ख़रीदने की ज़रूरत नहीं रही। 10 अक्टूबर को घोषित एक सुविधा के तहत भारतीय रिज़र्व बैंक अब नामित बैंकों के ज़रिए इंडियन ऑयल, हिंदुस्तान पेट्रोलियम और भारत पेट्रोलियम को डॉलर बेचता है, ताकि विदेशी मुद्रा की उनकी पूरी रोज़ाना ज़रूरत पूरी हो सके। यह खिड़की अगले आदेश तक खुली रहेगी।

ये तीनों कंपनियाँ भारत के कच्चे तेल का बड़ा हिस्सा आयात करती हैं और उसका भुगतान डॉलर में करती हैं। इसलिए मुद्रा बाज़ार में डॉलर की लगातार माँग का सबसे बड़ा अकेला स्रोत यही हैं। उनकी ख़रीद हर दिन रुपये पर दबाव डालती थी। अब वह माँग सीधे केंद्रीय बैंक के पास जाती है।

क्या बदलता है और क्या नहीं

यह खिड़की दो काम करती है। यह बाज़ार से एक बड़े और अनुमानित ख़रीदार को हटा देती है। इससे रुपये पर दबाव घटता है और सट्टेबाज़ों के लिए तेल कंपनियों के ऑर्डर से पहले सौदे करना मुश्किल हो जाता है। साथ ही, यह तेल कंपनियों को भरोसा देती है कि किसी भी दिन विनिमय दर कुछ भी हो, वे अपने कार्गो का भुगतान कर सकेंगी।

यह भारत को चाहिए डॉलर की संख्या कम नहीं करती। डॉलर अब भी देश के भंडार से बाहर जाते हैं। फ़र्क़ सिर्फ़ इतना है कि वे इंटरबैंक बाज़ार की जगह आरबीआई के खातों से होकर जाते हैं। खिड़की खुलने से पहले, 9 अक्टूबर को ख़त्म हफ़्ते में भंडार 8.58 अरब डॉलर घटा। आरबीआई ने यह नहीं बताया है कि वह कितने डॉलर देने की उम्मीद करता है या हर कंपनी के लिए कोई सीमा है या नहीं। उसने यह भी नहीं बताया कि क्या तीनों कंपनियों को बाज़ार से ख़रीद पूरी तरह बंद करनी होगी।

2013 का एक औज़ार

आरबीआई ने 2013 में रुपये में तेज़ गिरावट के बाद यही तरीक़ा अपनाया था। मुद्रा के स्थिर होने और तेल कंपनियों के फिर से अपने सारे डॉलर बाज़ार से ख़रीदने लगने के बाद उसने वह खिड़की बंद कर दी थी। यह मिसाल बताती है कि आरबीआई इसे स्थायी व्यवस्था नहीं, बल्कि एक अस्थायी पुल मानता है।

तेल की क़ीमतें अब भी क्यों मायने रखती हैं

खिड़की का कितना इस्तेमाल होगा, यह कच्चे तेल की क़ीमत तय करेगी। ब्रेंट बुधवार को 106 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर गया और शुक्रवार को 108.31 डॉलर के क़रीब था। आईएमएफ़ ने इस हफ़्ते जारी अपने अनुमान में साल का औसत लगभग 96 डॉलर माना है, और यह भी कि होर्मुज़ जलडमरूमध्य मार्च 2027 में ही दोबारा खुलेगा।

महंगा तेल भारत को दो तरह से चोट पहुँचाता है। यह आयात बिल बढ़ाता है, जिससे सितंबर में व्यापार घाटा 30.21 अरब डॉलर पहुँच गया। और यह देश में क़ीमतें बढ़ाता है: थोक सूचकांक में ईंधन और बिजली की क़ीमतें सितंबर में एक साल पहले से 25.85 प्रतिशत ऊँची थीं। सरकार ने इस साल पेट्रोल और डीज़ल की खुदरा क़ीमतें बढ़ाई हैं, लेकिन सरकारी तेल कंपनियों ने लागत से कम पर बेचे गए ईंधन पर भारी घाटा भी उठाया है।

इस खिड़की और मुद्रा सट्टेबाज़ी पर आरबीआई की नई सीमाओं ने मिलकर इस हफ़्ते रुपये को लगभग 2 प्रतिशत मज़बूत करने में मदद की। यह मज़बूती टिकेगी या नहीं, यह मुद्रा बाज़ार की व्यवस्था पर कम और एक बैरल तेल की क़ीमत पर ज़्यादा निर्भर करता है।



एक डेटा सेंटर का बाहरी हिस्सा। UNNERVING DUCK / CC BY-SA 4.0

टेक महिंद्रा का मार्जिन बढ़ा, विप्रो जहाँ थी वहीं

टेक महिंद्रा का मुनाफ़ा 32.7 प्रतिशत बढ़ा और हफ़्ते में उसके शेयर 18 प्रतिशत उछले। विप्रो का राजस्व सपाट रहा और उसे मौजूदा तिमाही में बहुत कम वृद्धि की उम्मीद है।

अर्नव गोयल

भारत की दो बड़ी सॉफ़्टवेयर कंपनियों ने गुरुवार को नतीजे जारी किए, और निवेशकों को दोनों में साफ़ फ़र्क़ दिखा। हफ़्ते में टेक महिंद्रा के शेयर 18.22 प्रतिशत चढ़े, जो निफ़्टी 50 में सबसे अच्छा प्रदर्शन था। विप्रो का मार्जिन स्थिर रहा, लेकिन वृद्धि लगभग नहीं हुई।

टेक महिंद्रा: सुधार दिखने लगा

जुलाई से सितंबर में टेक महिंद्रा का समेकित शुद्ध मुनाफ़ा एक साल पहले से 32.7 प्रतिशत बढ़कर लगभग 1,586 करोड़ रुपये हो गया। पिछली तिमाही से यह 8.2 प्रतिशत ज़्यादा है। परिचालन से राजस्व 15.6 प्रतिशत बढ़कर लगभग 16,180 करोड़ रुपये रहा। डॉलर में राजस्व लगभग 1,693 मिलियन डॉलर रहा, जो 6.8 प्रतिशत ज़्यादा है, या स्थिर मुद्रा में 7.2 प्रतिशत।

बड़ा बदलाव मुनाफ़े की दर में था। ब्याज और कर से पहले की कमाई 40.5 प्रतिशत बढ़कर लगभग 2,387 करोड़ रुपये हो गई, और मार्जिन एक साल पहले के 12.1 प्रतिशत से बढ़कर 14.8 प्रतिशत हो गया। कंपनी ने इस वित्त वर्ष के लिए 15 प्रतिशत का लक्ष्य रखा है, और अब वह उससे ज़रा ही नीचे है। तिमाही में उसने लगभग 1.02 अरब डॉलर के नए सौदे किए, और पिछले 12 महीनों में 4.27 अरब डॉलर के, जो 34.8 प्रतिशत ज़्यादा है।

बोर्ड ने 15 रुपये प्रति शेयर का अंतरिम लाभांश घोषित किया, जिसकी रिकॉर्ड तारीख़ 23 अक्टूबर है, और हर एक शेयर पर एक बोनस शेयर देने की सिफ़ारिश की। कुछ कमज़ोरियाँ भी रहीं। फ़्री कैश फ़्लो तेज़ी से गिरा, और मैन्युफ़ैक्चरिंग ग्राहकों से राजस्व पिछली तिमाही से 3.8 प्रतिशत घटा।

विप्रो: स्थिर पर धीमी

विप्रो का सकल राजस्व 24,750 करोड़ रुपये रहा, जो पिछली तिमाही से 1.1 प्रतिशत और एक साल पहले से 9.1 प्रतिशत ज़्यादा है। लेकिन मुख्य कारोबार, आईटी सेवाओं, की कमाई 2,611.5 मिलियन डॉलर रही, जो तिमाही आधार पर 0.1 प्रतिशत कम और एक साल पहले से सिर्फ़ 0.3 प्रतिशत ज़्यादा है। स्थिर मुद्रा में, जिसमें विनिमय दर के उतार-चढ़ाव का असर हटा दिया जाता है, यह तिमाही आधार पर सपाट और सालाना आधार पर 0.6 प्रतिशत ज़्यादा रही।

दोनों आँकड़ों के बीच का फ़र्क़ रुपये से समझ आता है। विप्रो ज़्यादातर डॉलर में कमाती है, इसलिए जब रुपया गिरता है तो रुपये में उसका राजस्व बढ़ जाता है, भले ही उसने ज़्यादा सेवाएँ न बेची हों।

