द लोम्बार्ड रिव्यू

वर्ष 1 अंक 5 | रविवार, 1 नवंबर 2026 | रविवार डिजिटल संस्करण

इस अंक में

भारत

विदेशी निवेशकों की वापसी के बीच दवा कंपनियों ने शेयरों को ऊपर खींचा — A2

बॉन्ड में लगातार दस हफ़्ते की रिकॉर्ड गिरावट थमी — A2

रुपया मज़बूत, भंडार लगातार सातवें हफ़्ते घटा — A2

मुख्य उद्योगों में 7.9 प्रतिशत की बढ़त, नई शृंखला में सबसे ऊँची — A3

सितंबर में औद्योगिक बढ़त धीमी होकर 6.7 प्रतिशत रही — A3

रिफ़ाइनिंग मार्जिन बढ़ने से रिलायंस का मुनाफ़ा 41 प्रतिशत उछला — A3

इन्फ़ोसिस ने विकास का अनुमान घटाकर 1 से 2 प्रतिशत किया — A4

मारुति की रिकॉर्ड बिक्री, लेकिन मुनाफ़ा 26 प्रतिशत गिरा — A4

एलएंडटी को ₹1.48 लाख करोड़ के रिकॉर्ड ऑर्डर — A4

एचयूएल की बिक्री की मात्रा बरसों में सबसे तेज़ रफ़्तार से बढ़ी — A4

बैंक ऑफ़ बड़ौदा का मुनाफ़ा उछला, बढ़ती यील्ड से केनरा को चोट — A5

बजाज फ़ाइनेंस ने बढ़त का अनुमान बढ़ाया — A5

कार कंपनियों ने रिकॉर्ड गाड़ियाँ भेजीं, पर रजिस्ट्रेशन घटे — A5

यूपीआई पर पहली बार एक दिन में ₹1 लाख करोड़ से ज़्यादा का लेनदेन — A6

एक प्लास्टिक निर्माता को पेशकश से 241 गुना शेयरों की बोलियाँ मिलीं — A6

जीएसटी संग्रह 23 प्रतिशत उछलकर रिकॉर्ड पर — A7

विचार

पंप पर जमी क़ीमतें एक ऐसी सब्सिडी हैं जिसके लिए किसी ने वोट नहीं दिया — A9

घाटा फिसले तो सड़कों को बचाइए — A9

6,450 करोड़ रुपये का सवाल — A9

दुनिया

7.3% पर ठहरा घर का बाज़ार — B1

वह ट्रेज़री तेज़ी जिसे तेल नहीं समझा सकता — B1

भारत की मुद्रास्फीति छलांग में एक माल-भाड़ा समस्या है — B1

सितंबर की महंगाई का ज़्यादातर हिस्सा पेट्रोल ने दिया — B2

बाज़ार

सेंसेक्स	74,460	+1.8%
निफ्टी 50	23,053	+2.0%
₹ प्रति $	95.15	+0.5%
ब्रेंट	113.46	-2.8%
सोना	3,899	-2.7%

जियो प्लेटफ़ॉर्म्स पहले दिन 21 प्रतिशत उछला

₹1,119 पर बेचे गए शेयर बुधवार को ₹1,358 पर खुले। भारत की सबसे बड़ी शेयर बिक्री में जिन निवेशकों को शेयर मिले, उन्होंने पहली ही सुबह काग़ज़ पर लगभग ₹6,450 करोड़ कमाए।

अर्नव गोयल



पश्चिम बंगाल के बनगाँव के मथुरापुर गाँव में जियो के मोबाइल टावर। शौ शुभ्वन्धु / CC BY-SA 4.0

रिलायंस इंडस्ट्रीज़ की टेलीकॉम और डिजिटल इकाई जियो प्लेटफ़ॉर्म्स में बुधवार, 28 अक्टूबर को कारोबार शुरू हुआ। इसके शेयर नेशनल स्टॉक एक्सचेंज पर ₹1,119 के इश्यू प्राइस के मुक़ाबले ₹1,358 पर खुले, यानी लगभग 21 प्रतिशत का प्रीमियम। सीएनबीसी के मुताबिक़ दिन भर में ये 21.5 प्रतिशत चढ़े। लिस्टिंग प्राइस पर कंपनी का मूल्य लगभग ₹12.5 लाख करोड़ था, जो भारती एयरटेल से ज़्यादा है। इससे यह अपनी ही मूल कंपनी के बाद भारत की दूसरी सबसे बड़ी सूचीबद्ध कंपनी बन गई।

इस ऑफ़र में 27 करोड़ शेयर बेचे गए और ₹30,213 करोड़, यानी लगभग 3.2 अरब डॉलर, जुटाए गए। यह भारत के इतिहास का सबसे बड़ा आईपीओ है। इसके लिए 22.2 गुना बोलियाँ आईं। वैश्विक ब्रोकरेज नोमुरा ने उसी दिन ख़रीद की रेटिंग के साथ इस पर कवरेज शुरू की।

सबसे ज़्यादा माँग किसकी थी

माँग एकतरफ़ा थी। बीएसई के आँकड़ों के मुताबिक़ म्यूचुअल फ़ंड, बीमा कंपनियों और विदेशी फ़ंड जैसे योग्य संस्थागत ख़रीदारों के लिए आरक्षित हिस्सा 70.55 गुना भरा। खुदरा हिस्सा 2.72 गुना भरा। इसी अंतर ने तय किया कि बुधवार को किसने पैसा कमाया। आवेदन करने वाले खुदरा निवेशक के पास शेयर मिलने का अच्छा मौक़ा था। बड़ी हिस्सेदारी चाहने वाले बड़े फ़ंड को अपनी माँग का छोटा सा हिस्सा ही मिला, और कई को इसके बजाय बाज़ार से ख़रीदना पड़ा, जिससे क़ीमत ऊपर गई।

पहले दिन की कमाई का हिसाब सीधा है। लिस्टिंग प्राइस इश्यू प्राइस से ₹239 ऊपर था। 27 करोड़ शेयरों से गुणा करने पर, शेयर पाने वालों को बाज़ार खुलने के कुछ ही मिनटों में काग़ज़ पर लगभग ₹6,450 करोड़ का फ़ायदा था। यह वह पैसा है जो रिलायंस सैद्धांतिक रूप से इश्यू की क़ीमत ऊँची रखकर ख़ुद जुटा सकती थी। बड़े जारीकर्ता अक्सर ऐसा अंतर स्वीकार कर लेते हैं, क्योंकि मज़बूत शुरुआत से आगे शेयरों की बिक्री में मदद मिलती है।

बड़ी कंपनी का छोटा हिस्सा

ज़्यादा अहम आँकड़ा यह है कि जियो का कितना कम हिस्सा बेचा गया। ₹1,358 प्रति शेयर पर ₹12.5 लाख करोड़ के बाज़ार मूल्य का मतलब है कि लगभग 920 करोड़ शेयर जारी हैं। इसलिए ऑफ़र में बेचे गए 27 करोड़ शेयर कंपनी के 3 प्रतिशत से भी कम हैं। कारोबार के लिए इतने कम शेयर उपलब्ध होने से मामूली ख़रीद या बिक्री पर भी क़ीमत में बड़ा उतार-चढ़ाव हो सकता है, और जिन इंडेक्स फ़ंड को यह शेयर रखना ही होगा, उन्हें कम आपूर्ति के लिए आपस में होड़ करनी पड़ेगी।

लिस्टिंग के दो दिन बाद जारी रिलायंस के नतीजे बताते हैं कि निवेशक किस चीज़ की क़ीमत चुका रहे हैं। जुलाई से सितंबर में जियो प्लेटफ़ॉर्म्स की आमदनी ₹47,485 करोड़ रही, जो एक साल पहले से 11.3 प्रतिशत ज़्यादा है, और मूल्यह्रास से पहले उसका परिचालन मुनाफ़ा, यानी एबिटडा, ₹21,879 करोड़ रहा। चार से गुणा करने पर यह लगभग ₹87,500 करोड़ की सालाना दर बनती है। यानी लिस्टिंग मूल्य कंपनी के क़र्ज़ को गिने बिना एक साल के एबिटडा का लगभग 14 गुना है।

बाज़ार के लिए इसका मतलब

यह लिस्टिंग उस हफ़्ते हुई जब अक्टूबर के ज़्यादातर समय शुद्ध बिकवाल रहे विदेशी निवेशक ख़रीदार बन गए। एक्सचेंज के अस्थायी आँकड़ों के मुताबिक़ शुक्रवार को उन्होंने शुद्ध रूप से ₹3,598.54 करोड़ के शेयर ख़रीदे। इतने बड़े पैमाने पर सफल शुरुआत से आम तौर पर और जारीकर्ता भी बाज़ार में आते हैं, क्योंकि इससे पता चलता है कि ब्याज दरें बढ़ने के बावजूद बड़े ऑफ़र के लिए पैसा मौजूद है।

असली परीक्षा बाद में होगी। लिस्टिंग से पहले के निवेशकों के शेयरों की लॉक-इन अवधि ख़त्म होने पर कारोबार के लिए और शेयर उपलब्ध होंगे। तब की क़ीमत, कमी से चले पहले दिन के मुक़ाबले, इस बारे में ज़्यादा बताएगी कि बाज़ार जियो का मूल्य क्या मानता है।

सितंबर तक राजकोषीय घाटा लक्ष्य के 42 प्रतिशत पर

साल की पहली छमाही में सरकार ने ₹7.14 लाख करोड़ उधार लिए, जो एक साल पहले से लगभग एक-चौथाई ज़्यादा है। कर वसूली मुश्किल से बढ़ी, जबकि ख़र्च, ख़ासकर सब्सिडी पर, 11 प्रतिशत बढ़ा।

अर्नव गोयल

महालेखा नियंत्रक ने शुक्रवार को बताया कि अप्रैल से सितंबर में केंद्र सरकार का राजकोषीय घाटा, यानी उधार के बिना उसकी कमाई और ख़र्च के बीच का अंतर, ₹7.14 लाख करोड़ रहा। यह पूरे वित्त वर्ष के ₹16.96 लाख करोड़, यानी जीडीपी के 4.3 प्रतिशत, के लक्ष्य का 42.1 प्रतिशत है। एक साल पहले इसी समय तक सरकार ने अपने लक्ष्य का 36.5 प्रतिशत इस्तेमाल किया था, और घाटा लगभग ₹5.7 लाख करोड़ था। रॉयटर्स ने ताज़ा आँकड़ा ₹7.15 लाख करोड़ बताया; यह अंतर पूर्णांकन का है।

साल के बीच में लक्ष्य के 42 प्रतिशत पर घाटा अपने आप में चिंताजनक नहीं है। ख़र्च अक्सर साल की शुरुआत में ज़्यादा होता है, और कर का बड़ा हिस्सा दूसरी छमाही में आता है। अहम सवाल यह है कि यह अंतर पिछले साल से इतनी तेज़ी से क्यों बढ़ा है। इसका जवाब खाते के दोनों तरफ़ है।

कर धीरे बढ़ रहे हैं

राज्यों को उनका हिस्सा देने के बाद शुद्ध कर वसूली लगभग ₹12.8 लाख करोड़ रही, जो एक साल पहले ₹12.3 लाख करोड़ थी, यानी लगभग 4 प्रतिशत की बढ़ोतरी। बिज़नेस स्टैंडर्ड के मुताबिक़ सकल कर वसूली लगभग 6.1 प्रतिशत बढ़ी। इसकी एक वजह पिछले साल वस्तु एवं सेवा कर की दरों में कटौती है, जिससे रोज़मर्रा की कई चीज़ों पर कर घटा। ग़ैर-कर राजस्व, जिसमें भारतीय रिज़र्व बैंक का दिया लाभांश शामिल है, लगभग ₹4.8 लाख करोड़ रहा।

ख़र्च तेज़ी से बढ़ रहा है

कुल ख़र्च ₹25.5 लाख करोड़ रहा, जो लगभग 11 प्रतिशत ज़्यादा है। सड़कों, रेलवे और दूसरी परिसंपत्तियों पर पूंजीगत ख़र्च लगभग ₹6.5 लाख करोड़ रहा। रोज़मर्रा के ख़र्च में ज़्यादातर बढ़ोतरी सब्सिडी से आई। तेल का झटका बजट के साथ यही करता है। अक्टूबर में भारत की कच्चे तेल की आयात टोकरी का औसत 120 डॉलर प्रति बैरल से ज़्यादा रहने से रसोई गैस और उर्वरक को सस्ता रखने की लागत तेज़ी से बढ़ती है, और सरकार ने इसका बड़ा हिस्सा आगे डालने के बजाय ख़ुद उठाने का फ़ैसला किया है।

दूसरी छमाही

अपना लक्ष्य पूरा करने के लिए सरकार अक्टूबर से मार्च के बीच ₹9.82 लाख करोड़ और उधार ले सकती है। यह पहली छमाही में इस्तेमाल की गई गुंजाइश से ज़्यादा है, इसीलिए लक्ष्य अब भी पहुँच में है। लेकिन यह दो चीज़ों के ठीक रहने पर निर्भर है। व्यस्त दूसरी छमाही में कर वसूली को रफ़्तार पकड़नी होगी, और सब्सिडी का बिल

जारी

भारत का तेल आयात बिल 2012 के बाद सबसे ऊँचे स्तर पर

अक्टूबर में भारत की कच्चे तेल की टोकरी का औसत दाम 120.46 डॉलर प्रति बैरल रहा, क्योंकि होर्मुज़ जलडमरूमध्य में टैंकरों पर नए हमलों से ब्रेंट 110 डॉलर से ऊपर बना रहा। सरकारी ईंधन विक्रेताओं ने पंप पर दाम नहीं बढ़ाए हैं, और यह अंतर कोई न कोई चुका रहा है।

अर्नव गोयल

बिज़नेस टुडे में छपे ऑकड़ों के मुताबिक़ भारत जो कच्चा तेल ख़रीदता है, उसका औसत दाम सितंबर से लगभग 4 प्रतिशत बढ़कर अक्टूबर में 120.46 डॉलर प्रति बैरल हो गया, जिसे 26 अक्टूबर तक मापा गया। यह मार्च 2012 के बाद का सबसे ऊँचा मासिक औसत है। एक रिपोर्ट के मुताबिक़ अंतरराष्ट्रीय मानक ब्रेंट शुक्रवार, 30 अक्टूबर को कारोबार के दौरान लगभग 117 डॉलर प्रति बैरल तक पहुँचा, फिर उसका फ़्यूचर्स अनुबंध 113.43 डॉलर पर बंद हुआ। वह महीने भर में लगभग 14 प्रतिशत की बढ़त की ओर था, जो लगातार उसकी चौथी मासिक बढ़त होगी।

ताज़ा उछाल होर्मुज़ जलडमरूमध्य में नई मुश्किलों के बाद आया, जहाँ 28 फ़रवरी को अमेरिका और इज़राइल के ईरान के ख़िलाफ़ हवाई युद्ध शुरू करने के बाद से जहाज़ों की आवाजाही काफ़ी हद तक रुकी हुई है। शुक्रवार को ईरान के रिवोल्यूशनरी गार्ड्स ने कहा कि चार तेल टैंकरों में आग लग गई और वे फट गए, जब वे ऐसे रास्तों का इस्तेमाल कर रहे थे जिन्हें तेहरान ने मंज़ूरी नहीं दी थी। बारह दिन पहले गार्ड्स ने कहा था कि लगभग दो-दो मिलियन बैरल कच्चा तेल ले जा रहे दो टैंकरों में बारूदी सुरंगों से टकराने के बाद आग लग गई। ईरान के किसी भी दावे की स्वतंत्र पुष्टि नहीं हुई है।

पंप पर क़ीमत कौन चुकाता है

देश के ज़्यादातर पेट्रोल पंप चलाने वाली इंडियन ऑयल, भारत पेट्रोलियम और हिंदुस्तान पेट्रोलियम ने सामान्य पेट्रोल और डीज़ल के दाम नहीं बदले हैं। निजी विक्रेताओं ने बदले हैं। नायरा एनर्जी ने 3 अक्टूबर से अपने 7,108 पंपों पर पेट्रोल ₹5 प्रति लीटर और डीज़ल ₹3 महँगा कर दिया। जियो-बीपी ने 11 अक्टूबर से ऐसी ही बढ़ोतरी की। कई शहरों में अब मोटर चालक बगल के निजी पंप के बजाय सरकारी पंप चुनकर पैसे बचा सकता है।

सरकारी कंपनियाँ घाटे पर बेचकर दाम थामे हुए हैं। रेटिंग एजेंसी इक्रा ने कहा है कि पेट्रोल और डीज़ल पर उनका मार्केटिंग मार्जिन नकारात्मक है। उद्योग के आँकड़ों का हवाला देने वाली एक रिपोर्ट के मुताबिक़ परिवारों को लागत से कम पर बेची जाने वाली रसोई गैस पर उनका घाटा लगभग ₹62,000 करोड़ तक पहुँच गया है। बिज़नेस टुडे से बात करने वाले एक अर्थशास्त्री ने कहा कि तेल के झटके की लागत केंद्र सरकार, राज्यों, तेल कंपनियों और आरबीआई के बीच बँट रही है, जो तेल कंपनियों को सीधे डॉलर बेच रहा है। उन्हें उम्मीद है कि दिवाली के बाद और क्रिसमस से पहले पंप पर दाम बढ़ेंगे।

ऊँचे दाम की देश को क्या क़ीमत

इक्रा का अनुमान है कि एक बैरल के दाम में हर 10 डॉलर की बढ़ोतरी भारत के सालाना आयात बिल में 12 अरब से 13 अरब डॉलर जोड़ती है। इस मोटे नियम से 20 डॉलर प्रांते बैरल की बढ़ोतरी साल में 24 अरब से 26 अरब डॉलर जोड़ती है, यानी उतने ही तेल के लिए देश से बाहर जाने वाला पैसा। डॉलर की यही अतिरिक्त माँग इस महीने की शुरुआत में रुपये के डॉलर के मुक़ाबले 96 से नीचे कमज़ोर होने की मुख्य वजह है।