विप्रो का मार्जिन ज़रूर सुधरा। उसका आईटी सेवा परिचालन मार्जिन 0.5 प्रतिशत अंक बढ़कर 16.5 प्रतिशत हो गया। शुद्ध आय 3,200 करोड़ रुपये रही और प्रति शेयर कमाई एक साल पहले से 4.2 प्रतिशत बढ़कर 3.23 रुपये हो गई। परिचालन नकदी प्रवाह 5,300 करोड़ रुपये के साथ मज़बूत रहा, जो शुद्ध आय का 165.8 प्रतिशत है। 12 महीनों में स्वैच्छिक नौकरी छोड़ने की दर 13.8 प्रतिशत रही।

निराशा अनुमान से हुई। विप्रो को अक्टूबर से दिसंबर में आईटी सेवाओं से 2,571 मिलियन डॉलर से 2,625 मिलियन डॉलर के राजस्व की उम्मीद है, यानी स्थिर मुद्रा में 1.5 प्रतिशत की गिरावट से 0.5 प्रतिशत की बढ़त के बीच। उसके मुख्य कार्यकारी श्रीनि पलिया ने एआई पर केंद्रित अपनी इकाई और सेवाओं में बढ़ती रफ़्तार की ओर इशारा किया।

दोनों में फ़र्क़ क्या है

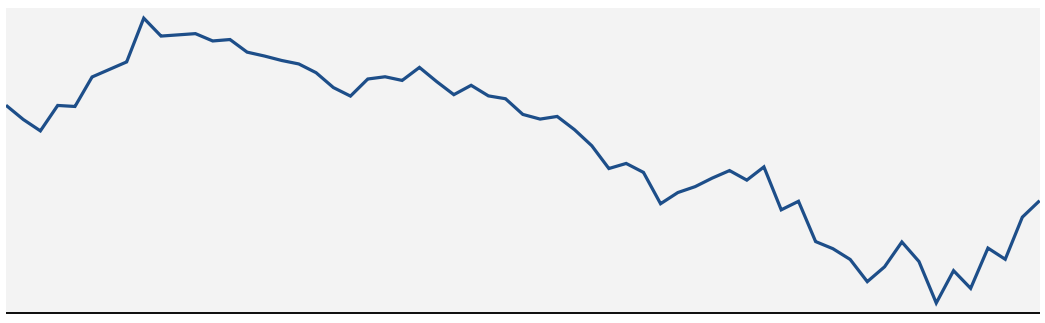
दोनों कंपनियाँ मार्जिन सुधार रही हैं। फ़र्क़ वृद्धि का है। टेक महिंद्रा डॉलर में लगभग 7 प्रतिशत की दर से बढ़ रही है और ज़्यादा सौदे जीत रही है। विप्रो नहीं बढ़ रही। ऐसे उद्योग में जहाँ ग्राहक सतर्क हैं और आर्टिफ़िशियल इंटेलिजेंस यह बदल रहा है कि वे क्या ख़रीदते हैं, निवेशक उन कंपनियों को महत्व दे रहे हैं जो दोनों चीज़ें दिखा सकें।

भारतीय बाज़ार

शुक्रवार, 16 अक्टूबर 2026 तक के बंद भाव। पाँच और 21 कारोबारी सत्रों में बदलाव। स्रोत: याहू फ़ाइनेंस।

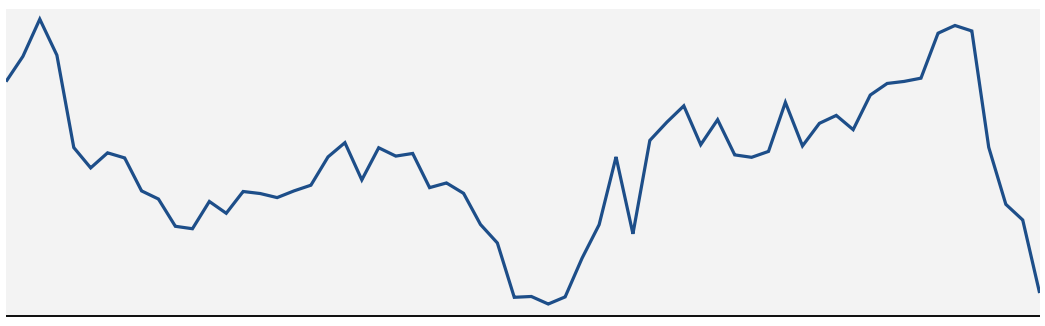
	अंतिम	सप्ताह	माह
सूचकांक			
बीएसई सेंसेक्स	74,729	+3.1%	+0.5%
निफ्टी 50	23,146	+2.8%	-0.3%
निफ्टी बैंक	55,844	+1.1%	-0.8%
इंडिया विक्स	14.06	-2.2%	+6.8%
सेक्टर			
निफ्टी आईटी	31,924	+11.7%	+9.8%
निफ्टी फार्मा	25,782	-0.7%	-1.4%
निफ्टी मिडकैप 50	16,946	+1.0%	-3.5%
रुपया			
रुपया प्रति डॉलर	94.52	-2.4%	-1.7%
रुपया प्रति यूरो	106.51	-1.8%	-3.7%
रुपया प्रति पाउंड	125.45	-2.0%	-2.5%

निफ्टी 50, पिछले तीन महीने



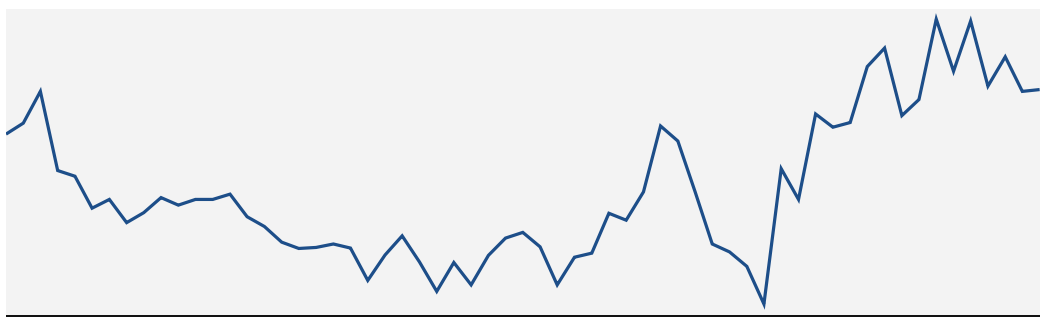
22 जुलाई: 23,996 उच्च 24,774 · निम्न 22,232 16 अक्टूबर: 23,146

रुपया प्रति डॉलर, पिछले तीन महीने



22 जुलाई: 96.34 उच्च 96.88 · निम्न 94.43 16 अक्टूबर: 94.52

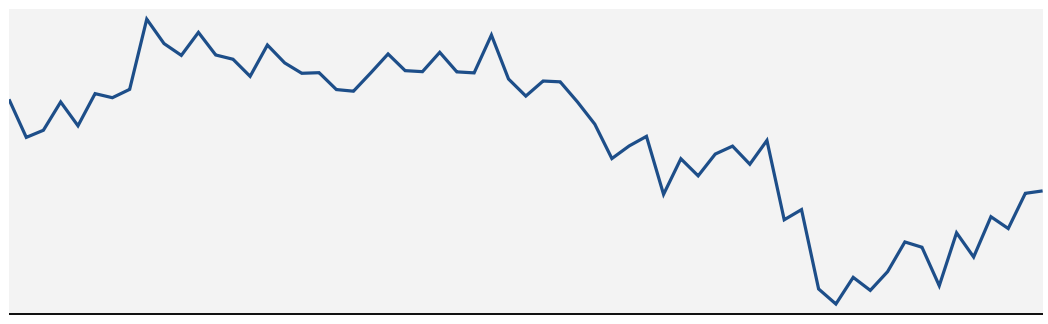
इंडिया विक्स, पिछले तीन महीने



22 जुलाई: 13.29 उच्च 15.28 · निम्न 10.35 16 अक्टूबर: 14.06

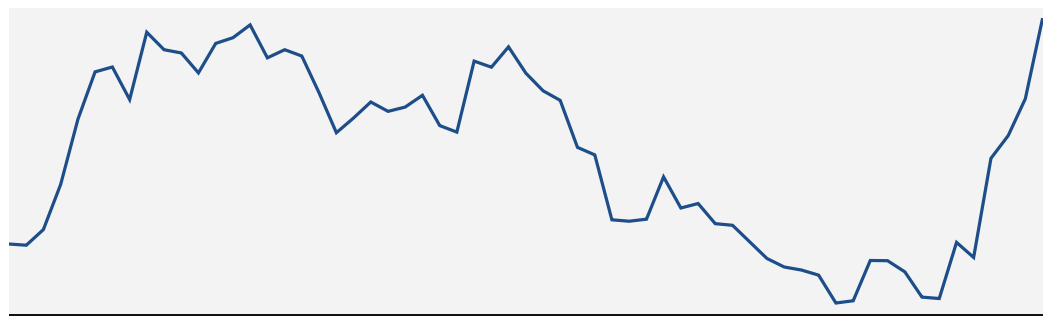
	अंतिम	सप्ताह	माह
प्रमुख शेयर, ₹			
रिलायंस इंडस्ट्रीज	1,211	+3.5%	-2.3%
एचडीएफसी बैंक	728.85	+3.1%	+1.0%
आईसीआईसीआई बैंक	1,397	+3.1%	+2.8%
भारती एयरटेल	1,905	+5.5%	+3.8%
टाटा कंसल्टेंसी सर्विसेज	2,465	+14.3%	+12.6%
इन्फोसिस	1,161	+13.5%	+9.5%
भारतीय स्टेट बैंक	962.60	+0.4%	-2.9%
आईटीसी	263.50	-0.9%	-0.2%
लार्सन एंड टुब्रो	3,627	-2.1%	-4.7%
हिंदुस्तान यूनिलीवर	1,894	+2.0%	-3.5%

निफ्टी बैंक, पिछले तीन महीने



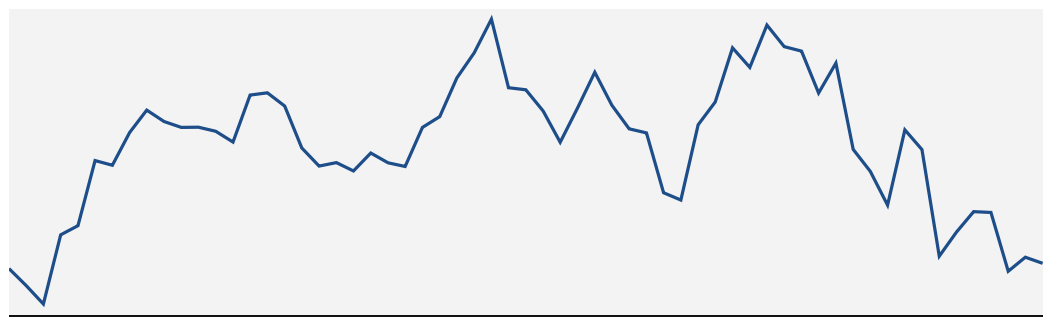
22 जुलाई: 57,127 उच्च 58,248 · निम्न 54,260 16 अक्टूबर: 55,844

निफ्टी आईटी, पिछले तीन महीने



22 जुलाई: 28,550 उच्च 31,924 · निम्न 27,670 16 अक्टूबर: 31,924

निफ्टी फार्मा, पिछले तीन महीने



22 जुलाई: 25,752 उच्च 27,186 · निम्न 25,548 16 अक्टूबर: 25,782

विचार

रुपये के नियमों को एक आख़िरी तारीख़ होनी चाहिए

बेतरतीब बाज़ार में सट्टेबाज़ी पर लगाम लगाना ठीक जवाब था। लेकिन ज़्यादा समय तक टिके नियंत्रण ईमानदार हेजर्स पर टैक्स बन जाते हैं।

रुपये के डेरिवेटिव पर भारतीय रिज़र्व बैंक के नए नियमों ने जल्दी असर दिखाया। एक हफ़्ते के भीतर रुपया अपने रिकॉर्ड निचले स्तर के क़रीब से लगभग 2 प्रतिशत चढ़ा, जो सात महीने में उसका सबसे अच्छा हफ़्ता था। केंद्रीय बैंक के पास इसकी वजह थी। गवर्नर संजय मल्होत्रा कहते हैं कि कुछ मामलों में मुद्रा डेरिवेटिव के लगभग एक तिहाई सौदे उसी दिन बंद किए जा रहे थे जिस दिन वे खोले गए थे। यह कंपनियों का रुपये की गिरावट से बचाव करना नहीं है। यह उस गिरावट पर दाँव लगाना है।

इसलिए रद्द सौदों को दोबारा बुक करने पर रोक, बिना एक्सपोज़र के सबूत वाले हेज की सीमा 100 मिलियन डॉलर से घटाकर 5 मिलियन डॉलर करना, और बड़े सौदों पर 20 प्रतिशत नकद रिज़र्व, आपात क़दमों के तौर पर उचित थे। हमारी चिंता यह है कि अगर ये बने रहे तो क्या होगा।

हर नियम की एक क़ीमत है, जो सट्टेबाज़ों के साथ-साथ जायज़ इस्तेमाल करने वालों पर भी पड़ती है। एक मझोले आयातक ने डॉलर के एक बिल को हेज किया, शिपमेंट में देरी होने पर सौदा रद्द किया, और अब उसे फिर से हेज करना है। वह दोबारा बुक नहीं कर सकता। एक निर्यातक जिसके ऑर्डर पक्के हैं पर जिनका अभी बिल नहीं बना, उसे 5 मिलियन डॉलर से ऊपर का एक्सपोज़र साबित करने में मुश्किल हो सकती है। और 20 प्रतिशत रिज़र्व, यानी वह नकदी जो बैंक को बिना ब्याज के आरबीआई के पास रखनी होती है, हर बड़े हेज की ऊँची क़ीमत के रूप में ग्राहकों पर डाली जाएगी। हेजिंग को महंगा और मुश्किल बनाने से असल जोखिम ख़त्म नहीं होता। इससे ज़्यादा कंपनियाँ बिना हेज के रह जाती हैं, और ठीक यही कमज़ोरी है जिसे कोई केंद्रीय बैंक घटाना चाहेगा।

सवाल यह भी है कि ये नियम किस चीज़ को रोक रहे हैं। रुपया असली वजहों से कमज़ोर है: 108 डॉलर प्रति बैरल के क़रीब ब्रेंट क्रूड, सितंबर में 30.21 अरब डॉलर का वस्तु व्यापार घाटा, और विदेशी निवेशक जिन्होंने इस साल भारतीय शेयरों से लगभग 3.12 लाख करोड़ रुपये निकाले हैं। सट्टेबाज़ी गिरावट को तेज़ कर सकती है, लेकिन इस गिरावट की वजह वह नहीं थी। नियंत्रण कुछ समय के लिए बाज़ार को शांत कर सकते हैं। वे तेल की क़ीमत नहीं बदल सकते।

आरबीआई का इस मामले में पुराना रिकॉर्ड है। 2013 में उसने तेल कंपनियों के लिए डॉलर खिड़की खोली थी और रुपये के स्थिर होने पर उसे बंद कर दिया था। यही सही मॉडल है। श्री मल्होत्रा ने कहा है कि ज़रूरत पड़ने पर वे और क़दमों के लिए तैयार हैं। उन्हें उतनी ही साफ़ तरह यह भी बताना चाहिए कि किन हालात में मौजूदा क़दम वापस लिए जा सकेंगे: कुछ समय तक व्यवस्थित कारोबार, देश के भीतर और बाहर की क़ीमतों के बीच कम अंतर, या समीक्षा की एक तय तारीख़।

अस्थायी बताकर घोषित नियम तभी भरोसेमंद है जब उसका कोई अंत हो। उसके बिना बाज़ार मान लेंगे कि नियंत्रण स्थायी हैं, विदेशी निवेशक और नियंत्रण आने के जोखिम की क़ीमत लगाएँगे, और भारतीय कंपनियों के लिए पूँजी की लागत बढ़ जाएगी। आरबीआई ने इस हफ़्ते की लड़ाई जीत ली है। अब उसे बताना चाहिए कि वह पीछे कैसे हटेगा।

जियो की लिस्टिंग भारत के घरेलू निवेशकों की परीक्षा है

भारतीय इतिहास की सबसे बड़ी शेयर बिक्री ऐसे समय आ रही है जब विदेशी बेच रहे हैं। इसकी कामयाबी परिवारों पर टिकी होगी, और उन्हें जोखिम साफ़-साफ़ बताए जाने चाहिए।

जियो प्लेटफ़ॉर्म्स अगले हफ़्ते निवेशकों से 30,213 करोड़ रुपये तक माँगेगी, जो किसी भी भारतीय कंपनी ने एक शेयर बिक्री में अब तक नहीं जुटाया। समय ध्यान खींचने वाला है। विदेशी पोर्टफ़ोलियो निवेशकों ने इस साल लगभग 3.12 लाख करोड़ रुपये के भारतीय शेयर बेचे हैं, जो पूरे 2025 की उनकी बिक्री का लगभग दोगुना है, और अक्टूबर में अब तक 52,100 करोड़ रुपये के और। अगर जियो का निर्गम कामयाब होता है, तो इसकी वजह यह होगी कि भारतीय परिवार और वे फ़ंड आगे आए जिनके ज़रिए वे बचत करते हैं।