यह लागत क़ीमतों में भी दिखती है। डीज़ल भारत के ट्रकों का ईंधन है, इसलिए महँगा डीज़ल लगभग हर चीज़ की ढुलाई की लागत बढ़ाता है। पंप पर दाम बढ़ाने में देरी इस असर को सिर्फ़ टालती है। जब यह आएगा, तो ठीक उस समय महंगाई बढ़ाएगा जब आरबीआई की मौद्रिक नीति समिति 2 से 4 दिसंबर की अपनी बैठक की तैयारी कर रही होगी।

कुछ सहारे

भारत ने अपनी ख़रीद अलग-अलग जगहों से की है। 26 अक्टूबर को प्रकाशित एक विश्लेषण के मुताबिक़ सितंबर में भारत रूस का सबसे बड़ा कच्चा तेल ख़रीदार बना रहा और अक्टूबर में उसे रोज़ाना 1.8 मिलियन से 1.9 मिलियन बैरल रूसी तेल मिलने की उम्मीद थी। विदेश में ईंधन के ऊँचे दामों से रिफ़ाइनरों को भी फ़ायदा होता है। रिलायंस इंडस्ट्रीज़ ने शुक्रवार को बताया कि परिवहन ईंधनों पर बढ़े मार्जिन की मदद से जुलाई से सितंबर में उसके ऑयल-टू-केमिकल्स कारोबार का परिचालन मुनाफ़ा 67.9 प्रतिशत बढ़ा। इससे पूरी अर्थव्यवस्था को कुछ सहारा मिलता है। लेकिन डीज़ल और रसोई गैस

जारी

भारत

सितंबर तक राजकोषीय घाटा लक्ष्य के 42 प्रतिशत पर

जारी

तेल की क़ीमत के साथ बढ़ते नहीं रहना चाहिए।

पहली बात पर एक शुरुआती संकेत है। रविवार को जारी अक्टूबर की सकल जीएसटी वसूली एक साल पहले से 22.9 प्रतिशत बढ़कर ₹2.31 लाख करोड़ रही। दूसरी बात पर ख़बर बुरी है। होर्मुज़ जलडमरूमध्य में टैंकरों पर हमलों के बाद शुक्रवार को ब्रेंट क्रूड कारोबार के दौरान लगभग 117 डॉलर प्रति बैरल तक पहुँच गया।

अगर घाटा लक्ष्य से आगे निकलता है, तो सबसे पहले बॉन्ड बाज़ार इसे महसूस करेगा। सरकार अपने घाटे की भरपाई ज़्यादातर बॉन्ड बेचकर करती है, और ज़्यादा आपूर्ति का मतलब ऊँची यील्ड है। दस साल के सरकारी बॉन्ड की यील्ड पिछले दस हफ़्तों में 70 आधार अंकों से ज़्यादा बढ़ी है, हालाँकि इस हफ़्ते अगस्त के बाद पहली बार यह गिरी। बड़ा घाटा इस राहत को टिकाए रखना मुश्किल कर देगा।

भारत का तेल आयात बिल 2012 के बाद सबसे ऊँचे स्तर पर

जारी

के लिए पैसे चुकाने वाले परिवारों और कंपनियों को इससे कोई राहत नहीं मिलती।

भारत संक्षेप में

व्यापार समझौते का इंतज़ार जारी। भारत में अमेरिका के राजदूत सर्जियो गोर ने 31 अक्टूबर को कहा कि वाशिंगटन व्यापार समझौता पूरा करने के लिए दृढ़ है, जो उनके शब्दों में "बहुत लंबे समय से फ़िनिश लाइन पर है"। अमेरिकी व्यापार प्रतिनिधि जेमिसन ग्रीयर कह चुके हैं कि हस्ताक्षर जल्द होने वाले नहीं हैं, और अमेरिकी कृषि और डेयरी उत्पादों के लिए पहुँच अब भी सबसे बड़ी अड़चन है।

विदेशी बिकवाली, घरेलू ख़रीदारी। विदेशी संस्थागत निवेशकों ने अक्टूबर के पहले 15 कारोबारी सत्रों में भारतीय शेयरों में शुद्ध रूप से 51,466 करोड़ रुपये की बिकवाली की, जबकि घरेलू संस्थाओं ने 59,110 करोड़ रुपये की ख़रीदारी की। विदेशी फ़ंड 30 अक्टूबर को शुद्ध ख़रीदार बने और उन्होंने 3,598.54 करोड़ रुपये के शेयर ख़रीदे।

कारख़ाने व्यस्त। अक्टूबर का फ़्लैश एचएसबीसी इंडिया मैन्युफ़ैक्चरिंग पीएमआई 54.9 रहा, जबकि सितंबर में यह 55.1 था। 50 से ऊपर की कोई भी रीडिंग विस्तार का संकेत है। अंतिम आँकड़ा 2 नवंबर को आएगा।

उतार-चढ़ाव घटा। निफ़्टी में कारोबारियों को जितने उतार-चढ़ाव की उम्मीद है उसे मापने वाला इंडिया विक्स हफ़्ते के अंत में 15.30 पर रहा, जो एक हफ़्ते पहले 16.86 था, हालाँकि शुक्रवार के कारोबार में कच्चे तेल के चढ़ने और विदेश में टेक्नोलॉजी शेयरों में बिकवाली से यह बढ़ा।

रूसी तेल आता रहा। 26 अक्टूबर को प्रकाशित एक विश्लेषण के मुताबिक़ सितंबर में भारत रूस के कच्चे तेल का सबसे बड़ा ख़रीदार बना रहा और अक्टूबर में उसे रोज़ाना 1.8 मिलियन से 1.9 मिलियन बैरल रूसी तेल मिलने की उम्मीद थी।

इलेक्ट्रिक स्कूटरों में बढ़त। अक्टूबर में इलेक्ट्रिक दोपहिया वाहनों का पंजीकरण 2.9 प्रतिशत बढ़कर 2,14,654 हो गया। टीवीएस मोटर पहले स्थान पर बनी रही और बजाज ऑटो 49,068 के साथ दूसरे पर, जबकि शीर्ष पाँच में हीरो मोटोकॉर्प सबसे तेज़ी से बढ़ी।

एचयूएल का भुगतान। जुलाई से सितंबर में अंतर्निहित वॉल्यूम 7 प्रतिशत बढ़ने के बाद हिंदुस्तान यूनिलीवर ने 19 रुपये प्रति शेयर का अंतरिम लाभांश घोषित किया। नतीजों पर उसके शेयर 2.9 प्रतिशत तक गिरे।

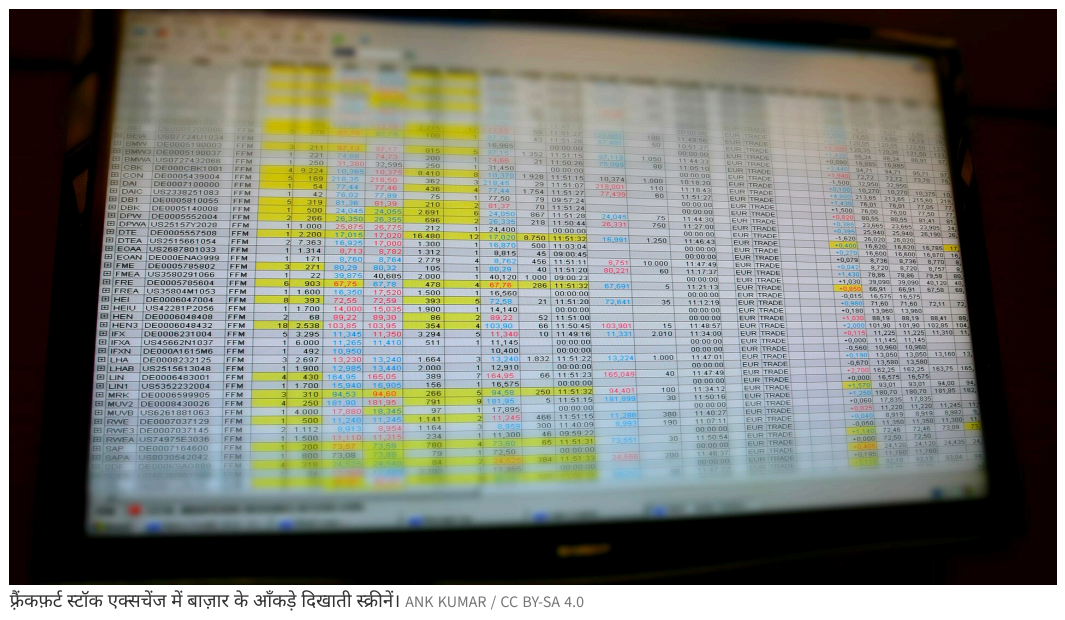
केनरा को ट्रेज़री का झटका। केनरा बैंक के शेयर लगभग 6 प्रतिशत गिरे, जब उसने बताया कि शुद्ध ब्याज आय में 20 प्रतिशत की बढ़ोतरी के बावजूद ट्रेज़री आय में तेज़ गिरावट ने परिचालन मुनाफ़े की वृद्धि को लगभग 2 प्रतिशत पर रोक दिया।

छमाही में बुनियादी उद्योगों की वृद्धि। सितंबर में 7.9 प्रतिशत की छलांग के बाद अप्रैल से सितंबर में भारत के बुनियादी उद्योगों का उत्पादन 5.1 प्रतिशत बढ़ा, जबकि एक साल पहले यह 2.5 प्रतिशत था।

विदेशी निवेशकों की वापसी के बीच दवा कंपनियों ने शेयरों को ऊपर खींचा

फ़ार्मा शेयरों में लगभग 7 प्रतिशत की तेज़ी की मदद से निफ़्टी हफ़्ते भर में 2 प्रतिशत चढ़कर 23,053.10 पर पहुँचा। शुक्रवार को विदेशी निवेशकों ने शुद्ध रूप से ₹3,599 करोड़ के शेयर ख़रीदे।

अर्नव गोयल



फ़्रैंकफ़र्ट स्टॉक एक्सचेंज में बाज़ार के आँकड़े दिखाती स्क्रीनें। ANK KUMAR / CC BY-SA 4.0

महँगे तेल और अमेरिकी टेक्नोलॉजी शेयरों में बिकवाली के बावजूद भारतीय शेयरों का हफ़्ता अच्छा रहा। निफ़्टी 50 सूचकांक शुक्रवार, 30 अक्टूबर को 23,053.10 पर बंद हुआ, जो एक हफ़्ते पहले के 22,600.00 से 453.10 अंक, यानी 2 प्रतिशत ऊपर है। बीएसई सेंसेक्स 1.83 प्रतिशत बढ़कर 74,459.53 पर बंद हुआ।

बढ़त की अगुवाई दवा और स्वास्थ्य सेवा कंपनियों ने की। निफ़्टी फ़ार्मा सूचकांक हफ़्ते में लगभग 7 प्रतिशत चढ़कर 27,124.85 पर पहुँचा। दवा कंपनियाँ अपनी आमदनी का बड़ा हिस्सा डॉलर में कमाती हैं, मुख्य रूप से अमेरिका में जेनेरिक दवाएँ बेचकर, इसलिए वे उन गिनी-चुनी भारतीय कंपनियों में हैं जिन्हें आम तौर पर कमज़ोर रुपये से फ़ायदा होता है। वे तेल पर भी बहुत कम निर्भर हैं, जिससे कच्चे तेल के दाम बढ़ने पर वे स्वाभाविक ठिकाना बन जाती हैं।

विदेशी पैसा लौटा, फ़िलहाल

ज़्यादा चौंकाने वाला बदलाव विदेशी निवेश के प्रवाह में था। विदेशी संस्थागत निवेशक इस साल भारी बिकवाल रहे हैं। एक्सचेंज के आँकड़ों पर नज़र रखने वाले एक ट्रैकर के मुताबिक़ अक्टूबर के पहले 15 कारोबारी सत्रों में, 23 अक्टूबर तक, उन्होंने कैश बाज़ार में शुद्ध रूप से ₹51,466 करोड़ के भारतीय शेयर बेचे। इसी अवधि में घरेलू संस्थानों, ज़्यादातर म्यूचुअल फ़ंड और बीमा कंपनियों, ने ₹59,110 करोड़ के शेयर ख़रीदे, जो बिकवाली को सोखने से भी ज़्यादा था।

शुक्रवार को यह रुख़ पलट गया। अस्थायी आँकड़ों के मुताबिक़ विदेशी निवेशकों ने शुद्ध रूप से ₹3,598.54 करोड़ के शेयर ख़रीदे, जबकि घरेलू संस्थानों ने ₹817.51 करोड़ के शेयर बेचे। बुधवार को जियो प्लेटफ़ॉर्म्स की लिस्टिंग से शायद मदद मिली, जिसमें उन विदेशी फ़ंड की भारी माँग दिखी जिन्हें ऑफ़र में कम शेयर मिले थे। मज़बूत रुपये से भी मदद मिली, जो शुक्रवार को 33 पैसे चढ़कर डॉलर के मुक़ाबले 94.93 पर पहुँचा। विदेशी निवेशक का रिटर्न शेयर की क़ीमत और मुद्रा दोनों पर निर्भर करता है, और गिरना बंद कर चुका रुपया भारतीय शेयरों को ख़रीदने के लिए ज़्यादा आकर्षक बनाता है।

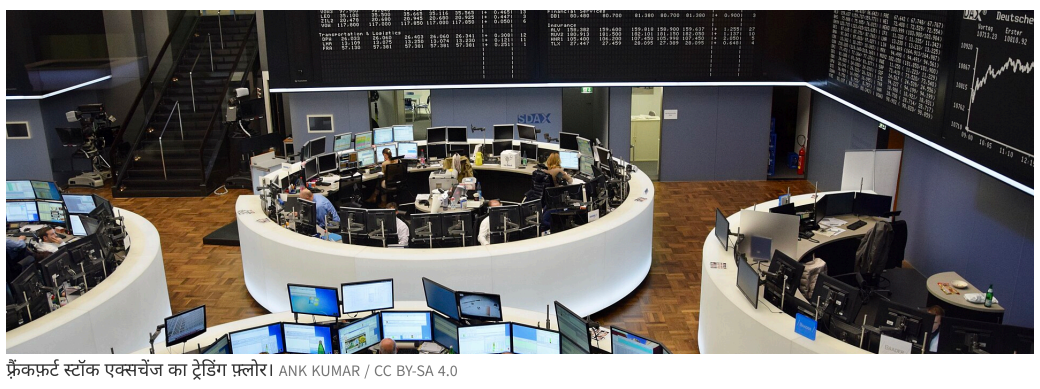
सब कुछ नहीं चढ़ा

हफ़्ते के दौरान सॉफ़्टवेयर कंपनियों में बिकवाली हुई। इन्फ़ोसिस ने एक हफ़्ता पहले साल के लिए अपना राजस्व अनुमान घटाया था, और अमेरिका में गूगल की मूल कंपनी अल्फ़ाबेट के शेयर गुरुवार को लगभग 11 प्रतिशत गिरे, जब उसकी कमाई अनुमानों से कम रही। भारतीय आईटी कंपनियों के निवेशक अमेरिकी टेक्नोलॉजी कंपनियों की ख़र्च योजनाओं पर क़रीबी नज़र रखते हैं, क्योंकि वे कंपनियाँ उनके सबसे बड़े ग्राहकों में हैं।

तेल दूसरा बोझ था। ब्रेंट के 113 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर होने से, एयरलाइनों से लेकर पेंट बनाने वालों तक, ज़्यादा ईंधन इस्तेमाल करने वाली कंपनियों को ज़्यादा लागत झेलनी पड़ रही है। कारोबारी कितने उतार-चढ़ाव की उम्मीद करते हैं, इसका पैमाना इंडिया विक्स हफ़्ते के अंत में 15.30 पर रहा, जो एक हफ़्ते पहले के 16.86 से नीचे है, हालाँकि शुक्रवार के कारोबार में कच्चे तेल के चढ़ने और विदेश में टेक्नोलॉजी शेयरों के गिरने से यह बढ़ा।

आगे क्या

आने वाले हफ़्ते में मंगलवार को अमेरिका के मध्यावधि चुनाव, गुरुवार को बैंक ऑफ़ इंग्लैंड की बैठक और शुक्रवार को अमेरिका के रोज़गार के आँकड़े हैं। देश में नतीजों का मौसम जारी है, और मंगलवार को एसएएफ़सी एनवायरनमेंटल टेक्नोलॉजीज़ की लिस्टिंग से पता चलेगा कि जियो के लिए दिखी भूख छोटे इश्यू तक पहुँचती है या नहीं। बड़ा सवाल यह है कि विदेशी ख़रीदारी टिकती है या नहीं। एक दिन की शुद्ध ख़रीद ₹51,000 करोड़ की बिकवाली को नहीं पलटती, और विदेशी फ़ंड जिन वजहों से सतर्क रहे हैं, यानी महँगा तेल, कमज़ोर रुपया और बढ़ती ब्याज दरें, वे अब भी बनी हुई हैं।



फ़्रैंकफ़र्ट स्टॉक एक्सचेंज का ट्रेडिंग फ़्लोर। ANK KUMAR / CC BY-SA 4.0

बॉन्ड में लगातार दस हफ़्ते की रिकॉर्ड गिरावट थमी

लगभग 7.50 प्रतिशत के पास ख़रीदारों के आने के बाद दस साल की यील्ड हफ़्ते भर में 9 आधार अंकों से ज़्यादा गिरकर लगभग 7.38 प्रतिशत पर आ गई। ज़्यादातर ख़रीदारी म्यूचुअल फ़ंड ने की।