यह मज़बूती की निशानी है। घरेलू संस्थानों ने इस साल 5 लाख करोड़ रुपये से ज़्यादा के शेयर ख़रीदे हैं, और ऐसा लगातार तीसरे साल हुआ है। मासिक बचत योजनाओं ने लाखों परिवारों को शेयरों का नियमित ख़रीदार बना दिया है। एक दशक पहले इतना बड़ा निर्गम विदेशी एंकर निवेशकों पर निर्भर होता। अब इसे देश के भीतर ही सँभाला जा सकता है।

लेकिन मज़बूती के साथ ज़िम्मेदारी भी आती है। जियो में आने वाला बहुत सारा पैसा खुदरा निवेशकों का होगा, या तो सीधे, 13,428 रुपये की न्यूनतम बोली के साथ, या म्यूचुअल फ़ंड के ज़रिए। उन्हें साफ़ पता होना चाहिए कि वे क्या ख़रीद रहे हैं। यह निर्गम पूरी तरह नए शेयरों का है, जो स्वागत योग्य है: पैसा कंपनी में जाएगा, मुख्य रूप से उसकी टेलीकॉम इकाई का कर्ज़ चुकाने के लिए, न कि मौजूदा मालिकों के पास जो अपनी हिस्सेदारी बेच रहे हों। प्राइस बैंड भी पहले बताई गई सीमा से नीचे है, जिससे लिस्टिंग पर फ़ायदे की गुंजाइश बनती है।

पर असल बात लिस्टिंग का फ़ायदा नहीं है। असली सवाल सालों तक चलने वाले कारोबार के हैं: कम प्रतिस्पर्धियों वाले बाज़ार में जियो प्रति ग्राहक राजस्व कितनी तेज़ी से बढ़ा सकती है, उसे नेटवर्क पर कितना ख़र्च करते रहना होगा, और उसके हितों और रिलायंस के हितों के बीच संतुलन कैसे बनेगा, जो उसकी नियंत्रक शेयरधारक बनी रहेगी। ये बातें हर उस सारांश में सरल भाषा में होनी चाहिए जो ब्रोकर और ऐप पहली बार निवेश करने वालों के सामने रखते हैं।

बड़ा बाज़ार भी मायने रखता है। 30,000 करोड़ रुपये का निर्गम दूसरे शेयरों से पैसा खींचेगा, क्योंकि फ़ंड मैनेजर जगह बनाने के लिए बेचेंगे। इस हफ़्ते एचडीएफ़सी फ़ायर प्रोटेक्ट के निर्गम को लगभग 131 गुना बोलियाँ मिलीं। ऐसे आँकड़े इस धारणा को बढ़ावा देते हैं कि हर नई लिस्टिंग पक्की कमाई है। ऐसा नहीं है। भारी ओवरसब्सक्रिप्शन का अक्सर मतलब होता है कि ज़्यादातर बोली लगाने वालों को कम शेयर मिलते हैं, और लिस्टिंग के बाद जोश जल्दी ठंडा पड़ सकता है।

सेबी ने भारतीय बाज़ारों को छोटे निवेशकों के लिए ज़्यादा खुला बनाने पर बहुत मेहनत की है। जियो की लिस्टिंग यह दिखाने का मौक़ा है कि खुलापन और सुरक्षा साथ-साथ चल सकते हैं। नियामक को मार्केटिंग पर कड़ी नज़र रखनी चाहिए, इस पर ज़ोर देना चाहिए कि जोखिम उतनी ही प्रमुखता से दिखाए जाएँ जितना रिटर्न, और यह पक्का करना चाहिए कि भारत की सबसे बड़ी शेयर बिक्री के बाद परिवार सिर्फ़ ज़्यादा जोखिम में न हों, बल्कि बेहतर जानकारी भी रखें।

प्याज़ सूचकांक

मूल्य सूचकांक में 1 प्रतिशत से भी कम वज़न वाली एक सब्ज़ी बार-बार तय करती है कि भारतीय महंगाई को कैसे महसूस करते हैं।

भारत के नए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में प्याज़ का वज़न लगभग 0.7 प्रतिशत है। इस पैमाने से इसका असर न के बराबर होना चाहिए। फिर भी हर कुछ साल में यह ख़बरों पर छा जाता है, और यह साल भी ऐसा ही है। सितंबर में प्याज़ की क़ीमतें एक साल पहले से 108.09 प्रतिशत ऊँची थीं। अक्टूबर के बीच में कई शहरों में एक किलो 50 से 65 रुपये का था, जो एक साल पहले की क़ीमत का लगभग दोगुना है।

इतनी छोटी चीज़ लोगों के अहसास पर इतना भारी असर क्यों डालती है? कुछ हद तक इसलिए कि इसे बार-बार ख़रीदा जाता है। एक परिवार हर कुछ दिन में प्याज़ की क़ीमत पर ध्यान देता है। कार की क़ीमत पर उसका ध्यान दस साल में एक बार जाता है। अर्थशास्त्री इसे फ़्रीक्वेंसी इफ़ेक्ट कहते हैं: लोग महंगाई के बारे में अपनी राय उन चीज़ों से बनाते हैं जो वे सबसे ज़्यादा ख़रीदते हैं, किसी सूचकांक के वज़न से नहीं। और प्याज़ लगभग हर खाने में होता है।

नीति के लिए यह अहम है। आरबीआई का काम सिर्फ़ मापी गई महंगाई को 4 प्रतिशत के आसपास रखना नहीं, बल्कि परिवारों की महंगाई की उम्मीदों को भी स्थिर रखना है। जब लोगों को क़ीमतें बढ़ने की उम्मीद होती है, तो वे ज़्यादा वेतन माँगते हैं और जल्दी ख़र्च करते हैं, और ये उम्मीदें ख़ुद को सच कर सकती हैं। प्याज़ की क़ीमतों में तेज़ उछाल इन उम्मीदों को सूचकांक में उसके वज़न से कहीं ज़्यादा हिला सकता है।

प्याज़ यह भी दिखाता है कि मौद्रिक नीति की सीमाएँ कहाँ हैं। इस साल की कमी की वजहें साफ़ हैं: महाराष्ट्र में ओलों और बेमौसम बारिश ने देर वाली रबी फ़सल को नुक़सान पहुँचाया, गर्मी ने भंडार में रखे प्याज़ के सड़ने की रफ़्तार बढ़ाई, और नई फ़सल देर से आ रही है। ऊँचा रेपो रेट ज़्यादा प्याज़ नहीं उगाएगा। मदद करती है ऐसी भंडारण व्यवस्था जिसमें प्याज़ न सड़े, ऐसा बफ़र स्टॉक जो अपना लक्ष्य पूरा करे, और समय से पहले तय किया गया आयात। इस साल सरकार ने अपने बफ़र के लिए 2 लाख टन के लक्ष्य के मुक़ाबले 1.21 लाख टन ख़रीदे।

अच्छी ख़बर यह है कि प्याज़ के झटके आमतौर पर गुज़र जाते हैं। ताज़ा ख़रीफ़ प्याज़ मंडियों में पहुँच रहा है, अक्टूबर की शुरुआत में महाराष्ट्र में थोक क़ीमतें लगभग 13 प्रतिशत गिरीं, और महीने के अंत तक क़ीमतों में नरमी की उम्मीद है। जब ऐसा होगा, तो मुख्य महंगाई थोड़ी ठंडी पड़नी चाहिए।

सबक़ बीच के सालों के लिए है। भारत ने प्याज़ के संकट इतनी बार देखे हैं कि उसे पता है वे फिर आएँगे। कोल्ड स्टोरेज में निवेश और ऐसा बफ़र जो कमी के मौसम से पहले भरा हो, परिवारों के बजट और आरबीआई की साख को बचाने के लिए ब्याज दरों में किसी भी चौथाई अंक की बढ़ोतरी से ज़्यादा काम करेगा।

आने वाला हफ़्ता

सोमवार, 19 अक्टूबर। चीन तीसरी तिमाही का जीडीपी जारी करेगा। एंकर निवेशक जियो प्लेटफ़ॉर्म्स के शेयरों के लिए बोली लगाएँगे। बाज़ार एचडीएफ़सी बैंक, आईसीआईसीआई बैंक और एक्सिस बैंक के सप्ताहांत में आए नतीजों पर प्रतिक्रिया देंगे।

बुधवार, 21 अक्टूबर। आरबीआई की 5 से 7 अक्टूबर की नीतिगत बैठक का ब्योरा जारी होगा। जियो प्लेटफ़ॉर्म्स की शेयर बिक्री 1,065 से 1,119 रुपये प्रति शेयर पर खुलेगी। एचडीएफ़सी फ़ायर प्रोटेक्ट एनएसई और बीएसई पर लिस्ट होगी।