अर्नव गोयल

भारत के सरकारी बॉन्ड इस हफ़्ते 11 हफ़्तों में पहली बार चढ़े, जिससे हफ़्ता-दर-हफ़्ता गिरावट का रिकॉर्ड पर सबसे लंबा सिलसिला ख़त्म हुआ। बाज़ार समाचार सेवाओं में छपी रॉयटर्स की एक रिपोर्ट के मुताबिक़ दस साल के मानक बॉन्ड की यील्ड, जो उसकी क़ीमत की उलटी दिशा में चलती है, शुक्रवार, 30 अक्टूबर को लगभग 7.38 प्रतिशत थी, जो एक हफ़्ते पहले से 9 आधार अंकों से ज़्यादा कम है। उससे पहले के दस हफ़्तों में यह 70 आधार अंकों से ज़्यादा बढ़ी थी।

अलग-अलग स्रोतों के हिसाब से बंद होने के स्तर में थोड़ा अंतर था। ट्रेडिंग इकोनॉमिक्स ने शुक्रवार को दस साल की यील्ड 7.40 प्रतिशत, इन्वेस्टिंग डॉट कॉम ने 7.41 प्रतिशत और ब्लूमबर्ग ने 7.43 प्रतिशत बताई, जो बंद होने के अलग-अलग समय और मानक बॉन्ड को दर्शाता है। सभी में यील्ड हफ़्ते के ऊँचे स्तरों से काफ़ी नीचे है।

ख़रीदार क्यों लौटे

सबसे सीधी वजह क़ीमत है। कारोबारियों ने कहा कि यील्ड के 7.50 प्रतिशत के क़रीब पहुँचने पर ख़रीदार आ गए। उस स्तर पर दस साल का सरकारी बॉन्ड आरबीआई के 5.50 प्रतिशत के रेपो रेट से पूरे दो प्रतिशत अंक ज़्यादा देता है, जो ऐतिहासिक पैमाने पर बड़ा अंतर है। सबसे बड़े ख़रीदार म्यूचुअल फ़ंड थे, जिन्होंने गुरुवार तक के हफ़्ते में लगभग ₹4,000 करोड़ के बॉन्ड ख़रीदे।

मज़बूत रुपये से भी मदद मिली। शुक्रवार को रुपया चढ़कर डॉलर के मुक़ाबले 94.93 पर पहुँचा। जब मुद्रा गिरना बंद करती है, तो विदेशी निवेशकों को यह चिंता कम होती है कि मुद्रा का नुक़सान भारतीय बॉन्ड पर मिलने वाले अतिरिक्त ब्याज को ख़त्म कर देगा, और आरबीआई पर रुपये के बचाव के लिए बैंकिंग व्यवस्था से नक़दी खींचने का दबाव कम होता है।

नुक़सान कैसे बढ़ता गया

इस हफ़्ते की तेज़ी से पहले की बिकवाली की कई वजहें थीं। आरबीआई ने 7 अक्टूबर को रेपो रेट चौथाई अंक बढ़ाकर 5.50 प्रतिशत किया और कहा कि उसका अगला क़दम बढ़ोतरी या ठहराव होगा। फिर उसने रुपये के बचाव के लिए क़दम उठाए, जिनमें 13 अक्टूबर को ₹25,000 करोड़ के सरकारी बॉन्ड की बिक्री और यह नियम शामिल था कि बैंकों को हर दिन अपने ज़रूरी नक़द आरक्षित अनुपात का कम से कम 99 प्रतिशत उसके पास रखना होगा, जो पहले 90 प्रतिशत था। दोनों क़दमों ने बैंकिंग व्यवस्था से नक़दी निकाली, जिससे अल्पकालिक दरें और उनके साथ बॉन्ड यील्ड ऊपर जाती हैं। अक्टूबर के मध्य तक भारत और अमेरिका की दस साल की यील्ड के बीच का अंतर एक हफ़्ते पहले के 206 आधार अंकों से बढ़कर 227 आधार अंक हो गया था।

जारी



99.99 शुद्धता वाली 400 औंस की सोने की छड़ें। CHEPRY (ANDRZEJ BARABASZ) / CC BY-SA 4.0

रुपया मज़बूत, भंडार लगातार सातवें हफ़्ते घटा

डॉलर कमज़ोर होने से शुक्रवार को रुपया 33 पैसे चढ़ा। विदेशी मुद्रा भंडार घटकर 719.75 अरब डॉलर रह गया, जिसकी मुख्य वजह सोने के मूल्य में गिरावट थी, न कि आरबीआई की डॉलर बिक्री।

अर्नव गोयल

पीटीआई के बताए अस्थायी आँकड़ों के मुताबिक़ शुक्रवार, 30 अक्टूबर को रुपया दिन में 33 पैसे चढ़कर डॉलर के मुक़ाबले 94.93 पर बंद हुआ। यह 95.26 के पिछले बंद भाव के मुक़ाबले 95.21 पर खुला और दिन के सबसे मज़बूत स्तर के क़रीब बंद हुआ। डीलरों ने इसका श्रेय कमज़ोर डॉलर और भारतीय शेयरों में बढ़त को दिया। सत्र के दौरान कच्चे तेल के नरम दामों से मदद मिली, हालाँकि पिछले सत्रों में विदेशी निवेशकों की बिकवाली और खाड़ी में और मुश्किलों के जोखिम ने कारोबारियों को सतर्क रखा। एक विश्लेषक को उम्मीद थी कि निकट भविष्य में रुपया 94.80 और 95.35 के बीच कारोबार करेगा।

रुपया अब 7 अक्टूबर के मुक़ाबले लगभग 1.6 प्रतिशत मज़बूत है, जब आरबीआई ने ब्याज दरें बढ़ाई थीं और यह लगभग 96.45 पर कारोबार कर रहा था। इस सुधार का बड़ा हिस्सा मुद्रा डेरिवेटिव पर केंद्रीय बैंक के नए नियमों के बाद आया, जिन्होंने कारोबारियों के लिए गिरते रुपये पर दाँव लगाने के रास्ते सीमित कर दिए।

भंडार का घटना जारी

आरबीआई ने शुक्रवार को बताया कि 23 अक्टूबर तक के हफ़्ते में भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 1.27 अरब डॉलर घटकर 719.75 अरब डॉलर रह गया। यह लगातार सातवीं साप्ताहिक गिरावट थी। 4 सितंबर तक के हफ़्ते में बने लगभग 785.7 अरब डॉलर के रिकॉर्ड के बाद से भंडार लगभग 66 अरब डॉलर घट चुका है। यह अब भी एक साल पहले से 24.4 अरब डॉलर ज़्यादा है।

मुख्य आँकड़े से ज़्यादा अहम उसका ब्योरा है। विदेशी मुद्रा परिसंपत्तियाँ, यानी वे डॉलर, यूरो और येन जिनका इस्तेमाल आरबीआई रुपये के बचाव में कर सकता है, 1.36 अरब डॉलर बढ़कर 593.2 अरब डॉलर हो गईं। गिरावट सोने से आई, जिसका मूल्य धातु की क़ीमत गिरने से 2.65 अरब डॉलर घटकर 103.15 अरब डॉलर रह गया। विशेष आहरण अधिकार 27 मिलियन डॉलर बढ़कर 18.61 अरब डॉलर हो गए, और आईएमएफ़ में भारत की आरक्षित स्थिति 4 मिलियन डॉलर घटकर 4.79 अरब डॉलर रह गई।

यह शरद ऋतु की शुरुआत से एक बदलाव है, जब आरबीआई भारी मात्रा में डॉलर बेच रहा था। विदेशी मुद्रा परिसंपत्तियों में बढ़ोतरी से संकेत मिलता है कि उस हफ़्ते केंद्रीय बैंक को ज़्यादा डॉलर बेचने की ज़रूरत नहीं पड़ी, या रुपये के मज़बूत होने पर उसने कुछ डॉलर वापस ख़रीदे। भंडार में रखे यूरो और येन के मूल्य में बदलाव से भी डॉलर में कुल आँकड़ा बदलता है।

रुपया अब भी कमज़ोर क्यों

रुपये का सुधार नाज़ुक है, क्योंकि उसकी मुख्य समस्या दूर नहीं हुई है। भारत अपना ज़्यादातर तेल आयात करता है, और अक्टूबर में उसकी कच्चे तेल की टोकरी का औसत 120.46

जारी

बॉन्ड में लगातार दस हफ़्ते की रिकॉर्ड गिरावट थमी

जारी

क्या यह टिकेगा?

इस पर शक की वजहें हैं। सितंबर में उपभोक्ता महंगाई 5.54 प्रतिशत थी, जो रेपो रेट से थोड़ी ऊपर है, यानी आरबीआई की असली नीतिगत दर शून्य से नीचे है। असली दरें सकारात्मक रखना चाहने वाले केंद्रीय बैंक को 2 से 4 दिसंबर की अपनी बैठक में दरें फिर बढ़ाने का लालच होगा, और कुछ कारोबारियों ने बड़े क़दम पर दाँव लगाया है। 12 नवंबर को आने वाला अक्टूबर का महंगाई आँकड़ा बहुत मायने रखेगा।

आपूर्ति दूसरा जोखिम है। साल की पहली छमाही में सरकार का राजकोषीय घाटा उसके सालाना लक्ष्य के 42.1 प्रतिशत पर पहुँच गया, जो एक साल पहले से ज़्यादा है। अगर सब्सिडी का बिल तेल के साथ बढ़ता रहा, तो सरकार को योजना से ज़्यादा उधार लेना पड़ सकता है, और बिक्री के लिए ज़्यादा बॉन्ड का मतलब आम तौर पर ऊँची यील्ड होता है। इस हफ़्ते दिखा कि 7.50 प्रतिशत पर ख़रीदार मौजूद हैं। यह नहीं दिखा कि वे निचले स्तरों पर भी टिके रहेंगे।

रुपया मज़बूत, भंडार लगातार सातवें हफ़्ते घटा

जारी

डॉलर प्रति बैरल रहा, जो 2012 के बाद का सबसे ऊँचा मासिक औसत है। तेल का भुगतान डॉलर में होता है, इसलिए महँगे बैरल का मतलब है देश से ज़्यादा डॉलर बाहर जाना। आरबीआई सरकारी तेल कंपनियों को सीधे डॉलर बेच रहा है ताकि उनकी ख़रीद एक साथ बाज़ार पर न पड़े, लेकिन इससे दबाव ख़त्म नहीं होता, बल्कि उसके भंडार पर चला जाता है।

विदेशी निवेश का प्रवाह दूसरा कारक है। विदेशी फ़ंड ने अक्टूबर के पहले 15 सत्रों में लगभग ₹51,466 करोड़ के भारतीय शेयर बेचे, फिर शुक्रवार को शुद्ध रूप से ₹3,599 करोड़ के शेयर ख़रीदे। अगर यह ख़रीदारी जारी रही, तो रुपये को सहारा मिलेगा। अगर तेल चढ़ता रहा, तो शायद यह काफ़ी न हो।

मुख्य उद्योगों में 7.9 प्रतिशत की बढ़त, नई शृंखला में सबसे ऊँची

सितंबर में भारत के मुख्य बुनियादी उद्योगों का उत्पादन 7.9 प्रतिशत बढ़ा, जिसमें लौह अयस्क, कोयला और बिजली सबसे आगे रहे। उर्वरक, प्राकृतिक गैस और कच्चे तेल का उत्पादन घटा।

अर्नव गोयल

वाणिज्य और उद्योग मंत्रालय के आँकड़ों के मुताबिक़ सितंबर में भारत के मुख्य उद्योगों का उत्पादन एक साल पहले के मुक़ाबले 7.9 प्रतिशत बढ़ा, जो नई शृंखला में दर्ज सबसे तेज़ रफ़्तार है। अगस्त की बढ़त को संशोधित कर 5.9 प्रतिशत कर दिया गया, और सितंबर 2025 में यह 3.1 प्रतिशत थी। इस सूचकांक में कोयला, बिजली, इस्पात, सीमेंट और रिफ़ाइनिंग जैसे बुनियादी उद्योग आते हैं, जो मिलकर औद्योगिक उत्पादन सूचकांक का लगभग 40 प्रतिशत हिस्सा बनाते हैं।

वित्त वर्ष की पहली छमाही, यानी अप्रैल से सितंबर, में मुख्य उद्योगों का उत्पादन 5.1 प्रतिशत बढ़ा, जबकि एक साल पहले इसी अवधि में यह 2.5 प्रतिशत बढ़ा था।

बढ़त कहाँ से आई

लौह अयस्क सबसे आगे रहा, जिसका उत्पादन 18.4 प्रतिशत बढ़ा। बिजली उत्पादन 11.4 प्रतिशत, कोयला 10.7 प्रतिशत, रिफ़ाइनरी उत्पाद 10.3 प्रतिशत और सीमेंट 9.8 प्रतिशत बढ़ा। इस्पात की रफ़्तार धीमी रही और यह 4.9 प्रतिशत बढ़ा।

बिजली और कोयले में मज़बूती आम तौर पर साथ-साथ चलती है, क्योंकि भारत की ज़्यादातर बिजली अब भी कोयले से चलने वाले संयंत्रों से आती है। बिजली की ज़्यादा माँग गर्म मौसम, कारख़ानों की गतिविधि या दोनों की वजह से हो सकती है। सीमेंट और लौह अयस्क निर्माण और बुनियादी ढाँचे के काम की ओर इशारा करते हैं, जो मानसून के बाद तेज़ होता है। रिफ़ाइनरी उत्पादन 10 प्रतिशत से ज़्यादा बढ़ा। इसकी एक वजह यह है कि जब कच्चे तेल और ईंधन की कीमतों के बीच का अंतर बड़ा हो, जैसा इस साल रहा है, तो रिफ़ाइनरियों के लिए पूरी क्षमता से चलना फ़ायदेमंद होता है।

तीन उद्योग सिकुड़े

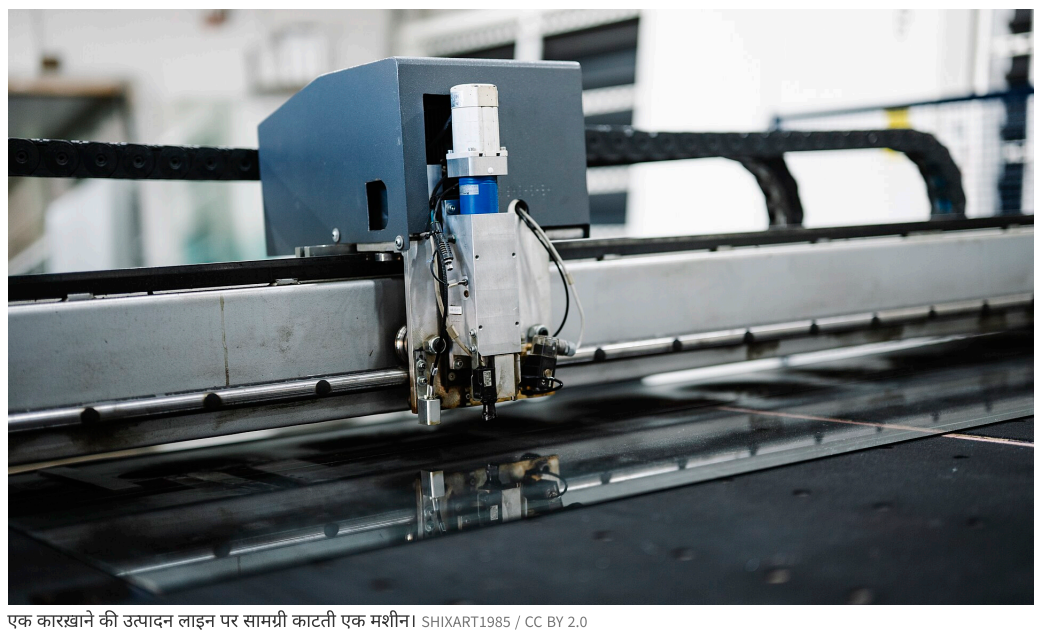
उर्वरक उत्पादन 11.7 प्रतिशत, प्राकृतिक गैस 4.6 प्रतिशत और कच्चा तेल 1.4 प्रतिशत घटा। उर्वरक उत्पादन कच्चे माल के रूप में काफ़ी हद तक प्राकृतिक गैस पर निर्भर है, और भारत की बहुत सी गैस तरलीकृत प्राकृतिक गैस के रूप में आयात होती है। फ़रवरी से होर्मुज़ जलडमरूमध्य से जहाज़ों की आवाजाही बड़े पैमाने पर रुकी हुई है, जिससे खाड़ी से आपूर्ति बाधित हुई है और कीमतें बढ़ी हैं। इससे समझ आता है कि गैस और उर्वरक दोनों का उत्पादन क्यों घटा। उर्वरक में यह गिरावट ठीक उस समय आई है जब किसान रबी की बुआई शुरू कर रहे हैं और इसकी माँग ज़्यादा होती है।

भारत के पुराने तेल क्षेत्रों के बूढ़े होने से कच्चे तेल का उत्पादन सालों से धीरे-धीरे घट रहा है। 1.4 प्रतिशत की गिरावट उसी रुझान को आगे बढ़ाती है। इसका मतलब है कि देश हर साल आयात पर थोड़ा और निर्भर हो रहा है, और वह भी ऐसे समय जब आयातित तेल असामान्य रूप से महँगा है।