गुरुवार, 22 अक्टूबर। फ़्यूज़न सीएक्स एनएसई और बीएसई पर लिस्ट होगी।

शुक्रवार, 23 अक्टूबर। जियो प्लेटफ़ॉर्म्स का ऑफ़र बंद होगा। इन्फ़ोसिस के जुलाई से सितंबर के नतीजे। टेक महिंद्रा के 15 रुपये के लाभांश की रिकॉर्ड तारीख़। साप्ताहिक विदेशी मुद्रा भंडार।

आगे। 26 अक्टूबर को जियो के आवंटन का आधार और 28 अक्टूबर को लिस्टिंग; फ़ेडरल रिज़र्व की बैठक 27 और 28 अक्टूबर को; बैंक ऑफ़ जापान की 29 और 30 अक्टूबर को; 12 नवंबर को भारत की अक्टूबर की महंगाई।

दुनिया

दुनिया संक्षेप में

अमेरिकी महंगाई बढ़ी। सितंबर तक के साल में अमेरिका में उपभोक्ता क़ीमतें 3.7 प्रतिशत बढ़ीं, जो अगस्त के 3.4 प्रतिशत से ज़्यादा और अनुमानों से थोड़ा ऊपर है। 0.6 प्रतिशत की मासिक बढ़ोतरी में आधे से ज़्यादा हिस्सा पेट्रोल का था। कोर महंगाई महीने में 0.3 प्रतिशत बढ़ी, जबकि उम्मीद 0.2 प्रतिशत की थी।

वॉर्श ने पत्ते नहीं खोले। फ़ेडरल रिज़र्व के अध्यक्ष केविन वॉर्श ने 16 अक्टूबर को बैंकॉक में कहा कि वे ब्याज दर के फ़ैसलों का "पहले से अनुमान" नहीं लगाते। उन्होंने 27 और 28 अक्टूबर की फ़ेड बैठक के बारे में कोई संकेत नहीं दिया। फ़ेड ने सितंबर में अपनी दर बढ़ाकर 3.75–4 प्रतिशत की थी।

ख़रीदारों का ख़र्च पेट्रोल पर। सितंबर में अमेरिकी खुदरा बिक्री 0.8 प्रतिशत बढ़कर 745.0 अरब डॉलर हो गई, जो अनुमानों से बेहतर है, लेकिन ऊँची क़ीमतों की वजह से पेट्रोल पंपों पर बिक्री 6.4 प्रतिशत बढ़ी। पेट्रोल को छोड़कर बिक्री सिर्फ़ 0.2 प्रतिशत बढ़ी।

आईएमएफ़ को धीमी वृद्धि का अनुमान। आईएमएफ़ को उम्मीद है कि इस साल विश्व अर्थव्यवस्था 3.1 प्रतिशत बढ़ेगी, जो 2025 के 3.5 प्रतिशत से कम है, और महंगाई बढ़कर 4.7 प्रतिशत हो जाएगी। उसने माना है कि 2026 में तेल का औसत 95.74 डॉलर प्रति बैरल रहेगा और होर्मुज़ जलडमरूमध्य मार्च 2027 में दोबारा खुलेगा।

चीन के निर्यात में उछाल। सितंबर में चीन का निर्यात एक साल पहले से 36.3 प्रतिशत बढ़ा, जो अनुमानों से कहीं ज़्यादा है, और उसका व्यापार अधिशेष 133.53 अरब डॉलर पहुँच गया। उत्पादक क़ीमतें 5.0 प्रतिशत बढ़ीं, जो जून 2022 के बाद सबसे तेज़ बढ़ोतरी है, जबकि उपभोक्ता क़ीमतें 0.9 प्रतिशत बढ़ीं।

गोल्डमैन आगे, जेपी मॉर्गन पीछे। गोल्डमैन सैक्स ने तीसरी तिमाही में 18.68 अरब डॉलर के राजस्व पर 5.29 अरब डॉलर कमाए, क्योंकि इक्विटी ट्रेडिंग राजस्व 72 प्रतिशत बढ़कर 6.44 अरब डॉलर हो गया। जेपी मॉर्गन चेज़ फ़िक्स्ड-इनकम ट्रेडिंग कमज़ोर रहने से अनुमानों से पीछे रहा, हालाँकि उसकी शुद्ध ब्याज आय 13 प्रतिशत बढ़कर 27.1 अरब डॉलर हो गई।

यूरो क्षेत्र धीमा। आईएमएफ़ को उम्मीद है कि ऊँची ऊर्जा क़ीमतों और कमज़ोर उपभोक्ता भरोसे के कारण यूरो क्षेत्र इस साल 1.1 प्रतिशत बढ़ेगा, और अमेरिका इस साल और अगले साल 2.3 प्रतिशत।

भारत की दर बढ़ोतरी जितनी दिखती है, उससे बड़ी है

आरबीआई ने रेपो रेट चौथाई प्रतिशत अंक बढ़ाया, लेकिन अतिरिक्त नक़दी सोखकर उसने ओवरनाइट मनी रेट को इसके दोगुने तक ऊपर पहुँचा दिया। गवर्नर अब चाहते हैं कि कॉल रेट रेपो रेट के अनुरूप रहे।

अर्नव गोयल · ऑनलाइन प्रकाशित: 8 अक्टूबर



मुंबई में भारतीय रिज़र्व बैंक का मुख्यालय। DESIBOY101 / CC BY 4.0

भारतीय रिज़र्व बैंक ने बुधवार को फ़रवरी 2023 के बाद पहली बार ब्याज दरें बढ़ाईं। उसकी मौद्रिक नीति समिति ने सर्वसम्मति से रेपो रेट, यानी वह दर जिस पर वह बैंकों को कर्ज़ देता है, चौथाई प्रतिशत अंक बढ़ाकर 5.50 प्रतिशत करने के पक्ष में वोट दिया। समिति ने अपना रुख़ भी तटस्थ से बदलकर "नपी-तुली सख़्ती" कर दिया। समिति ने कहा कि दर में कटौती अब विकल्प नहीं है: अगला क़दम या तो बढ़ोतरी होगा या ठहराव।

चौथाई प्रतिशत अंक वह सबसे छोटा क़दम है जो कोई केंद्रीय बैंक आम तौर पर उठाता है, और बाज़ार को काफ़ी हद तक इसकी उम्मीद थी। सितंबर के आख़िर में 61 अर्थशास्त्रियों के बीच हुए रॉयटर्स के एक सर्वे में 35 ने ठीक यही अनुमान लगाया था। लेकिन मुख्य आँकड़ा यह कम करके बताता है कि इस हफ़्ते पैसा कितना महंगा हुआ। भारत के ओवरनाइट मनी मार्केट को असल में चलाने वाली दर शायद इसके दोगुने तक बढ़ गई है, क्योंकि आरबीआई पिछले एक महीने से वह नक़दी सोख रहा है जो इस दर को नीचे रखे हुए थी।

वह दर जो मायने रखती है

रेपो रेट एक कॉरिडोर के बीच में होता है। इसके नीचे स्टैंडिंग डिपॉज़िट फ़ैसिलिटी है, यानी वह दर जो बैंकों को आरबीआई के पास रखी अतिरिक्त नक़दी पर मिलती है। इसके ऊपर मार्जिनल स्टैंडिंग फ़ैसिलिटी है, यानी वह दर जिस पर बैंक आपात स्थिति में उधार लेते हैं। बुधवार से पहले यह कॉरिडोर 5.00 से 5.50 प्रतिशत तक था। बढ़ोतरी के बाद यह 5.25 से 5.75 प्रतिशत तक है।

कॉरिडोर के भीतर बाज़ार कहाँ कारोबार करता है, यह इस पर निर्भर करता है कि व्यवस्था में कितनी नक़दी है। अगस्त और सितंबर में बहुत नक़दी थी। विदेशी पूँजी आकर्षित करने के लिए जून में घोषित उपायों से बैंकिंग व्यवस्था में पैसा आया, और आरबीआई के अपने आँकड़ों के मुताबिक़ अगस्त की बैठक के बाद से रोज़ाना औसत अधिशेष ₹5.9 लाख करोड़ रहा। इतनी नक़दी के कर्ज़दार ढूँढ़ने से वेटेड एवरेज कॉल रेट, यानी बैंकों के बीच की बेंचमार्क ओवरनाइट दर, कॉरिडोर के निचले आधे हिस्से में 5.00 से 5.25 प्रतिशत के बीच रही। व्यवहार में भारत की मौद्रिक नीति रेपो रेट से ज़्यादा निचली सीमा के क़रीब चल रही थी।