बड़ी अर्थव्यवस्था के बारे में यह क्या कहता है

मुख्य उद्योगों का मज़बूत आँकड़ा आम तौर पर व्यापक औद्योगिक उत्पादन सूचकांक को ऊपर ले जाता है। इस बार इसका असर उतना नहीं रहा जितना मुख्य आँकड़े से लगता था। हफ़्ते में बाद में जारी औद्योगिक उत्पादन सितंबर में 6.7 प्रतिशत बढ़ा, जो चार महीने में सबसे कम है। उस आँकड़े से पहले रेटिंग एजेंसी इक्रा ने अनुमान लगाया था कि औद्योगिक बढ़त अगस्त के 8 प्रतिशत से धीमी होकर 6 से 7 प्रतिशत रहेगी, क्योंकि ग़ैर-मुख्य उद्योगों के सामने तुलना का आधार ऊँचा था।

फिर भी मुख्य उद्योगों के आँकड़े एक ऐसी अर्थव्यवस्था की ओर इशारा करते हैं जो अब भी निर्माण में लगी है। बिजली, सीमेंट और इस्पात का इस्तेमाल निर्माण में होता है, और इनकी बढ़त बताती है कि ऊँची ब्याज दरों ने अब तक सरकारी और निजी निवेश को पटरी से नहीं उतारा है। आरबीआई ने 7 अक्टूबर को रेपो रेट बढ़ाया था, और सख़्त मौद्रिक नीति का निवेश पर असर दिखने में आम तौर पर कई महीने लगते हैं। नवंबर के आख़िर में आने वाले अक्टूबर के आँकड़े बताएँगे कि यह मज़बूती त्योहारी मौसम और महँगे क़र्ज़ के बाद भी टिकती है या नहीं।



एक कारख़ाने की उत्पादन लाइन पर सामग्री काटती एक मशीन। SHIXART1985 / CC BY 2.0

सितंबर में औद्योगिक बढ़त धीमी होकर 6.7 प्रतिशत रही

कारख़ानों का उत्पादन उम्मीद से धीमी रफ़्तार से बढ़ा, लेकिन ज़्यादातर सुस्ती पिछले साल से कठिन तुलना की वजह से आई। असल में उत्पादन अगस्त से 1 प्रतिशत बढ़ा।

अर्नव गोयल

इस हफ़्ते जारी राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय के त्वरित अनुमानों के मुताबिक़ सितंबर में भारत का औद्योगिक उत्पादन एक साल पहले के मुक़ाबले 6.7 प्रतिशत बढ़ा। यह चार महीने में सबसे धीमी दर थी, जो अगस्त के संशोधित 7.8 प्रतिशत से कम और अर्थशास्त्रियों के 7.2 प्रतिशत के अनुमान से नीचे रही।

विनिर्माण, जिसका औद्योगिक उत्पादन सूचकांक में लगभग 76 प्रतिशत भार है, 7.6 प्रतिशत बढ़ा, जबकि अगस्त में यह 8.6 प्रतिशत बढ़ा था। बिजली और गैस आपूर्ति 11.2 प्रतिशत बढ़ी, जो कुछ दिन पहले आए मुख्य उद्योगों के आँकड़ों में दिखी बिजली की मज़बूत माँग के अनुरूप है।

सालाना दर धीमी, महीना नहीं

मुख्य आँकड़ा सुस्ती को बढ़ा-चढ़ाकर दिखाता है। सूचकांक ख़ुद अगस्त से सितंबर के बीच लगभग 1 प्रतिशत बढ़ा, यानी कारख़ानों ने कम नहीं, ज़्यादा उत्पादन किया। सालाना बढ़त की दर इसलिए गिरी क्योंकि एक साल पहले क्या हुआ था। सितंबर 2025 में औद्योगिक बढ़त अगस्त 2025 के 4.67 प्रतिशत से उछलकर 6.10 प्रतिशत हो गई थी। ऊँचे शुरुआती बिंदु की वजह से उत्पादन का वही स्तर धीमी बढ़त जैसा दिखता है।

एक सीधा उदाहरण इसे समझाता है। अगर एक साल पहले उत्पादन 100 था और अब 107 है, तो बढ़त 7 प्रतिशत है। अगर पिछले साल का आँकड़ा 101 होता, तो 107 का वही उत्पादन सिर्फ़ लगभग 5.9 प्रतिशत की बढ़त दिखाता। इस साल के कारख़ानों में कुछ नहीं बदला है; सिर्फ़ तुलना बदली है।

निवेश की वस्तुएँ मज़बूत

उपयोग के हिसाब से ब्योरा उत्साहजनक रहा। उद्योग संगठन पीएचडीसीसीआई के मुताबिक़ पूंजीगत वस्तुएँ, यानी वे मशीनें और उपकरण जो कंपनियाँ विस्तार के लिए ख़रीदती हैं, 10.4 प्रतिशत बढ़ीं। मध्यवर्ती वस्तुएँ, जैसे इस्पात, रसायन और पुर्ज़े जो दूसरे उत्पादों में लगते हैं, 12.2 प्रतिशत बढ़ीं। दोनों से संकेत मिलता है कि कंपनियाँ अब भी निवेश कर रही हैं और आपूर्ति शृंखलाएँ व्यस्त हैं।

इन आँकड़ों को उत्पादक मूल्य सूचकांक से महंगाई के हिसाब से समायोजित किया जाता है, इसलिए ये ऊँची कीमतों से फूली बिक्री के मूल्य के बजाय असली उत्पादन मापते हैं। यह ऐसे समय में अहम है जब ईंधन की वजह से थोक कीमतें तेज़ी से बढ़ रही हैं।

छमाही की तस्वीर

अप्रैल से सितंबर के बीच औद्योगिक उत्पादन लगभग 6.8 प्रतिशत बढ़ा। यह ठोस रफ़्तार है। अर्थशास्त्रियों को उम्मीद है कि त्योहारी माँग और कमज़ोर आधार की मदद से अक्टूबर में यह 8 से 9 प्रतिशत के बीच वापस उछलेगा। अक्टूबर का आँकड़ा 30 नवंबर को आना है।

जोखिम माँग में नहीं, लागत में है। तेल की ऊँची कीमतें हर कारख़ाने के लिए ऊर्जा और परिवहन की लागत बढ़ाती हैं, और अक्टूबर में आरबीआई की दर बढ़ोतरी ने विस्तार करना चाहने वाली कंपनियों के लिए क़र्ज़ महँगा कर दिया है। मिसाल के तौर पर, कार कंपनियों ने जुलाई से सितंबर में रिकॉर्ड संख्या में गाड़ियाँ बेचीं, लेकिन मारुति सुज़ुकी का मुनाफ़ा 26 प्रतिशत गिरा, क्योंकि पश्चिम एशिया के संघर्ष से जुड़ी कच्चे माल की लागत कीमतों से तेज़ी से बढ़ी। अगर ज़्यादा निर्माताओं का मार्जिन इसी तरह दबता है, तो उत्पादन की बढ़त कुछ समय तक टिकी रह सकती है, लेकिन सबसे पहले निवेश की योजनाओं में कटौती हो सकती है।



नवी मुंबई में रिलायंस कॉरपोरेट आईटी पार्क के पास से गुज़रती एक लोकल ट्रेन। ARUN MURALIDHAR / CC BY-SA 3.0

रिफ़ाइनिंग मार्जिन बढ़ने से रिलायंस का मुनाफ़ा 41 प्रतिशत उछला

रिलायंस इंडस्ट्रीज़ ने जुलाई से सितंबर में ₹3.62 लाख करोड़ का रिकॉर्ड राजस्व कमाया। ज़्यादातर काम उसके ऑयल-टू-केमिकल्स कारोबार ने किया, जिसे तब फ़ायदा होता है जब ईंधन की कीमतें कच्चे तेल से तेज़ी से बढ़ती हैं, जबकि रिटेल फिसल गया।

अर्नव गोयल

बाज़ार मूल्य के हिसाब से भारत की सबसे बड़ी कंपनी रिलायंस इंडस्ट्रीज़ ने शुक्रवार को बताया कि जुलाई से सितंबर में उसके शेयरधारकों के हिस्से का मुनाफ़ा एक साल पहले के मुक़ाबले 40.6 प्रतिशत बढ़कर ₹18,165 करोड़ से ₹25,548 करोड़ हो गया। सहयोगी कंपनियों और संयुक्त उद्यमों को मिलाकर कर के बाद समेकित मुनाफ़ा रिकॉर्ड ₹29,550 करोड़ रहा, जो 33.8 प्रतिशत ज़्यादा है। नतीजों से पहले के एक अनुमान में लगभग ₹20,900 करोड़ के मुनाफ़े की उम्मीद थी।

सकल राजस्व रिकॉर्ड ₹3,62,268 करोड़ पर पहुँचा। ब्याज, कर, मूल्यह्रास और परिशोधन से पहले का परिचालन मुनाफ़ा, यानी एबिटडा, 23.9 प्रतिशत बढ़कर ₹62,409 करोड़ रहा, जिससे मार्जिन 17.2 प्रतिशत रहा।

रिफ़ाइनिंग से बड़ा फ़ायदा

सबसे बड़ा योगदान ऑयल-टू-केमिकल्स कारोबार का रहा, जो कच्चे तेल को पेट्रोल, डीज़ल और विमान ईंधन में रिफ़ाइन करता है और पेट्रोरसायन बनाता है। परिवहन ईंधनों पर ऊँचे मार्जिन और बेहतर पेट्रोरसायन मार्जिन की मदद से इसका एबिटडा 67.9 प्रतिशत बढ़कर ₹25,203 करोड़ हो गया। अकेले इस कारोबार ने समूह के परिचालन मुनाफ़े का लगभग 40 प्रतिशत दिया।

इसकी कुंजी "क्रैक" है, यानी एक बैरल कच्चे तेल की कीमत और उससे बने ईंधनों की कीमत का अंतर। जब टैंकरों पर हमले और खाड़ी में जहाज़ी रास्तों के बंद होने से रिफ़ाइन किए गए ईंधन की आपूर्ति बाधित होती है, तो उत्पादों की कीमतें कच्चे तेल से तेज़ी से बढ़ सकती हैं। जो रिफ़ाइनरी तब भी कच्चा तेल ख़रीदकर उन कीमतों पर ईंधन बेच सके, वह हर बैरल पर ज़्यादा कमाती है। रिलायंस जामनगर में दुनिया के सबसे बड़े रिफ़ाइनिंग परिसरों में से एक चलाती है, इसलिए क्रैक में छोटे बदलाव भी उसके मुनाफ़े में बड़ा फ़र्क़ डालते हैं।

जियो बढ़ा, रिटेल लड़खड़ाया

नतीजों से दो दिन पहले शेयर बाज़ारों में सूचीबद्ध हुई जियो प्लेटफ़ॉर्म्स ने ₹47,485 करोड़ का राजस्व दर्ज किया, जो 11.3 प्रतिशत ज़्यादा है, और ₹21,879 करोड़ का एबिटडा। यह समूह के परिचालन मुनाफ़े का लगभग 35 प्रतिशत है। तेल कारोबार के लगभग 40 प्रतिशत हिस्से के साथ, ये दोनों मिलकर रिलायंस की कमाई का तीन-चौथाई हिस्सा बनाते हैं।

रिटेल कमज़ोर कड़ी रहा। उसका एबिटडा एक साल पहले से 8.6 प्रतिशत गिरा, और एक रिपोर्ट के मुताबिक़ उसका मुनाफ़ा 24 प्रतिशत घटा। सालों से रिटेल को रिलायंस के अगले विकास इंजन के रूप में पेश किया जाता रहा है। त्योहारी ख़र्च के समय में गिरावट यह सवाल उठाती है कि ईंधन और खाने की ऊँची कीमतें उसके ग्राहकों के ख़र्च को कितना दबा रही हैं।

इसका मतलब क्या है

नतीजे दिखाते हैं कि तेल का झटका अर्थव्यवस्था के अलग-अलग हिस्सों पर कितना अलग असर डालता है। ज़्यादातर भारतीय कंपनियों और परिवारों के लिए 110 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर का कच्चा तेल एक लागत है। एक बड़ी रिफ़ाइनरी के लिए यह मुनाफ़े का ज़रिया हो सकता है, कम से कम तब तक जब तक ईंधन की कीमतें कच्चे तेल से आगे दौड़ें। जिस तिमाही में रिलायंस ने रिकॉर्ड मुनाफ़ा कमाया, उसी में कच्चे माल की ऊँची लागत से मारुति सुज़ुकी का मुनाफ़ा 26 प्रतिशत गिरा।

यह अप्रत्याशित फ़ायदा शायद टिके नहीं। अगर सरकार सरकारी ईंधन विक्रेताओं से पंप की कीमतें स्थिर रखने को कहती है, तो निजी रिफ़ाइनरियों पर भी देश में ऐसा ही करने का दबाव होगा, हालाँकि रिलायंस का संयुक्त उद्यम जियो-बीपी पेट्रोल की कीमत पहले ही ₹5 प्रति लीटर बढ़ा चुका है। और अगर खाड़ी में शांति से जहाज़ी रास्ते फिर खुल जाते हैं, तो क्रैक शायद जल्दी सिकुड़ जाएँगे। फ़िलहाल रिलायंस उन गिनी-चुनी बड़ी भारतीय कंपनियों में से है जिन्हें तेल के महँगा होने से फ़ायदा है।



एक डेटा सेंटर। CARL LENDER / CC BY 2.0

इन्फ़ोसिस ने विकास का अनुमान घटाकर 1 से 2 प्रतिशत किया

भारत की दूसरी सबसे बड़ी सॉफ़्टवेयर निर्यातक कंपनी अब इस साल स्थिर मुद्रा में राजस्व में सिर्फ़ 1 से 2 प्रतिशत की बढ़त की उम्मीद करती है। रुपये में उसका राजस्व लगभग 11 प्रतिशत बढ़ा, लेकिन इसकी मुख्य वजह रुपये की गिरावट थी।

अर्नव गोयल

इन्फ़ोसिस ने 23 अक्टूबर को नतीजे जारी करते समय वित्त वर्ष के लिए अपने राजस्व अनुमान में कटौती की। अब उसे स्थिर मुद्रा में, जिसमें विनिमय दर के उतार-चढ़ाव का असर हटा दिया जाता है, राजस्व में 1 से 2 प्रतिशत की बढ़त की उम्मीद है, जबकि पहले यह अनुमान 1.5 से 3 प्रतिशत था। परिचालन मार्जिन का उसका अनुमान 20 से 22 प्रतिशत पर बरक़रार रहा।

जुलाई से सितंबर का शुद्ध मुनाफ़ा ₹7,823 करोड़ रहा, जो एक साल पहले से 6.2 प्रतिशत ज़्यादा है और विश्लेषकों के अनुमानों के दायरे में है। राजस्व ₹49,244 करोड़ रहा, जो रुपये में 10.7 प्रतिशत ज़्यादा है।

बढ़त की दो दरें

इन दो बढ़त के आँकड़ों का अंतर ही इस तिमाही की कहानी है। स्थिर मुद्रा में इन्फ़ोसिस का राजस्व एक साल पहले से सिर्फ़ 1.5 प्रतिशत और पिछली तिमाही से 1.2 प्रतिशत बढ़ा। रुपये में यह 10.7 प्रतिशत बढ़ा। यह अंतर लगभग पूरी तरह रुपये की गिरावट से आता है। इन्फ़ोसिस अपना ज़्यादातर राजस्व डॉलर, यूरो और पाउंड में कमाती है और रुपये में रिपोर्ट करती है। जब रुपया एक साल पहले के लगभग 88 प्रति डॉलर से कमज़ोर होकर अब लगभग 95 पर आ जाता है, तो राजस्व का हर डॉलर ज़्यादा रुपयों के बराबर हो जाता है, भले ही ग्राहक ज़्यादा सेवाएँ न ख़रीद रहे हों।

इससे रिपोर्ट किए गए आँकड़े अच्छे दिखते हैं, लेकिन यह माँग को नहीं दर्शाता। स्थिर मुद्रा वाला आँकड़ा ही बताता है कि ग्राहक कितना ज़्यादा काम ख़रीद रहे हैं, और उस पैमाने पर कारोबार मुश्किल से बढ़ रहा है।

सौदे अब भी आ रहे हैं

तस्वीर पूरी तरह निराशाजनक नहीं है। इन्फ़ोसिस ने तिमाही में 5.2 बिलियन डॉलर के बड़े सौदे किए, और इनमें से 62 प्रतिशत नवीनीकरण के बजाय नया कारोबार था। फ़्री कैश फ़्लो 928 मिलियन डॉलर रहा, जो शुद्ध मुनाफ़े का 113 प्रतिशत है, यानी कंपनी ने अपनी कमाई को कुशलता से नकदी में बदला। अभी किए गए सौदों पर आम तौर पर कई साल तक काम होता है, इसलिए ये इस साल के बजाय बाद में राजस्व को सहारा देते हैं।

नतीजों से पहले विश्लेषक यह सवाल पूछ रहे थे कि क्या आर्टिफ़िशियल इंटेलिजेंस पारंपरिक आईटी सेवाओं के बाज़ार को सिकोड़ने लगा है। बिज़नेस टुडे के पूर्वावलोकन ने इस चिंता को "एआई-जनित अपस्फीति" कहा: ग्राहक एआई टूल्स का इस्तेमाल करके कम बिल योग्य घंटों में वही काम करवा रहे हैं, या कम कीमतें माँग रहे हैं क्योंकि आपूर्तिकर्ता एआई से तेज़ी से काम कर सकते हैं। कम राजस्व अनुमान के साथ बड़ी ऑर्डर बुक इस चिंता से मेल खाती है। ग्राहक अब भी अनुबंध कर रहे हैं, लेकिन हर अनुबंध से शायद उतना राजस्व न आए जितना कुछ साल पहले आता।

इन्फ़ोसिस से आगे यह क्यों मायने रखता है

सॉफ़्टवेयर सेवाएँ भारत के सबसे बड़े निर्यातों में से एक हैं और उन डॉलरों का बड़ा स्रोत हैं जो तेल आयात का भुगतान करने में मदद करते हैं। सबसे बड़ी कंपनियों में धीमी बढ़त का मतलब है कि ऐसे समय में कम डॉलर आएँगे जब रुपये को सहारे की ज़रूरत है। इसका असर भर्ती पर भी पड़ता है। आईटी कंपनियाँ स्नातकों को नौकरी देने वाली सबसे बड़ी कंपनियों में रही हैं, और सतर्क नज़रिए का मतलब आम तौर पर कम नई भर्तियाँ होता है।

पूरे क्षेत्र में निवेशकों की प्रतिक्रिया मिली-जुली रही। अक्टूबर के मध्य में भारतीय आईटी शेयरों का 18 साल का सबसे अच्छा हफ़्ता रहा था, आंशिक रूप से इस उम्मीद में कि कमज़ोर रुपया और सौदों का लगातार आना कमाई बढ़ाएगा। वह आशावाद तब से फीका पड़ गया है। इस हफ़्ते सॉफ़्टवेयर शेयर गिरे, और तकनीकी सेवाओं के सबसे बड़े ख़रीदारों में से एक अल्फ़ाबेट का शेयर गुरुवार को नतीजों के बाद न्यूयॉर्क में लगभग 11 प्रतिशत गिर गया।



पोलैंड के ग्लिविस में एक कार उत्पादन लाइन। MAREK ŚLUSARCZYK / CC BY 3.0

मारुति की रिकॉर्ड बिक्री, लेकिन मुनाफ़ा 26 प्रतिशत गिरा

भारत की सबसे बड़ी कार कंपनी ने जुलाई से सितंबर में 6,96,654 गाड़ियाँ बेचीं, जो 26.5 प्रतिशत ज़्यादा है। पश्चिम एशिया के संघर्ष से जुड़ी लागत इससे भी तेज़ी से बढ़ी, जिससे उसका मार्जिन तीन प्रतिशत अंक से ज़्यादा घट गया।

अर्नव गोयल

मारुति सुज़ुकी ने जुलाई से सितंबर में किसी भी पिछली तिमाही से ज़्यादा गाड़ियाँ बेचीं, लेकिन कम पैसा कमाया। उसका स्टैंडअलोन शुद्ध मुनाफ़ा एक साल पहले से 26.9 प्रतिशत गिरकर ₹2,414.9 करोड़ रह गया, जो ज़ी बिज़नेस के सर्वे में शामिल विश्लेषकों के ₹2,832 करोड़ के अनुमान से कम है। सहायक कंपनियों को मिलाकर समेकित मुनाफ़ा लगभग ₹2,466 करोड़ रहा, जो क़रीब 26 प्रतिशत कम है।

बिक्री की मात्रा 26.5 प्रतिशत बढ़कर रिकॉर्ड 6,96,654 इकाई रही, और राजस्व लगभग 26 प्रतिशत बढ़कर क़रीब ₹53,356 करोड़ हो गया।

मार्जिन पर दबाव

समस्या लागत की थी। एक विश्लेषण के मुताबिक़ कंपनी का एबिटडा मार्जिन, यानी राजस्व के हिस्से के रूप में ब्याज, कर, मूल्यह्रास और परिशोधन से पहले का परिचालन मुनाफ़ा, एक साल पहले के 12.7 प्रतिशत से घटकर 9.4 प्रतिशत रह गया। मारुति ने कहा कि पश्चिम एशिया के संघर्ष से जुड़ी कच्चे माल की ऊँची लागत इसकी मुख्य वजह थी। इस्पात, एल्युमीनियम, प्लास्टिक और रबर, सभी किसी न किसी तरह ऊर्जा और तेल पर निर्भर हैं।

एक मोटा हिसाब इस चोट का आकार दिखाता है। लगभग ₹53,356 करोड़ के राजस्व पर 3.3 प्रतिशत अंक कम मार्जिन का मतलब है कि कंपनी ने पिछले साल के मार्जिन के मुक़ाबले लगभग ₹1,760 करोड़ कम परिचालन मुनाफ़ा कमाया। यह इस साल और पिछले साल के मुनाफ़े के अंतर के क़रीब है।

ब्याज और कर से पहले की कमाई के रूप में मापा गया परिचालन मुनाफ़ा एक साल पहले से 17.1 प्रतिशत गिरकर ₹2,803.7 करोड़ रहा। लेकिन यह अप्रैल से जून के मुक़ाबले 10.8 प्रतिशत बढ़ा, जिससे संकेत मिलता है कि दबाव का सबसे बुरा दौर शायद बीत चुका है।

कीमतें साथ क्यों नहीं चल पाईं

सिद्धांत रूप में कार कंपनियाँ बढ़ी हुई लागत ख़रीदारों पर डाल सकती हैं। व्यवहार में वे धीरे चलती हैं। कीमतें महीनों पहले तय होती हैं, त्योहारी मौसम में छूट आम है, और कीमत में बड़ी बढ़ोतरी से प्रतिद्वंद्वियों के हाथों बिक्री गँवाने का जोखिम रहता है। इसलिए मारुति ने लागत में बढ़ोतरी का बड़ा हिस्सा ख़ुद झेला और कारें बेचती रही।

इस रणनीति ने कारख़ानों को व्यस्त रखा। नतीजों के बाद चेयरमैन आर.सी. भार्गव ने उत्साह भरा रुख़ दिखाया। उन्होंने कहा, "भविष्य काफ़ी सुनहरा दिखता है।"

अक्टूबर में और ज़्यादा बिक्री

अक्टूबर के शुरुआती आँकड़े बताते हैं कि मज़बूत माँग त्योहारी मौसम में भी जारी रही। एक रिपोर्ट के मुताबिक़ महीने में मारुति की कुल बिक्री लगभग 2.76 लाख इकाई रही, जो एक साल पहले से 25 प्रतिशत ज़्यादा और एक रिकॉर्ड है। प्रतिद्वंद्वियों ने भी मज़बूत आँकड़े दिए: टाटा मोटर्स की यात्री वाहन बिक्री 23 प्रतिशत बढ़कर 75,426 इकाई रही और महिंद्रा ने देश में रिकॉर्ड 73,338 स्पोर्ट-यूटिलिटी वाहन बेचे।

मुश्किल यह है कि ज़्यादा बिक्री मार्जिन की समस्या का इलाज नहीं है। अगर तेल के 110 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर रहने की वजह से कच्चे माल की लागत ऊँची बनी रहती है, तो मारुति को कीमतें बढ़ाने और कम मुनाफ़ा स्वीकार करने में से एक चुनना होगा। अक्टूबर में आरबीआई की दर बढ़ोतरी एक और पहलू जोड़ती है, क्योंकि भारत में ज़्यादातर कारें क़र्ज़ लेकर ख़रीदी जाती हैं, और महँगा क़र्ज़ माँग को ठीक उसी समय धीमा कर सकता है जब कंपनियों को इसके टिके रहने की सबसे ज़्यादा ज़रूरत है।



एक निर्माण स्थल पर सरिया बाँधता एक मज़दूर। TOMAS CASTELAZO / CC BY-SA 3.0

एलएंडटी को ₹1.48 लाख करोड़ के रिकॉर्ड ऑर्डर

जुलाई से सितंबर में लार्सन एंड टुब्रो को मिले ऑर्डर 28 प्रतिशत बढ़े, जिसमें बड़ी बिजली परियोजनाएँ सबसे आगे रहीं। मुनाफ़ा 33 प्रतिशत बढ़ा, लेकिन मार्जिन घटा और भारतीय बुनियादी ढाँचे के ऑर्डर कम हुए।

अर्नव गोयल

भारत की सबसे बड़ी इंजीनियरिंग और निर्माण कंपनी लार्सन एंड टुब्रो को जुलाई से सितंबर में लगभग ₹1,47,665 करोड़ के ऑर्डर मिले, जो एक साल पहले से 28 प्रतिशत ज़्यादा और किसी एक तिमाही में अब तक का सबसे ऊँचा आँकड़ा है। उसकी समेकित ऑर्डर बुक, यानी जीते गए लेकिन अभी पूरे न हुए काम का मूल्य, सितंबर के आख़िर में ₹8,53,500 करोड़ पर पहुँच गई, जो 28 प्रतिशत ज़्यादा है।

राजस्व 16 प्रतिशत बढ़कर लगभग ₹78,750 करोड़ और कर के बाद मुनाफ़ा 33 प्रतिशत बढ़कर ₹5,202 करोड़ हो गया। नतीजों के बाद शेयर 4 प्रतिशत से ज़्यादा चढ़े।

ऑर्डर कहाँ से आए

पारंपरिक ऊर्जा परियोजनाओं ने, जिनमें वे बहुत बड़े ऑर्डर शामिल हैं जिन्हें कंपनी "अल्ट्रा मेगा" और "मेगा" की श्रेणी में रखती है, ₹78,413 करोड़ के ऑर्डर दिए, जो एक साल पहले के दोगुने से ज़्यादा है। अकेले इस खंड से कुल ऑर्डरों का आधे से ज़्यादा हिस्सा आया।

क्षेत्र जितना ही भूगोल भी मायने रखता है। तिमाही के ऑर्डरों का 51 प्रतिशत मध्य पूर्व से और 37 प्रतिशत भारत से आया। अंतरराष्ट्रीय ऑर्डर अब कुल ऑर्डर बुक का 54 प्रतिशत हैं। खाड़ी देशों की सरकारें बिजली, तेल, गैस और पानी की परियोजनाओं पर भारी ख़र्च कर रही हैं, और तेल की ऊँची कीमतें उन्हें इसके लिए ज़्यादा पैसा देती हैं। इस मायने में एलएंडटी उन भारतीय कंपनियों में से है जिन्हें महँगे तेल से अप्रत्यक्ष रूप से फ़ायदा होता है।

देश में तस्वीर कमज़ोर रही। बुनियादी ढाँचा और यूटिलिटी खंड के ऑर्डर, जिसमें सड़कें, रेलवे, पानी और इमारतें शामिल हैं, 13 प्रतिशत घटकर ₹35,509 करोड़ रह गए। एलएंडटी ने इस गिरावट की वजह टलना बताया, यानी जिन परियोजनाओं के ठेके मिलने की उम्मीद थी वे रद्द नहीं हुईं, बल्कि आगे खिसका दी गई हैं।

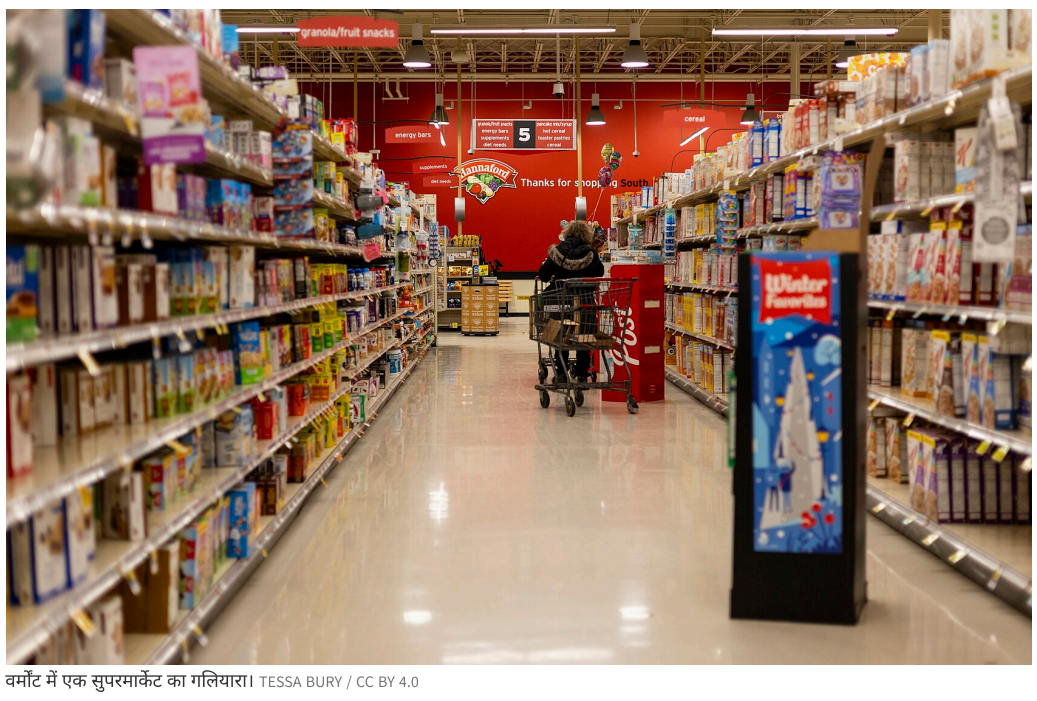
पतला मार्जिन

कंपनी का एबिटडा मार्जिन एक साल पहले के 10.0 प्रतिशत से घटकर 8.7 प्रतिशत रह गया। बड़े निश्चित-मूल्य वाले अनुबंध निर्माण कंपनियों को इस्पात, सीमेंट और ईंधन की बढ़ती लागत के जोखिम में डालते हैं, और शुरुआती चरण की बड़ी परियोजनाओं में अक्सर मार्जिन कम होता है। जो कारोबार राजस्व 16 प्रतिशत बढ़ाए लेकिन बिक्री के हर रुपये पर 1.3 प्रतिशत अंक कम कमाए, वह अपने मुनाफ़े के लिए ज़्यादा मेहनत कर रहा है।

सालों का काम आगे

राजस्व के मुक़ाबले ऑर्डर बुक बहुत बड़ी है। लगभग ₹78,750 करोड़ के मौजूदा तिमाही राजस्व पर एक साल का राजस्व क़रीब ₹3.15 लाख करोड़ बैठता है। इसलिए ₹8.5 लाख करोड़ की ऑर्डर बुक लगभग 2.7 साल का काम है। वित्त वर्ष की पहली छमाही में ऑर्डर 22 प्रतिशत बढ़कर ₹2,55,678 करोड़ रहे।

यह स्पष्टता क़ीमती है, लेकिन इसके साथ जोखिम भी हैं। नए ऑर्डरों का आधा हिस्सा खाड़ी पर निर्भर है, जहाँ होर्मुज़ जलडमरूमध्य के आसपास का संघर्ष परियोजनाओं, भुगतानों या सामग्री की आवाजाही को बाधित कर सकता है। और घरेलू बुनियादी ढाँचे के ऑर्डरों में गिरावट अगर जारी रहती है, तो इससे संकेत मिलेगा कि ऊँची ब्याज दरें और तंग बजट देश में सार्वजनिक निर्माण कार्यों को धीमा करने लगे हैं। अप्रैल से सितंबर में सरकार का पूंजीगत ख़र्च लगभग ₹6.5 लाख करोड़ था, और उसका घाटा पहले ही सालाना लक्ष्य के 42 प्रतिशत पर होने से, पैसे की कमी होने पर पूंजीगत परियोजनाएँ अक्सर सबसे पहले टाली जाती हैं।



वर्मोंट में एक सुपरमार्केट का गलियारा। TESSA BURY / CC BY 4.0

एचयूएल की बिक्री की मात्रा बरसों में सबसे तेज़ रफ़्तार से बढ़ी

जुलाई से सितंबर में एचयूएल की अंतर्निहित बिक्री 15 प्रतिशत बढ़ी, जो 14 तिमाहियों में सबसे तेज़ है, और बिक्री की मात्रा 7 प्रतिशत बढ़ी। मुनाफ़ा धीमी रफ़्तार से बढ़ा, क्योंकि लागत भी बढ़ी।

अर्नव गोयल

भारत की सबसे बड़ी पैकेज्ड उपभोक्ता सामान निर्माता हिंदुस्तान यूनिलीवर ने साढ़े तीन साल में अपनी सबसे तेज़ बिक्री बढ़त दर्ज की। जुलाई से सितंबर में अंतर्निहित बिक्री साल भर पहले के मुक़ाबले 15 प्रतिशत बढ़ी, जो 14 तिमाहियों में सबसे ऊँची दर है। अंतर्निहित मात्रा, यानी बेचे गए सामान की मात्रा, 7 प्रतिशत बढ़ी, जो अप्रैल से जून 2021 के बाद सबसे मज़बूत बढ़त है।

एबिटडा 8 प्रतिशत बढ़कर ₹4,089 करोड़ हो गया, जिससे मार्जिन 22.6 प्रतिशत रहा। असाधारण मदों से पहले का मुनाफ़ा 9 प्रतिशत बढ़ा। बोर्ड ने ₹19 प्रति शेयर के अंतरिम लाभांश की घोषणा की, और कंपनी ने साल के लिए 22 से 24 प्रतिशत के एबिटडा मार्जिन का लक्ष्य बरक़रार रखा। कारोबार और शुद्ध मुनाफ़े के आँकड़े अलग-अलग ख़बरों में अलग-अलग थे, यह इस पर निर्भर था कि कौन-सा पैमाना इस्तेमाल हुआ।

मात्रा और दाम

बिक्री की बढ़त ज़्यादा माल बेचने से भी आ सकती है और ज़्यादा दाम लेने से भी। एचयूएल के आँकड़े दोनों को अलग करते हैं। बिक्री 15 प्रतिशत और मात्रा 7 प्रतिशत बढ़ने का मतलब है कि बढ़त के लगभग 8 प्रतिशत अंक ऊँचे दामों और महंगे उत्पादों के बेहतर मिश्रण से आए। कई सालों तक उपभोक्ता कंपनियाँ मुख्य रूप से दाम बढ़ाकर बढ़ीं, जबकि मात्रा ठहरी रही। उसके बाद मात्रा में 7 प्रतिशत की बढ़त इस बात का संकेत है कि ज़्यादा परिवार ज़्यादा ख़रीद रहे हैं।