यह बदल रहा है। सितंबर में आरबीआई ने खुले बाज़ार में लगभग ₹1 लाख करोड़ के सरकारी बॉन्ड बेचे। ट्रेडिंग इकोनॉमिक्स के मुताबिक़ यह एक दशक से ज़्यादा समय में ऐसी उसकी सबसे बड़ी बिक्री थी। इससे बॉन्ड ख़रीदने वाले बैंकों से नक़दी निकल जाती है। बुधवार को उसने ₹3 लाख करोड़ ओवरनाइट सोखने की पेशकश भी की। बैंकों ने ₹2.56 लाख करोड़ जमा किए, और पूरी राशि 5.49 प्रतिशत पर स्वीकार की गई। जिस नक़दी पर पुराने कॉरिडोर के निचले छोर पर 5.00 प्रतिशत मिलता, उस पर अब लगभग पूरा रेपो रेट मिलता है। ओवरनाइट पैसे के असल कारोबार के स्तर से मापें तो सख़्ती चौथाई से आधे प्रतिशत अंक के बराबर है। यह इस पर निर्भर करता है कि कॉल रेट कॉरिडोर के निचले आधे हिस्से में कहाँ था।

गवर्नर संजय मल्होत्रा ने यह बात सीधे कही। उन्होंने कहा कि आरबीआई "वेटेड एवरेज कॉल रेट (डब्ल्यूएसीआर) को नीतिगत रेपो रेट के अनुरूप लाने की कोशिश करेगा"। बैंकों के ट्रेज़रर्रों के लिए यह वाक्य दर बढ़ोतरी के आकार से ज़्यादा मायने रखेगा।

समिति ने क़दम क्यों उठाया

समिति का तर्क उस महंगाई पर टिका है जो अब ईंधन और खाद्य तक सीमित नहीं है। अगस्त तक के साल में उपभोक्ता क़ीमतें 4.8 प्रतिशत बढ़ीं, जबकि जुलाई में यह दर 4.5 प्रतिशत थी। आरबीआई को अब मार्च तक के वित्त वर्ष में 5.2 प्रतिशत महंगाई की उम्मीद है, और अक्टूबर से दिसंबर की तिमाही में 6.0 प्रतिशत की, जो 4 प्रतिशत के लक्ष्य से काफ़ी ऊपर है। बयान में कहा गया कि अगली तीन तिमाहियों में मुख्य महंगाई का औसत लगभग 5.8 प्रतिशत रहने की उम्मीद है।

इसकी वजह आपूर्ति का झटका है। पश्चिम एशिया में फिर भड़के संघर्ष ने कच्चे तेल को 100 डॉलर प्रति बैरल के क़रीब रखा है, और सामान्य से 13 प्रतिशत कम बारिश के साथ ख़त्म हुआ मानसून खाद्य क़ीमतें बढ़ा रहा है। आरबीआई ने ख़ास तौर पर चीनी और प्याज़ का ज़िक्र किया। ऊँचा रेपो रेट इनमें से किसी पर कुछ नहीं कर सकता। समिति ने यह खुलकर माना। उसके प्रस्ताव में कहा गया है कि मौद्रिक नीति आपूर्ति के झटकों पर मुख्य रूप से "दूसरे दौर के असर" को रोककर काम करती है, यानी वह मोड़ जब महंगा ईंधन और खाद्य कंपनियों की क़ीमतों और परिवारों की उम्मीदों में उतरने लगते हैं।

आँकड़ों में सोना

ऐसा होने के सबूत असली हैं, लेकिन मुख्य आँकड़ा जितना बताता है उससे कमज़ोर हैं। आरबीआई का कोर महंगाई का पैमाना, जिसमें खाद्य और ईंधन शामिल नहीं होते, तीन महीने 3.9 प्रतिशत पर रहने के बाद अगस्त में बढ़कर 4.2 प्रतिशत हो गया। लेकिन उसी बयान के मुताबिक़ क़ीमती धातुओं को छोड़कर कोर महंगाई सिर्फ़ 2.9 प्रतिशत थी। इस साल विश्व बाज़ारों में सोने की क़ीमतें तेज़ी से बढ़ी हैं, और भारतीय परिवार इसे बहुत ख़रीदते हैं, इसलिए सूचकांक में इसकी क़ीमत का भारी वज़न है। इसे हटा दें तो बुनियादी महंगाई लक्ष्य से आराम से नीचे है।

सोने की क़ीमत लंदन और न्यूयॉर्क में तय होती है और डॉलर व अमेरिकी बॉन्ड यील्ड के साथ ऊपर-नीचे होती है। भारतीय ब्याज दरों का उस पर ख़ास असर नहीं होता। जिस दर बढ़ोतरी को कुछ हद तक सोने से फूले कोर पैमाने के आधार पर सही ठहराया जाए, उसमें एक वैश्विक संपत्ति की क़ीमत को घरेलू अर्थव्यवस्था के ज़्यादा गर्म होने का संकेत मान लेने का जोखिम है।

समिति ने अपना तर्क सिर्फ़ कोर महंगाई पर नहीं टिकाया। उपभोक्ता मूल्य टोकरी में 4 प्रतिशत से तेज़ बढ़ने वाली वस्तुओं का हिस्सा अगस्त में बढ़कर लगभग 37 प्रतिशत हो गया। यह इस बात का संकेत है कि क़ीमतों में बढ़ोतरी फैल रही है। प्रस्ताव में "मौद्रिक और ऋण समुच्चयों में मज़बूत वृद्धि" का भी ज़िक्र है। और आरबीआई ने अपने शब्द सावधानी से चुने: उसने कहा कि महंगाई की ऊँची उम्मीदों के "कुछ सबूत" हैं, लेकिन आपूर्ति के दबावों के क़ीमतों में जड़ जमाने के "सिर्फ़ सीमित संकेत" हैं। यह एक मामूली बढ़ोतरी और कड़ी निगरानी का तर्क है, और समिति ने यही किया।

आगे के क़दम पर मतभेद

दर पर वोट सर्वसम्मत था। रुख़ पर वोट सर्वसम्मत नहीं था। छह में से दो सदस्य, नागेश कुमार और राम सिंह, इसे तटस्थ रखना चाहते थे। यह इसलिए अहम है क्योंकि रुख़ भविष्य के बारे में एक वादा है। "नपी-तुली सख़्ती" कटौती की संभावना ख़त्म करती है। तटस्थ रुख़ में यह रास्ता खुला रहता। अल्पमत की राय से लगता है कि कम से कम दो सदस्य बुधवार की बढ़ोतरी को एक लंबे चक्र का पहला क़दम नहीं, बल्कि बीमा मानते हैं।

कुछ अर्थशास्त्रियों को और बढ़ोतरी की उम्मीद है। फ़ोर्ब्स इंडिया के हवाले से मोतीलाल ओसवाल की राधिका पिपलानी को 75 बेसिस पॉइंट की और बढ़ोतरी की उम्मीद है, जिससे रेपो रेट 6.25 प्रतिशत हो जाएगा। नोमुरा और एसबीआई रिसर्च ने दिसंबर में एक और चौथाई प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी का अनुमान लगाया था।

विकास दर से आरबीआई को गुंजाइश

समिति सख़्ती कर सकती है क्योंकि अर्थव्यवस्था मज़बूत है। अप्रैल से जून की तिमाही में जीडीपी 7.8 प्रतिशत बढ़ा, जो उम्मीद से तेज़ था, और आरबीआई ने साल के लिए अपना विकास अनुमान 0.4 प्रतिशत अंक बढ़ाकर 7.1 प्रतिशत कर दिया। जुलाई और अगस्त में निर्यात दो अंकों की दर से बढ़ा। बैंक खुलकर कर्ज़ दे रहे हैं।

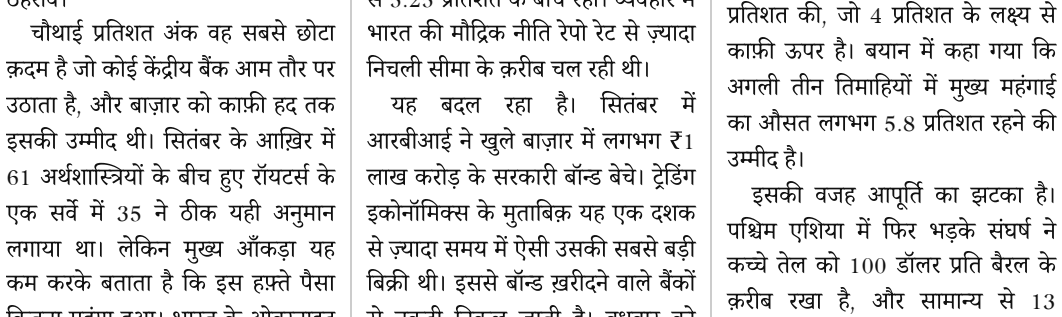
रुपया दूसरा दबाव है। अपस्टॉक्स के मुताबिक़ फ़ैसले की घोषणा के समय यह डॉलर के मुक़ाबले लगभग 96.45 पर था। विदेशी पोर्टफ़ोलियो निवेशकों ने अप्रैल से अब तक शुद्ध रूप से 10.3 अरब डॉलर निकाले हैं, हालाँकि अप्रैल से अगस्त में प्रत्यक्ष निवेश बढ़कर 13.8 अरब डॉलर हो गया, जो एक साल पहले 9.6 अरब डॉलर था। आरबीआई का कहना है कि वह विनिमय दर में "व्यवस्थित समायोजन" और ज़रूरत से ज़्यादा उतार-चढ़ाव पर लगाम के लिए प्रतिबद्ध है। ऊँची भारतीय दरें रुपये की संपत्तियों को ज़्यादा आकर्षक बनाती हैं, लेकिन गवर्नर ने फ़ैसले को मुद्रा के बजाय महंगाई के इर्द-गिर्द रखा।

बॉन्ड बाज़ार ने इस फ़ैसले को आगे और सख़्ती का संकेत माना। ट्रेडिंग इकोनॉमिक्स के मुताबिक़ 10 साल के सरकारी बॉन्ड का यील्ड बुधवार को बढ़कर लगभग 7.26 प्रतिशत हो गया, जो दो साल का सबसे ऊँचा स्तर है। अकेले सितंबर में यह 24 बेसिस पॉइंट बढ़ा था।

किन बातों पर नज़र रखें

तीन चीज़ें बताएँगी कि यह एक बढ़ोतरी है या कई बढ़ोतरियों की शुरुआत। पहली, अगले हफ़्ते आने वाले सितंबर के उपभोक्ता मूल्य आँकड़े। पूर्वानुमानकर्ताओं को उम्मीद है कि इनमें महंगाई आरबीआई के 2 से 6 प्रतिशत के सहनशीलता दायरे की ऊपरी सीमा की ओर बढ़ती दिखेगी। दूसरी, सोने को छोड़कर कोर महंगाई। अगर यह 3 प्रतिशत के आसपास रहती है, तो सख़्ती के लंबे चक्र का तर्क कमज़ोर है। तीसरी, ओवरनाइट दर। अगर आरबीआई नक़दी सोखता रहा और कॉल रेट रेपो रेट पर टिक गया, तो जिस सख़्ती से बाज़ार डर रहा है उसका बड़ा हिस्सा किसी और वोट के बिना ही हो चुका होगा।

बैठक का ब्योरा 21 अक्टूबर को प्रकाशित होगा, और समिति की अगली बैठक 2 से 4 दिसंबर तक होगी। तब तक अगले क़दम का फ़ैसला करने में तेल की क़ीमत की भूमिका शायद समिति के बस की किसी भी चीज़ से बड़ी हो चुकी होगी।



क्लीवलैंड का फ़ेडरल रिज़र्व बैंक। WARREN LEMAY / CC0

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

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

जारी

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

जारी

फ़ेड को मिले दो संकेत, और दोनों में असहमति

जारी

7,000 नौकरियाँ घटाई। 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।

नियम-पुस्तिका से आई महंगाई में गिरावट

जारी

पर अगस्त जैसा महीना लगभग 3 प्रतिशत बैठता है, जो फ़ेड के 2 प्रतिशत के लक्ष्य से डेढ़ गुना है।

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

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

दबाव अब भी कहाँ है

कुल आँकड़ों के नीचे का मिश्रण असहज है। वेतन और किराए को 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

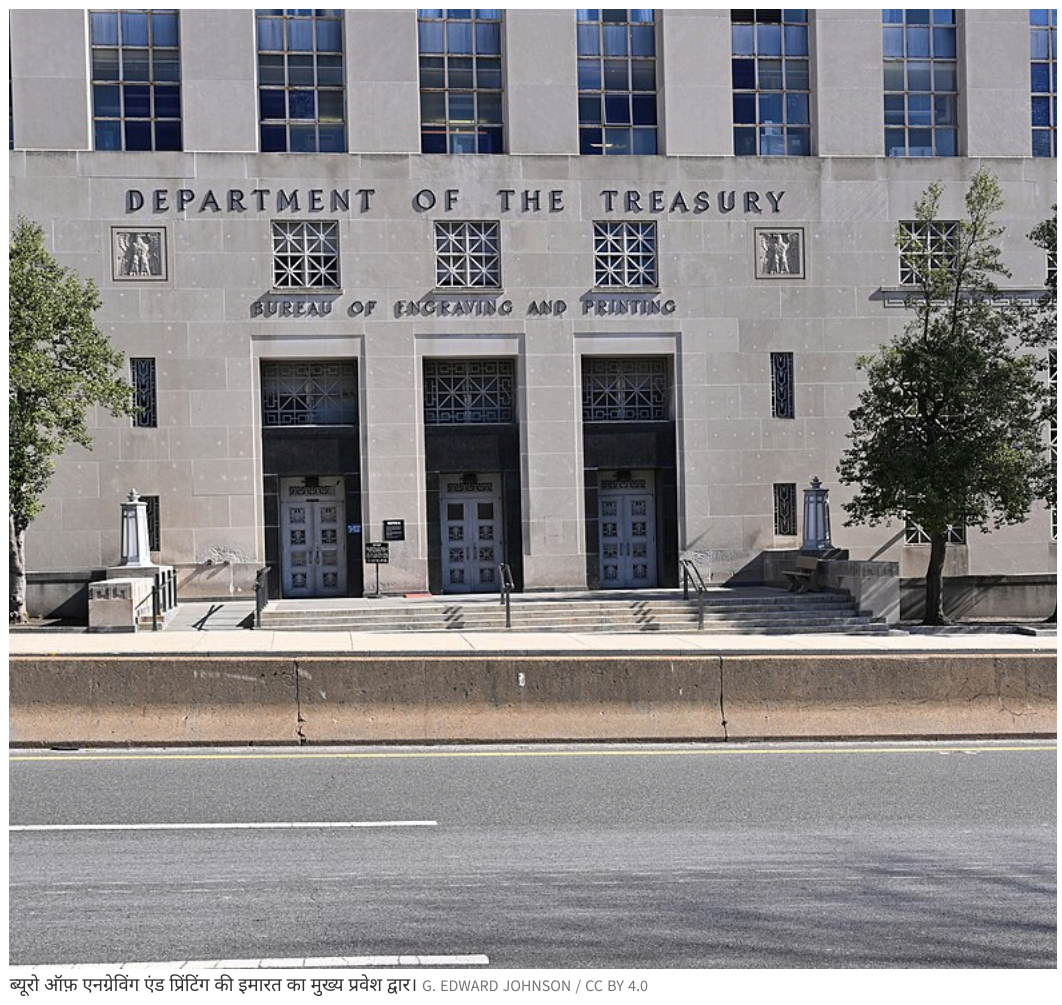
अगली परीक्षा सितंबर की रोज़गार रिपोर्ट है। मज़बूत भर्ती और ठोस वेतन वृद्धि तरीक़े से परे जाकर अक्टूबर में बढ़ोतरी की संभावना जल्दी लौटा देगी। अक्टूबर के मध्य में आने वाला सितंबर का उपभोक्ता मूल्य सूचकांक एक अलग एजेंसी तैयार करती है और इस हफ़्ते के बदलावों से अछूता है, इसलिए यह इस बात की साफ़ तस्वीर देता 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

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



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

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 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।

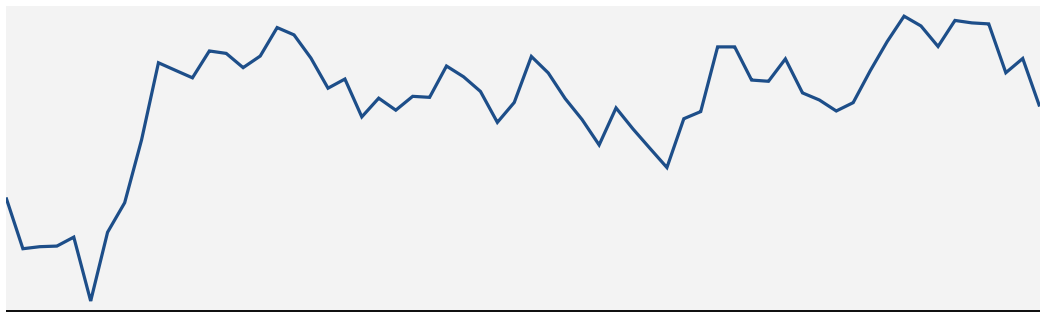
बायबैक एक पाइपलाइन का औज़ार है जिससे नीति का काम लिया जा रहा है। ये पुराने बॉन्ड का कारोबार आसान बना सकते हैं, लेकिन यह नहीं बदल सकते कि वॉशिंगटन कितना उधार लेता है या निवेशक महंगाई की क्या उम्मीद रखते हैं। जब तक इस हफ़्ते के महंगाई और रोज़गार आँकड़े फ़ेड को रुकने की वजह नहीं देते, 10 साल का यील्ड इस 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।