बढ़त चौतरफ़ा रही। होम केयर, जिसमें डिटर्जेंट और बर्तन धोने के उत्पाद आते हैं, 22 प्रतिशत बढ़ा। ब्यूटी और वेलबीइंग 16 प्रतिशत बढ़ा, साबुन जैसे पर्सनल केयर उत्पाद 9 प्रतिशत, और खाद्य उत्पाद 9 प्रतिशत।

मुनाफ़ा पीछे क्यों रहा

परिचालन मुनाफ़ा 8 प्रतिशत बढ़ा, जो बिक्री की दर का लगभग आधा है। इसका मतलब है कि लागत लगभग उतनी ही तेज़ी से बढ़ी जितनी आमदनी। एचयूएल के कच्चे माल में पाम ऑयल, डिटर्जेंट में इस्तेमाल होने वाले कच्चे तेल से बने रसायन और प्लास्टिक से बनी पैकेजिंग शामिल हैं। तेल के दाम बढ़ने पर ये सभी महंगे हो जाते हैं। अक्टूबर में भारत की कच्चे तेल की टोकरी का औसत $120 प्रति बैरल से ज़्यादा रहा, इसलिए यह दबाव जल्द कम होने की संभावना नहीं है।

निवेशकों ने इस पर ध्यान दिया। मज़बूत बिक्री के बावजूद नतीजों के बाद एचयूएल के शेयर 2.9 प्रतिशत तक गिरे। बाज़ार उपभोक्ता कंपनियों का मूल्यांकन उनके मुनाफ़े के आधार पर कर रहा है, और जिस कारोबार का मुनाफ़ा उसकी बिक्री की आधी रफ़्तार से बढ़ता है, उसके मार्जिन दबाव में होते हैं।

परिवार क्या कर रहे हैं, इसका संकेत

एचयूएल के आँकड़ों को रोज़मर्रा के ख़र्च के पैमाने के तौर पर देखा जाता है, क्योंकि उसके उत्पाद लगभग हर भारतीय परिवार ख़रीदता है। मज़बूत मात्रा से पता चलता है कि त्योहारी मौसम में खपत अच्छी बनी रही, जबकि सितंबर में महंगाई 5.54 प्रतिशत और खाद्य महंगाई 7.74 प्रतिशत थी।

यह दूसरे संकेतों से मेल खाता है। अक्टूबर में मासिक यूपीआई भुगतान रिकॉर्ड 25.47 अरब लेनदेन तक पहुँच गए, और सकल जीएसटी संग्रह 22.9 प्रतिशत बढ़ा।

असली परीक्षा यह है कि ब्याज दरें बढ़ने और महंगे ईंधन का असर दूसरी चीज़ों के दामों तक पहुँचने पर भी यह रफ़्तार बनी रहती है या नहीं। प्रबंधन ने कहा कि उसे इस साल पिछले साल से ज़्यादा मज़बूत बढ़त की उम्मीद है। अगर लागत बढ़ती रही, तो एचयूएल के सामने भी वही विकल्प होगा जो कई निर्माताओं के सामने है: दाम बढ़ाकर मात्रा धीमी होने का जोखिम लेना, या दाम स्थिर रखकर पतले मार्जिन को स्वीकार करना।

बैंक ऑफ़ बड़ौदा का मुनाफ़ा उछला, बढ़ती यील्ड से केनरा को चोट

दो बड़े सरकारी बैंकों की तिमाही बिल्कुल अलग रही। एकमुश्त कमाई ने बैंक ऑफ़ बड़ौदा को ऊपर उठाया, जबकि बॉन्ड के दाम गिरने से केनरा बैंक की ट्रेज़री आय तेज़ी से घटी।

अर्नव गोयल



मेन स्ट्रीट पर एक बैंक। JIM.HENDERSON / CC0

सरकारी बैंक बैंक ऑफ़ बड़ौदा ने जुलाई से सितंबर के लिए ₹6,532 करोड़ का स्टैंडअलोन शुद्ध मुनाफ़ा दर्ज किया, जो साल भर पहले के ₹4,809 करोड़ से 35.8 प्रतिशत ज़्यादा है और इस तिमाही का रिकॉर्ड है। ज़ी बिज़नेस के सर्वे में शामिल विश्लेषकों ने ₹5,290 करोड़ का अनुमान लगाया था। केनरा बैंक का मुनाफ़ा कम रफ़्तार से बढ़ा, 8.4 प्रतिशत बढ़कर ₹4,774 करोड़ से ₹5,175 करोड़ हुआ, और अगले दिन उसके शेयर लगभग 6 प्रतिशत गिरे।

दोनों नतीजे दिखाते हैं कि अब बैंक के मुनाफ़े का कितना हिस्सा कर्ज़ के अलावा दूसरी मदों पर टिका है, और बाहर से एक जैसे दिखने वाले बैंकों पर बढ़ती ब्याज दरों का असर कितना अलग हो सकता है।

बैंक ऑफ़ बड़ौदा की एकमुश्त कमाई

बैंक ऑफ़ बड़ौदा की शुद्ध ब्याज आय, यानी कर्ज़ पर कमाए और जमा पर चुकाए गए ब्याज का अंतर, 9 प्रतिशत बढ़कर ₹13,026 करोड़ हो गई। यह स्थिर बढ़त है, पर शानदार नहीं। फिर भी परिचालन मुनाफ़ा 50.9 प्रतिशत उछलकर ₹11,430 करोड़ हो गया। यह अंतर एकमुश्त कमाई से आया: बैंक ने एनएमसी ग्रुप से जुड़े अपने लंबे समय से चल रहे क़ानूनी दावों का निपटारा किया और नेशनल स्टॉक एक्सचेंज में अपनी हिस्सेदारी का एक हिस्सा बेचकर कमाई दर्ज की। उसकी सकल गैर-निष्पादित आस्तियाँ घटकर कर्ज़ का 1.78 प्रतिशत रह गईं।

एकमुश्त कमाई असली पैसा है, लेकिन यह दोबारा नहीं आती। जो पाठक यह आँकना चाहता है कि बैंक का मुख्य कारोबार कैसा चल रहा है, उसे मुनाफ़े में 36 प्रतिशत की बढ़त के बजाय ब्याज आय में 9 प्रतिशत की बढ़त देखनी चाहिए।

केनरा की ट्रेज़री समस्या

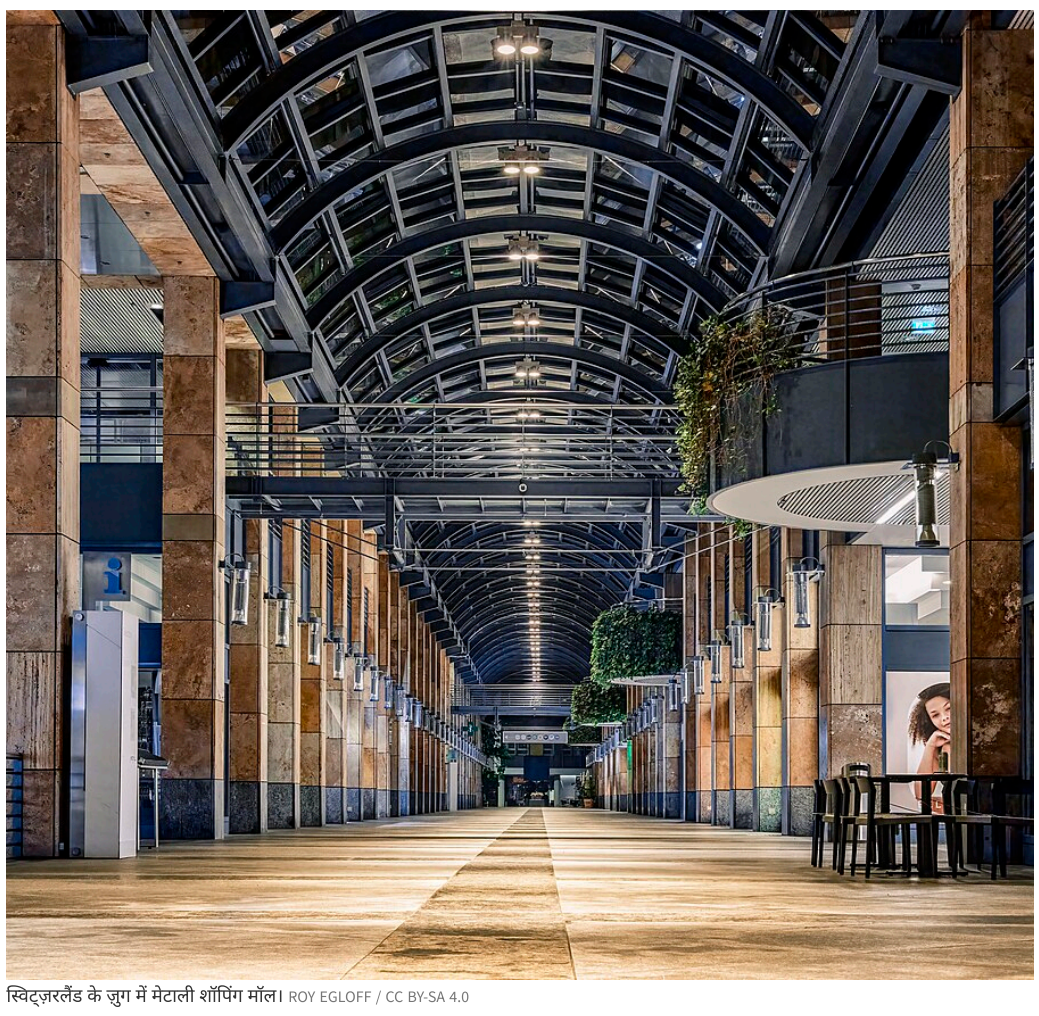
केनरा बैंक का मुख्य कारोबार ज़्यादा तेज़ी से बढ़ा। शुद्ध ब्याज आय लगभग 20 प्रतिशत बढ़कर ₹11,005 करोड़ हो गई। उसके ख़राब कर्ज़ घटते रहे, सकल गैर-निष्पादित आस्तियाँ 1.33 प्रतिशत पर रहीं और प्रावधानों के बाद शुद्ध गैर-निष्पादित आस्तियाँ सिर्फ़ 0.30 प्रतिशत पर। फिर भी परिचालन मुनाफ़ा सिर्फ़ लगभग 2 प्रतिशत बढ़ा, क्योंकि ट्रेज़री आय तेज़ी से गिरी।

ट्रेज़री आय वह कमाई है जो बैंक बॉन्ड की ट्रेडिंग और उन्हें रखने से करता है। बैंक बड़ी मात्रा में सरकारी प्रतिभूतियाँ रखते हैं। जब यील्ड बढ़ती है, तो मौजूदा बॉन्ड का दाम गिरता है, और बैंकों को ट्रेडिंग के लिए रखे बॉन्ड का मूल्य घटाकर दिखाना पड़ता है। अक्टूबर के आख़िर तक के दस हफ़्तों में दस साल के सरकारी बॉन्ड की यील्ड 70 बेसिस पॉइंट से ज़्यादा बढ़ी। लगभग सात साल की ड्यूरेशन वाला बॉन्ड यील्ड में हर एक प्रतिशत अंक की बढ़त पर अपने मूल्य का लगभग 7 प्रतिशत खो देता है, इसलिए इतनी बढ़त कुछ ही हफ़्तों में बॉन्ड के मूल्य का कई प्रतिशत मिटा सकती है।

आगे क्या

दोनों बैंकों के लिए अच्छी ख़बर यह है कि कर्ज़ की गुणवत्ता मज़बूत बनी हुई है। पूरे उद्योग में कर्ज़ की बढ़त तेज़ रही है। कोटक महिंद्रा बैंक ने तिमाही के अपने अस्थायी अपडेट में 24.7 प्रतिशत की कर्ज़ बढ़त बताई।

जोखिम यह है कि आरबीआई दिसंबर में फिर दरें बढ़ा दे। ऊँची दरें बैंकों को नए कर्ज़ों पर ज़्यादा कमाने में मदद करती हैं, लेकिन पहले से रखे बॉन्ड का मूल्य घटाती हैं और समय के साथ कुछ कर्ज़दारों के लिए चुकाना मुश्किल बनाती हैं। इस हफ़्ते 11 हफ़्तों में पहली बार बॉन्ड यील्ड में आई गिरावट से अक्टूबर में ट्रेज़री खातों को मदद मिलेगी। दिसंबर में दर बढ़ोतरी इसे पलट सकती है।



स्विट्ज़रलैंड के ज़ुग में मेटाली शॉपिंग मॉल। ROY EGLOFF / CC BY-SA 4.0

बजाज फ़ाइनेंस ने बढ़त का अनुमान बढ़ाया

भारत के सबसे बड़े उपभोक्ता कर्ज़दाता का कर्ज़ खाता जुलाई से सितंबर में 26 प्रतिशत और मुनाफ़ा 29 प्रतिशत बढ़ा। उसने ख़राब कर्ज़ों के लिए ज़्यादा पैसा भी अलग रखा, और आगे की बढ़त के लिए वह नए शेयर बेचेगा।

अर्नव गोयल

फ़ोन, घरेलू उपकरण और कार ख़रीदने वाले उपभोक्ताओं और छोटे कारोबारों को कर्ज़ देने वाली बजाज फ़ाइनेंस ने जुलाई से सितंबर के लिए ₹6,367 करोड़ का समेकित कर-पश्चात मुनाफ़ा दर्ज किया, जो साल भर पहले के ₹4,948 करोड़ से 29 प्रतिशत ज़्यादा है। उसकी प्रबंधनाधीन संपत्तियाँ, यानी उसके द्वारा प्रबंधित कर्ज़ों का कुल मूल्य, लगभग 26 प्रतिशत बढ़कर ₹5,84,624 करोड़ हो गई, जिनमें से ₹37,680 करोड़ अकेले इसी तिमाही में जुड़े।

शुद्ध ब्याज आय 24 प्रतिशत बढ़कर ₹13,335 करोड़ हो गई। संपत्तियों पर रिटर्न 4.6 प्रतिशत और इक्विटी पर रिटर्न 20.6 प्रतिशत रहा, और किसी कर्ज़दाता के लिए दोनों ऊँचे हैं।

और बढ़त की उम्मीद

प्रबंधन ने इस साल प्रबंधनाधीन संपत्तियों में बढ़त का अनुमान पहले के 23 से 25 प्रतिशत से बढ़ाकर 26 से 27 प्रतिशत कर दिया। जब आरबीआई ने अभी-अभी ब्याज दरें बढ़ाई हों, तब यह असामान्य क़दम है। इससे लगता है कि कंपनी को उपभोक्ता कर्ज़ की मज़बूत माँग दिख रही है, जो कारों और घरेलू उपकरणों पर त्योहारी मौसम के रिकॉर्ड ख़र्च से मेल खाती है।

इस बढ़त के लिए पैसा जुटाने को बोर्ड ने ₹17,500 करोड़ जुटाने की मंज़ूरी दी। यह रक़म क्वालिफ़ाइड इंस्टीट्यूशनल प्लेसमेंट, यानी बड़े निवेशकों को नए शेयरों की बिक्री, और प्रमोटरों को प्रेफ़रेंशियल इश्यू के ज़रिए जुटाई जाएगी। कर्ज़दाता को अपने कर्ज़ों के अनुपात में पूँजी चाहिए। अगर कर्ज़ खाता एक-चौथाई से ज़्यादा बढ़ता है, तो उसे सहारा देने वाली पूँजी भी बढ़नी चाहिए, वरना जोखिम-भारित संपत्तियों के मुक़ाबले पूँजी का अनुपात गिर जाता है। जल्दी इक्विटी जुटाने से कंपनी उस सीमा से टकराए बिना कर्ज़ देती रह सकती है।

मार्जिन पर दबाव

सब कुछ सकारात्मक नहीं था। एक रिपोर्ट ने शुद्ध ब्याज मार्जिन पर हल्के दबाव की ओर इशारा किया, यानी कंपनी जिस दर पर कर्ज़ से कमाती है और जिस दर पर उधार चुकाती है, उसके बीच का अंतर। बजाज फ़ाइनेंस जैसी गैर-बैंक कर्ज़दाता कंपनियाँ बैंकों और बॉन्ड बाज़ार से उधार लेती हैं, इसलिए ब्याज दरें बढ़ने पर उनकी फ़ंडिंग लागत जल्दी बढ़ जाती है, जबकि मौजूदा तय दर वाले उपभोक्ता कर्ज़ों की दरें बदली नहीं जा सकतीं। ख़बरों के मुताबिक़ नतीजों के दिन शेयर गिरे।

कर्ज़ घाटा और प्रावधान ₹2,166 करोड़ रहे। इसमें आर्थिक परिदृश्य से जुड़े संभावित भावी घाटे के लिए ₹337 करोड़ का प्रावधान शामिल था, यानी वह पैसा जो इस आशंका में अलग रखा गया कि दरें और दाम बढ़ने पर कर्ज़दारों को मुश्किल हो सकती है। अच्छी तिमाही में ऐसा प्रावधान करना सावधानी का संकेत है।

अर्थव्यवस्था के लिए संकेत

उपभोक्ता कर्ज़दाता एक शुरुआती चेतावनी प्रणाली हैं। अगर परिवारों को ऊँचे दामों और ब्याज दरों से मुश्किल होने लगती है, तो छोटे उपभोक्ता कर्ज़ों की किस्तें चूकने की घटनाएँ बड़े कर्ज़ों की समस्याओं से पहले दिखती हैं। फ़िलहाल बजाज फ़ाइनेंस के आँकड़े कर्ज़ की माँग घटने के बजाय बढ़ती दिखाते हैं।

आरबीआई इस पर बारीकी से नज़र रखेगा। असुरक्षित उपभोक्ता कर्ज़ में तेज़ बढ़त ने 2023 में केंद्रीय बैंक को चिंतित किया था, जब उसने ऐसे कर्ज़ों के बदले बैंकों और कर्ज़दाताओं के लिए ज़रूरी पूँजी बढ़ा दी थी। महंगाई लक्ष्य से ऊपर है और 2 से 4 दिसंबर को नीतिगत बैठक होनी है, ऐसे में कर्ज़ की मज़बूत बढ़त एक और वजह है कि समिति सख़्ती की ओर झुक सकती है।



बारिश में ट्रैफ़िक जाम में फँसी नई कारें, इलेक्ट्रिक ट्रक और पुरानी गाड़ियाँ। EPSOS.DE / CC BY 2.0

कार कंपनियों ने रिकॉर्ड गाड़ियाँ भेजीं, पर रजिस्ट्रेशन घटे

महिंद्रा, टाटा मोटर्स और मारुति सुज़ुकी, तीनों ने अक्टूबर में डीलरों को मज़बूत डिस्पैच दर्ज किए। नई कारों का रजिस्ट्रेशन, जो ख़रीदारों को हुई असली बिक्री गिनता है, साल भर पहले से कम रहा।

अर्नव गोयल

भारत की कार कंपनियों ने त्योहारी मौसम के सबसे अहम महीने अक्टूबर में मज़बूत बिक्री दर्ज की। महिंद्रा एंड महिंद्रा ने देश में रिकॉर्ड 73,338 स्पोर्ट-यूटिलिटी वाहन बेचे और कुल 1,31,109 वाहन, जो साल भर पहले से लगभग 9 प्रतिशत ज़्यादा है, और उसका निर्यात 77 प्रतिशत बढ़ा। टाटा मोटर्स की यात्री वाहन बिक्री 23 प्रतिशत बढ़कर 61,295 से 75,426 यूनिट हो गई। उसकी घरेलू बिक्री 21 प्रतिशत बढ़कर 73,894 रही और इलेक्ट्रिक वाहनों की संख्या 75 प्रतिशत बढ़ी। एक रिपोर्ट के मुताबिक़ मारुति सुज़ुकी की कुल बिक्री लगभग 2.76 लाख यूनिट रही, जो 25 प्रतिशत ज़्यादा और एक रिकॉर्ड है।

रविवार, 1 नवंबर को जारी ये आँकड़े डिस्पैच मापते हैं, यानी फ़ैक्टरियों से डीलरों के पास जाने वाले वाहनों की संख्या। यह ग्राहकों को हुई बिक्री के बराबर नहीं है।

डिस्पैच और रजिस्ट्रेशन

दूसरा पैमाना, रजिस्ट्रेशन, उन वाहनों को गिनता है जिन्हें ख़रीदार सचमुच घर ले गए और परिवहन कार्यालयों में दर्ज कराया। इस पैमाने पर अक्टूबर की तस्वीर बिल्कुल अलग दिखी। रजिस्ट्रेशन की एक गिनती में मारुति सुज़ुकी लगभग 2,11,450 यूनिट पर रही, जो अक्टूबर 2025 से 15.2 प्रतिशत कम है। टाटा मोटर्स ने 73,002 रजिस्ट्रेशन दर्ज किए, जो 8.6 प्रतिशत कम हैं, और महिंद्रा ने 64,248, जो 12.7 प्रतिशत कम हैं। त्योहारी ख़रीदारी ज़ोर पकड़ने से रजिस्ट्रेशन सितंबर के मुक़ाबले लगभग 15 प्रतिशत बढ़े।

दोनों पैमानों के बीच का अंतर अहम है। जब डिस्पैच रजिस्ट्रेशन से काफ़ी आगे निकल जाते हैं, तो डीलरों के पास कारें जमा होने लगती हैं। मारुति के मामले में अक्टूबर में यह अंतर लगभग 64,000 वाहनों का था। इसका कुछ हिस्सा सामान्य है: डीलर त्योहारी मौसम से पहले और उसके दौरान स्टॉक भरते हैं, और अक्टूबर के आख़िर में हुई कुछ बिक्री का रजिस्ट्रेशन नवंबर में होगा। लेकिन अगर स्टॉक बढ़ता रहा, तो कार कंपनियों को आख़िरकार उत्पादन घटाना होगा या बड़ी छूट देनी होगी।

पिछले साल का आधार प्रभाव

रजिस्ट्रेशन के आँकड़ों का स्रोत साल भर पहले के मुक़ाबले गिरावट की वजह असामान्य रूप से ऊँचा आधार बताता है। पिछले अक्टूबर में कारों पर वस्तु एवं सेवा कर में कटौती के बाद ख़रीदार शोरूम की ओर दौड़ पड़े थे, क्योंकि इससे दाम तेज़ी से घटे थे। इस अक्टूबर की तुलना उस अक्टूबर से करने पर माँग असल से कमज़ोर दिखती है। सितंबर के मुक़ाबले बढ़त बताती है कि ख़रीदार अब भी सक्रिय हैं।

क्या बिक रहा है

जैसा महिंद्रा का रिकॉर्ड दिखाता है, स्पोर्ट-यूटिलिटी वाहन बाज़ार को आगे बढ़ाते रहे हैं। इलेक्ट्रिक वाहन छोटे आधार से तेज़ी से बढ़ रहे हैं। टाटा की इलेक्ट्रिक बिक्री में 75 प्रतिशत की बढ़त ऐसे समय आई जब निजी पंपों पर पेट्रोल के दाम ₹5 प्रति लीटर बढ़े। महिंद्रा के निर्यात में 77 प्रतिशत की छलांग दिखाती है कि भारत में बने वाहनों को विदेश में भी ख़रीदार मिल रहे हैं।

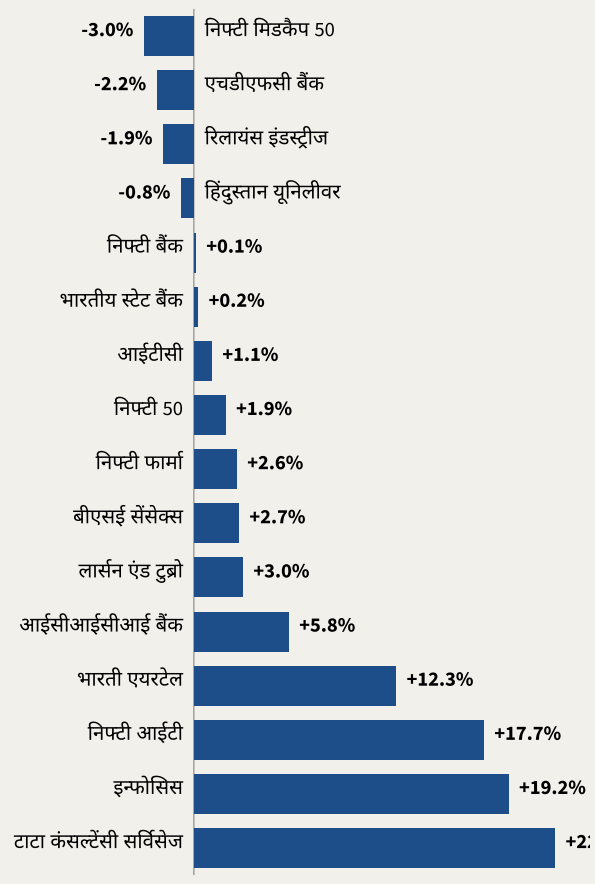
इलेक्ट्रिक स्कूटर और मोटरसाइकिलें भी इसी राह पर हैं। अक्टूबर में इलेक्ट्रिक दोपहिया वाहनों का रजिस्ट्रेशन 2,14,654 तक पहुँचा, जो सितंबर से 2.9 प्रतिशत ज़्यादा है। टीवीएस मोटर पहले स्थान पर और बजाज ऑटो 49,068 के साथ दूसरे स्थान पर रही।

आगे की तस्वीर

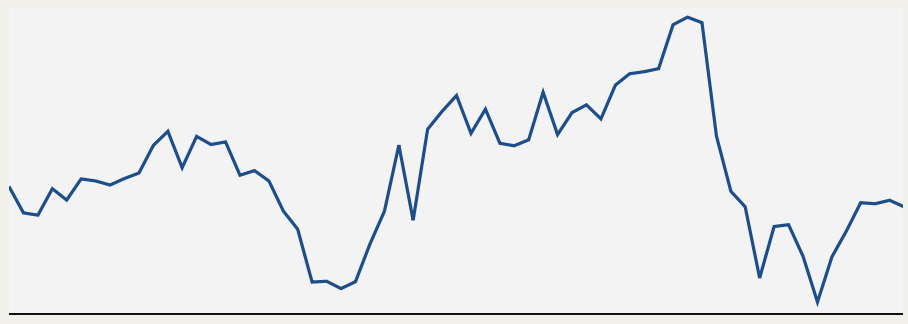
अभी ख़त्म हुई तिमाही ने उद्योग के भीतर का तनाव दिखाया। मारुति ने जुलाई से सितंबर में रिकॉर्ड संख्या में कारें बेचीं, लेकिन पश्चिम एशिया के संघर्ष से जुड़ी लागत बढ़ने के कारण उसका मुनाफ़ा 26 प्रतिशत गिर गया। अगर डीलर नवंबर में ऊँचे स्टॉक के साथ जा रहे हैं और कार कंपनियों की लागत ऊँची बनी रहती है, तो स्टॉक निकालने के लिए दाम घटाने की उद्योग के पास ज़्यादा गुंजाइश नहीं है। आरबीआई की अक्टूबर की दर बढ़ोतरी के बाद महंगे कर्ज़ इस दबाव को और बढ़ाते हैं, क्योंकि भारत में ज़्यादातर कारें कर्ज़ पर ख़रीदी जाती हैं।

अक्टूबर: आँकड़ों में

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

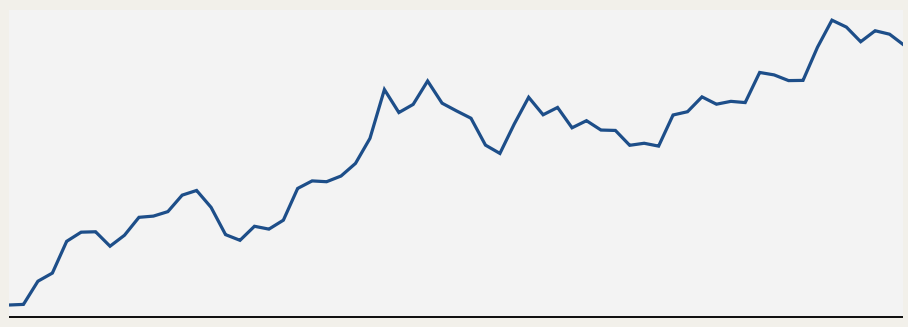


रुपया प्रति डॉलर, पिछले तीन महीने



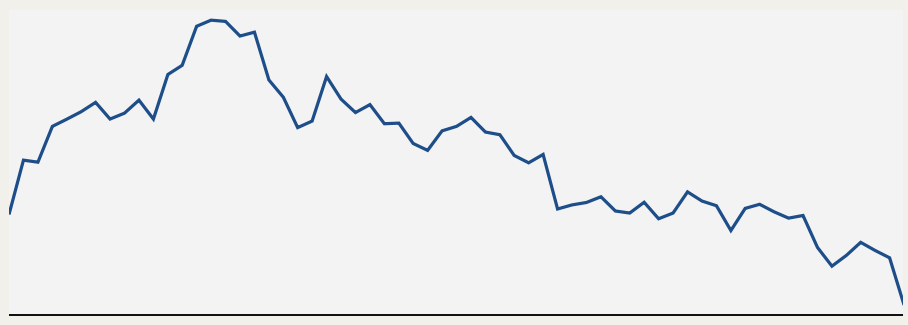
4 अगस्त: 95.33 उच्च 96.82 · निम्न 94.31 30 अक्टूबर: 95.15

ब्रेंट क्रूड, $/बैरल, पिछले तीन महीने

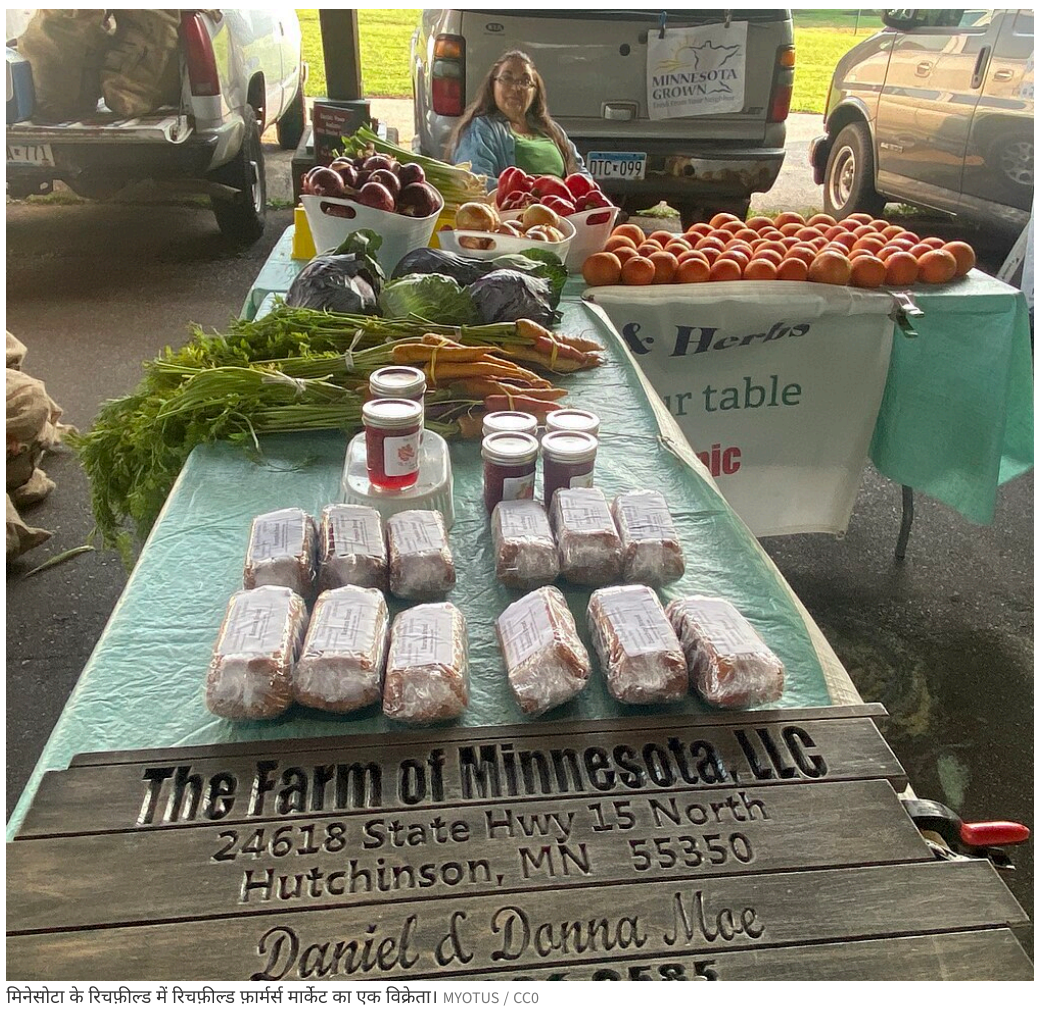


4 अगस्त: 79.36 उच्च 116.72 · निम्न 79.36 30 अक्टूबर: 113.43

सोना, $/औंस, पिछले तीन महीने



4 अगस्त: 4,153 उच्च 4,698 · निम्न 3,899 30 अक्टूबर: 3,899



मिनेसोटा के रिचफ़ील्ड में रिचफ़ील्ड फ़ार्मर्स मार्केट का एक विक्रेता। MYOTUS / CC0

यूपीआई पर पहली बार एक दिन में ₹1 लाख करोड़ से ज़्यादा का लेनदेन

अक्टूबर में भारतीयों ने ₹31.53 लाख करोड़ के रिकॉर्ड 25.47 अरब यूपीआई भुगतान किए। त्योहारी मौसम से मदद मिली, और एक रिपोर्ट के मुताबिक़ दुकानदारों पर नए शुल्क टलने से भी।

अर्नव गोयल

एनट्रैकर की ओर से बताए गए एनपीसीआई के आँकड़ों के मुताबिक़ भारत की रियल-टाइम भुगतान प्रणाली यूनिफ़ाइड पेमेंट्स इंटरफ़ेस ने अक्टूबर में लगभग ₹31.53 लाख करोड़ के 25.47 अरब लेनदेन प्रोसेस किए। यह एक रिकॉर्ड था, जो अगस्त के 24.51 अरब के पिछले शिखर से ऊपर है। लेनदेन की संख्या सितंबर के 24.07 अरब से लगभग 5.8 प्रतिशत बढ़ी।

औसत दैनिक मूल्य पहली बार ₹1 लाख करोड़ के पार गया। ₹31.53 लाख करोड़ को महीने के 31 दिनों से भाग दें तो नतीजा लगभग ₹1.02 लाख करोड़ प्रतिदिन आता है। एक दिन में लेनदेन की औसत संख्या सितंबर के 802 मिलियन से बढ़कर लगभग 822 मिलियन हो गई।

बराबर की तुलना

मासिक बढ़त का कुछ हिस्सा कैलेंडर की वजह से है। अक्टूबर में 31 दिन होते हैं और सितंबर में 30, इसलिए अकेले एक अतिरिक्त दिन से लगभग 3.3 प्रतिशत की बढ़त आ जाती। दैनिक औसत में बढ़त, 802 मिलियन से 822 मिलियन लेनदेन, ज़्यादा साफ़ पैमाना है, और यह एक महीने में लगभग 2.5 प्रतिशत की बढ़त दिखाती है।