विश्व बाज़ार

शुक्रवार, 16 अक्टूबर 2026 तक के बंद भाव। पाँच और 21 कारोबारी सत्रों में बदलाव। स्रोत: याहू फ़ाइनेंस।

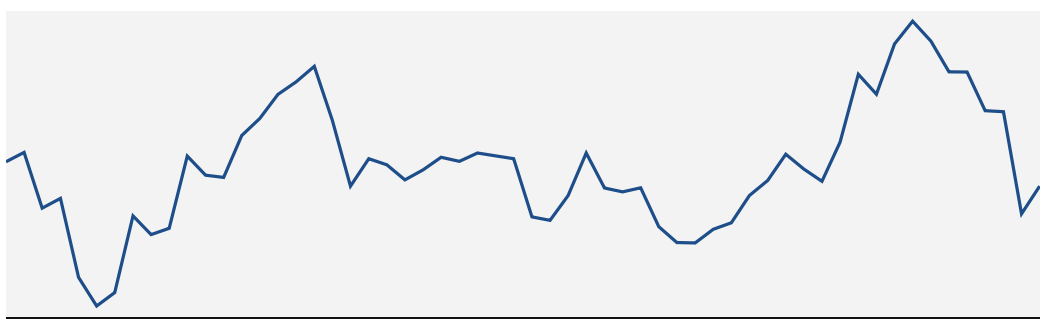
	अंतिम	सप्ताह	माह
वैश्विक शेयर बाज़ार			
एसएंडपी 500	7,659	-1.9%	+0.3%
डाउ जोन्स	52,002	+0.7%	+0.4%
नैस्डैक कंपोजिट	26,140	-4.5%	-1.1%
एफटीएसई 100	10,882	+3.1%	+0.6%
निक्केई 225	65,324	-5.4%	+2.1%
हैंग सेंग	24,187	-0.1%	-2.1%
कमोडिटी			
ब्रेंट क्रूड, $/बैरल	109.86	+4.9%	+4.8%
डब्ल्यूटीआई क्रूड, $/बैरल	101.41	+10.4%	-0.5%
सोना, $/औंस	4,181	-0.8%	-5.0%

एसएंडपी 500, पिछले तीन महीने



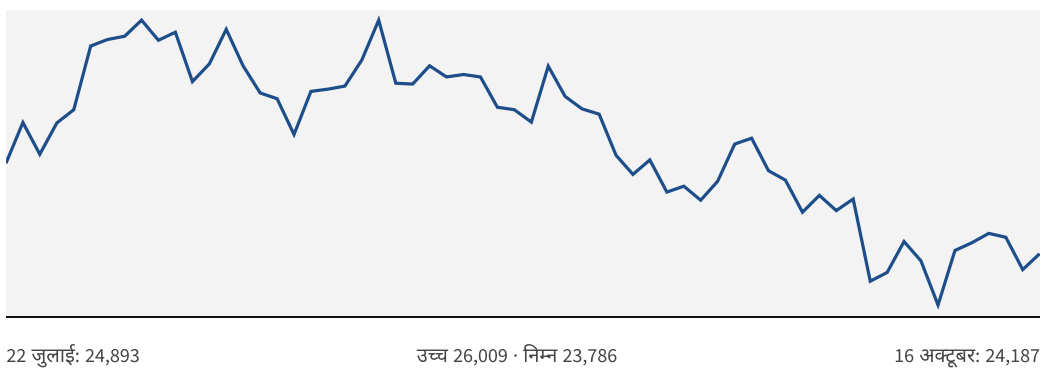
22 जुलाई: 7,499 उच्च 7,819 · निम्न 7,316 16 अक्टूबर: 7,659

निक्केई 225, पिछले तीन महीने



22 जुलाई: 66,116 उच्च 70,684 · निम्न 61,434 16 अक्टूबर: 65,324

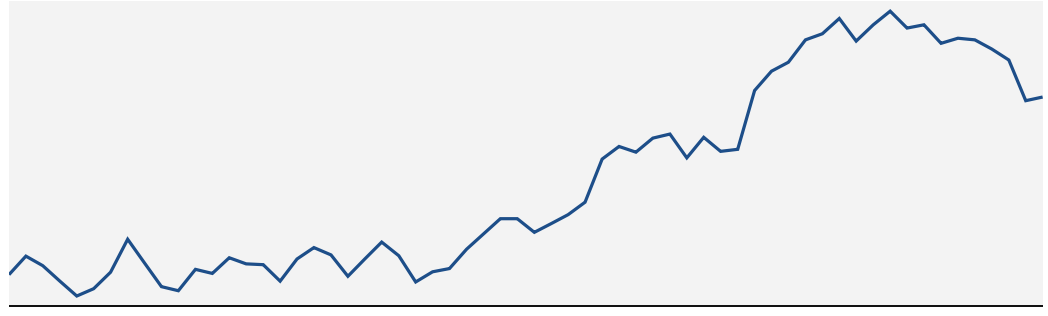
हैंग सेंग, पिछले तीन महीने



22 जुलाई: 24,893 उच्च 26,009 · निम्न 23,786 16 अक्टूबर: 24,187

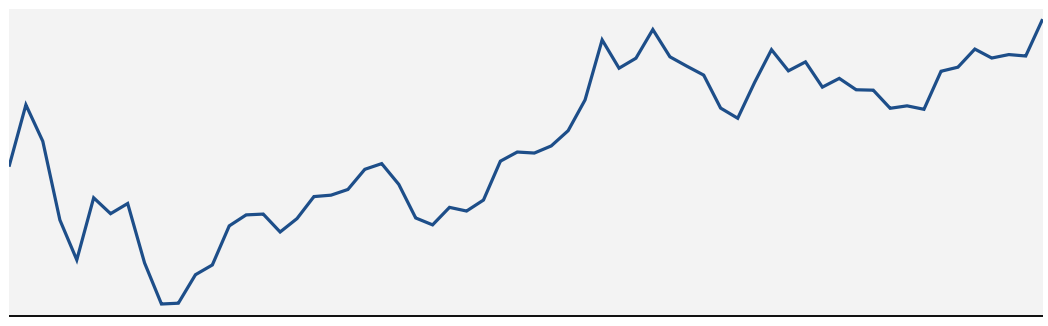
	अंतिम	सप्ताह	माह
अमेरिकी ब्याज दरें			
अमेरिकी 3-माह बिल, %	4.07	+1bp	+11bp
अमेरिकी 5-वर्षीय बॉन्ड, %	4.90	-12bp	+10bp
अमेरिकी 10-वर्षीय बॉन्ड, %	5.10	-15bp	+15bp
अमेरिकी 30-वर्षीय बॉन्ड, %	5.44	-16bp	+14bp

अमेरिकी 10-वर्षीय बॉन्ड, %, पिछले तीन महीने



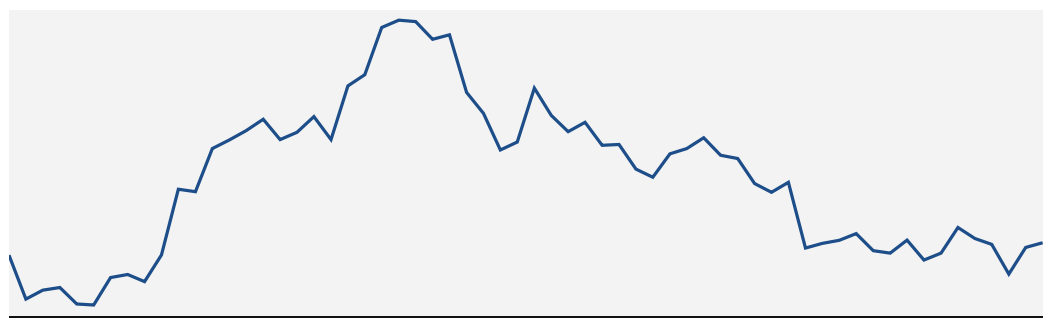
22 जुलाई: 4.66 उच्च 5.31 · निम्न 4.60 16 अक्टूबर: 5.10

ब्रेंट क्रूड, $/बैरल, पिछले तीन महीने



22 जुलाई: 94.07 उच्च 109.86 · निम्न 79.36 16 अक्टूबर: 109.86

सोना, $/औंस, पिछले तीन महीने



22 जुलाई: 4,152 उच्च 4,698 · निम्न 4,036 16 अक्टूबर: 4,181