साल भर पहले के मुक़ाबले लेनदेन की संख्या लगभग 23 प्रतिशत और मूल्य लगभग 16 प्रतिशत बढ़ा। दोनों के बीच के अंतर का मतलब है कि औसत भुगतान छोटा होता जा रहा है। अक्टूबर में प्रति लेनदेन लगभग ₹1,238 के साथ, आम यूपीआई भुगतान एक छोटी ख़रीदारी है: सब्ज़ी वाला, एक कप चाय, एक टैक्सी की सवारी। यही प्रणाली का मक़सद है, यानी रोज़मर्रा की ख़रीदारी में नक़दी की जगह लेना।

त्योहारी असर और दुकानदारों पर शुल्क

हर साल की तरह दिवाली की ख़रीदारी ने ख़र्च बढ़ाया। एक रिपोर्ट ने इस उछाल के एक हिस्से को एनपीसीआई के 13 अक्टूबर के उस फ़ैसले से भी जोड़ा, जिसमें प्रस्तावित मर्चेंट डिस्काउंट रेट को दिवाली के बाद तक टाल दिया गया। यह कुछ यूपीआई भुगतानों पर दुकानदारों से लिया जाने वाला शुल्क है। नया शुल्क 15 अक्टूबर से शुरू होना था, और इसके समय को लेकर ख़बरें अलग-अलग हैं। सितंबर में यूपीआई लेनदेन की संख्या 1.8 प्रतिशत गिरी थी, और बिज़नेस स्टैंडर्ड के मुताबिक़ यह गिरावट शुल्क की प्रस्तावित शुरुआत से पहले आई।

शुल्क का सवाल इसलिए अहम है क्योंकि शुरुआत से ही यूपीआई ज़्यादातर उपयोगकर्ताओं के लिए मुफ़्त रहा है। इसे चलाने की लागत बैंक और पेमेंट ऐप उठाते हैं, जिसकी कुछ भरपाई सरकारी सब्सिडी से होती है। दुकानदारों को होने वाले बड़े भुगतानों पर शुल्क से बैंकों को प्रणाली में ज़्यादा निवेश करने की वजह मिलेगी, लेकिन इससे कुछ दुकानदार बड़ी बिक्री के लिए फिर नक़दी की ओर लौट सकते हैं।

दस साल बाद

इस साल यूपीआई ने दस साल पूरे किए, और सरकार इसे दुनिया की सबसे बड़ी रियल-टाइम भुगतान प्रणाली बताती है। इसकी बढ़त के असर सुविधा से आगे तक जाते हैं। डिजिटल भुगतान का रिकॉर्ड रहता है, जिससे कर अधिकारियों और कर्ज़दाताओं को मदद मिलती है। यूपीआई स्वीकार करने वाले छोटे कारोबार लेनदेन का ऐसा इतिहास बनाते हैं जिसके आधार पर वे कर्ज़ ले सकते हैं। और आरबीआई को ख़र्च के बारे में बेहतर आँकड़े मिलते हैं।

अब चुनौती यह है कि प्रणाली को कमज़ोर बनाए बिना उसकी बढ़त जारी रखी जाए। रोज़ 800 मिलियन से ज़्यादा लेनदेन बैंकों के कंप्यूटर सिस्टम पर भारी बोझ डालते हैं, और जब कभी सिस्टम ठप होता है, तो अब उसका असर देश के खुदरा ख़र्च के एक बड़े हिस्से पर पड़ता है।



फ़्रैंकफ़र्ट स्टॉक एक्सचेंज। ANK KUMAR / CC BY-SA 4.0

एक प्लास्टिक निर्माता को पेशकश से 241 गुना शेयरों की बोलियाँ मिलीं

इस हफ़्ते बंद हुई कई शेयर बिक्रियों में बीएलएस पॉलिमर्स सबसे ज़्यादा माँग वाली रही। बड़ी पेशकशों को कहीं कम माँग मिली, और यह अंतर दिखाता है कि निवेशक कैसे चुनाव कर रहे हैं।

अर्नव गोयल

जियो प्लेटफ़ॉर्म्स की रिकॉर्ड लिस्टिंग वाला हफ़्ता छोटी शेयर बिक्रियों के लिए भी व्यस्त रहा। सबसे लोकप्रिय बीएलएस पॉलिमर्स रही, जिसका आरंभिक सार्वजनिक निर्गम 27 अक्टूबर से 29 अक्टूबर तक खुला रहा। एक मार्केट ट्रैकर के आँकड़ों के मुताबिक़ इसे पेशकश के लगभग 241 गुना शेयरों की बोलियाँ मिलीं। आवंटन 30 अक्टूबर को होने की उम्मीद थी।

दूसरी पेशकशों को कहीं कम माँग मिली। एसएफ़सी एनवायरनमेंटल टेक्नोलॉजीज़ 29 अक्टूबर को अपने शेयरों के लगभग 9.34 गुना बोलियों के साथ बंद हुई और मंगलवार, 3 नवंबर को एनएसई और बीएसई पर लिस्ट होनी है। एसेट मैनेजर ईएएए इंडिया अल्टरनेटिव्स 28 अक्टूबर को लगभग 5.19 गुना सब्सक्रिप्शन के साथ बंद हुई। 28 अक्टूबर से 30 अक्टूबर तक खुली एमके संस फ़ाइन ज्वेल्स को लगभग 5.06 गुना बोलियाँ मिलीं। एक्सचेंजों के एसएमई प्लेटफ़ॉर्म पर लिस्ट होने वाली छोटी कंपनियों में कार्वर रोबोवेल्ड 30 अक्टूबर को अपने शेयरों के लगभग 20.5 गुना बोलियों के साथ बंद हुई।

इनमें से ज़्यादातर आँकड़े एक्सचेंज की अंतिम फ़ाइलिंग के बजाय मार्केट डेटा एग्रीगेटरों से आए हैं, और इनमें बदलाव हो सकता है।

241 गुना का मतलब

241 के सब्सक्रिप्शन अनुपात का मतलब है कि निवेशकों ने हर उपलब्ध शेयर के लिए 241 शेयर माँगे। असल में बहुत कम आवेदकों को उतने शेयर मिलते हैं जितनी उन्होंने बोली लगाई। खुदरा हिस्से में आम तौर पर शेयर लॉटरी से न्यूनतम लॉट में आवंटित होते हैं, इसलिए ज़्यादातर छोटे आवेदकों को कुछ नहीं मिलता। संस्थागत हिस्से में हर बोलीदाता को उसकी माँग का एक छोटा-सा टुकड़ा मिलता है।

ऐसे अनुपात अक्सर उन निवेशकों की वजह से बढ़ जाते हैं जो यह जानते हुए अपनी ज़रूरत से कहीं ज़्यादा की बोली लगाते हैं कि उनकी माँग घटा दी जाएगी, और उनकी वजह से भी जो पहले दिन मुनाफ़े पर बेचने की उम्मीद में उधार लेकर आवेदन करते हैं। यही एक वजह है कि भारी ओवरसब्सक्रिप्शन मज़बूत शुरुआत की गारंटी नहीं है। बहुत पैसा खींचने वाला छोटा निर्गम भी अपने दाम से नीचे लिस्ट हो सकता है, अगर कारोबार ख़ुद जाँच-परख में खरा न उतरे।

बड़े और छोटे

जियो प्लेटफ़ॉर्म्स ने एक अलग तस्वीर दिखाई। उसकी ₹30,213 करोड़ की पेशकश कुल मिलाकर 22.2 गुना सब्सक्राइब हुई, जिसमें संस्थागत हिस्से को 70.55 गुना और खुदरा हिस्से को 2.72 गुना बोलियाँ मिलीं। इतने बड़े निर्गम के लिए ये बहुत मज़बूत आँकड़े हैं, और बुधवार को लिस्टिंग पर शेयर 21 प्रतिशत चढ़े। छोटी पेशकशें बहुत ऊँचे गुणकों तक सिर्फ़ इसलिए पहुँच सकती हैं क्योंकि बाँटने के लिए शेयर कम होते हैं।

एक एग्रीगेटर के मुताबिक़ पारस हेल्थकेयर ने भी 28 अक्टूबर को ₹720 प्रति शेयर पर लिस्ट होकर कारोबार शुरू किया।

कंपनियाँ अभी क्यों आ रही हैं

कंपनियाँ आम तौर पर तब शेयर बेचती हैं जब दाम ऊँचे हों और निवेशकों में भरोसा हो। इस हफ़्ते निफ़्टी 2 प्रतिशत चढ़ा और शुक्रवार को विदेशी निवेशक शुद्ध ख़रीदार के रूप में लौटे। जियो की शुरुआत ने दिखाया कि बहुत बड़ी पेशकशों के लिए भी पैसा मौजूद है। कई और छोटे निर्गम अगले हफ़्ते तक खुले रहेंगे।

निवेशकों के लिए जोखिम, निर्गम लाने वाली कंपनी के मौक़े का उलटा है। जब बहुत-सी कंपनियाँ एक साथ लिस्ट होने की होड़ में होती हैं, तो दाम आम तौर पर उस ऊपरी सीमा पर तय होते हैं जहाँ तक बाज़ार सह सके। जो निवेशक हाल की लिस्टिंग के अच्छे प्रदर्शन को देखकर हर निर्गम में आवेदन करते हैं, उन्हें अगली खेप का प्रदर्शन कमज़ोर मिल सकता है, ख़ासकर अगर ब्याज दरें बढ़ती रहें और तेल मुनाफ़े को निचोड़ता रहे।



चटगाँव बंदरगाह पर इंटरमॉडल कंटेनरों की जमावट। ROY UPAM / CC BY-SA 4.0

जीएसटी संग्रह 23 प्रतिशत उछलकर रिकॉर्ड पर

अक्टूबर में वस्तु एवं सेवा कर की सकल प्राप्तियाँ किसी भी महीने में सबसे ज़्यादा रहीं। आयात पर कर 42 प्रतिशत बढ़ा, जो घरेलू बिक्री पर कर से कहीं तेज़ है।

अर्नव गोयल

रविवार, 1 नवंबर को जारी सरकार के अस्थायी आँकड़ों के मुताबिक़ अक्टूबर में वस्तु एवं सेवा कर का सकल संग्रह 2,31,290 करोड़ रुपये पहुँच गया, जो एक साल पहले के 1,88,125 करोड़ रुपये से 22.9 प्रतिशत ज़्यादा है। 27,934 करोड़ रुपये के रिफ़ंड के बाद शुद्ध संग्रह 2,03,356 करोड़ रुपये रहा, जो 25.6 प्रतिशत ज़्यादा है। कई रिपोर्टों ने इसे अब तक का सबसे ऊँचा मासिक आँकड़ा बताया।

सकल राशि में केंद्रीय जीएसटी 42,935 करोड़ रुपये, राज्य जीएसटी 51,340 करोड़ रुपये और एकीकृत जीएसटी 1,37,015 करोड़ रुपये रहा। एकीकृत जीएसटी राज्यों के बीच होने वाली बिक्री और आयात पर लगता है।

आयात घरेलू बिक्री से तेज़ बढ़ा

घरेलू लेनदेन से राजस्व 15.8 प्रतिशत बढ़कर 1,59,044 करोड़ रुपये हो गया। आयात से राजस्व लगभग 42 प्रतिशत बढ़ा। सकल राशि में से घरेलू आँकड़ा घटाने पर आयात से राजस्व लगभग 72,250 करोड़ रुपये बैठता है, जो कुल का क़रीब एक तिहाई है।

आयात पर जीएसटी सीमा पर उनके रुपये में मूल्य पर लगता है। जब रुपया कमज़ोर होता है, तो वही खेप रुपये में महंगी पड़ती है और उस पर ज़्यादा कर लगता है, भले ही आयात की मात्रा न बदले। रुपया एक साल पहले के लगभग 88 प्रति डॉलर से गिरकर अब लगभग 95 पर है, यानी क़रीब 7 प्रतिशत की गिरावट। सिर्फ़ इसी से आयात कर संग्रह में साफ़ बढ़ोतरी होगी। कच्चा तेल ख़ुद जीएसटी के दायरे से बाहर है, इसलिए महंगा तेल सीधे तौर पर यह संग्रह नहीं बढ़ाता, लेकिन आयात होने वाली कई दूसरी चीज़ें भी रुपये में महंगी हो गई हैं।

अक्टूबर का आँकड़ा क्या दिखाता है

किसी महीने में जमा जीएसटी ज़्यादातर पिछले महीने की बिक्री को दिखाता है, क्योंकि कारोबार महीना ख़त्म होने के बाद रिटर्न भरते हैं। इसलिए अक्टूबर का संग्रह मुख्य रूप से सितंबर के लेनदेन को दर्शाता है, जिसमें त्योहारी सीज़न से पहले की ख़रीदारी भी शामिल है। एक साल पहले से तुलना भी मायने रखती है: पिछले साल कई चीज़ों पर दरें घटाई गई थीं, जिससे उसके बाद के महीनों में संग्रह दबा रहा और इस साल की बढ़ोतरी ज़्यादा मज़बूत दिखती है।

अप्रैल से अक्टूबर तक शुद्ध संग्रह लगभग 12.69 लाख करोड़ रुपये रहा, जो स्रोत के हिसाब से लगभग 12.6 से 13 प्रतिशत ज़्यादा है, और सकल संग्रह लगभग 14.77 लाख करोड़ रुपये रहा, जो 13.2 प्रतिशत ज़्यादा है।

बजट के लिए यह क्यों अहम है

केंद्र सरकार को ज़्यादा मज़बूत कर प्राप्तियों की ज़रूरत है। अप्रैल से सितंबर में उसका राजकोषीय घाटा सालाना लक्ष्य के 42.1 प्रतिशत तक पहुँच गया, कुछ हद तक इसलिए कि सकल कर राजस्व सिर्फ़ लगभग 6.1 प्रतिशत बढ़ा जबकि ख़र्च 11 प्रतिशत बढ़ा। जीएसटी के मज़बूत संग्रह का एक महीना अपने आप में इसे नहीं बदलता, और जमा जीएसटी का बड़ा हिस्सा राज्यों का होता है। लेकिन अगर दूसरी छमाही में यही रफ़्तार बनी रही, तो सरकार पर तय योजना से ज़्यादा उधार लेने का दबाव कम होगा।

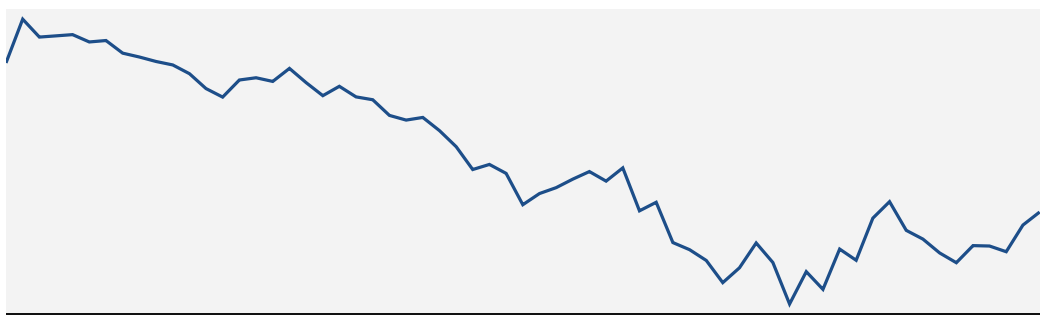
इससे राज्यों को भी मदद मिलेगी, जिनकी वित्तीय स्थिति जीएसटी में अपने हिस्से पर काफ़ी हद तक निर्भर है। अक्टूबर का आँकड़ा बताता है कि दरों में कटौती के एक साल बाद ज़्यादा ख़र्च और महंगे आयात फिर से राजस्व बढ़ा रहे हैं।

भारतीय बाज़ार

शुक्रवार, 30 अक्टूबर 2026 तक के बंद भाव। पाँच और 21 कारोबारी सत्रों में बदलाव। स्रोत: याहू फ़ाइनेंस।

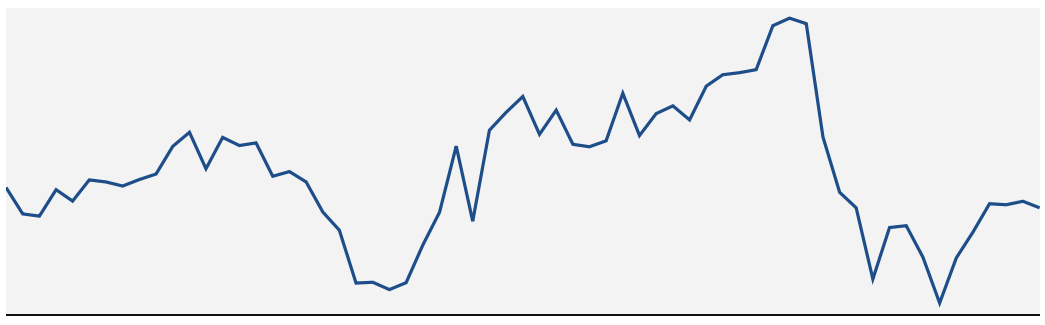
	अंतिम	सप्ताह	माह
सूचकांक			
बीएसई सेंसेक्स	74,460	+1.8%	+2.7%
निफ्टी 50	23,053	+2.0%	+1.5%
निफ्टी बैंक	54,687	+0.7%	+0.8%
इंडिया विक्स	15.30	-9.3%	+14.1%
सेक्टर			
निफ्टी आईटी	32,607	+1.9%	+17.8%
निफ्टी फार्मा	27,125	+7.1%	+0.7%
निफ्टी मिडकैप 50	16,513	+2.8%	-3.0%
रुपया			
रुपया प्रति डॉलर	95.15	+0.5%	-0.8%
रुपया प्रति यूरो	106.39	+0.1%	-2.1%
रुपया प्रति पाउंड	127.32	+0.9%	+0.1%

निफ्टी 50, पिछले तीन महीने



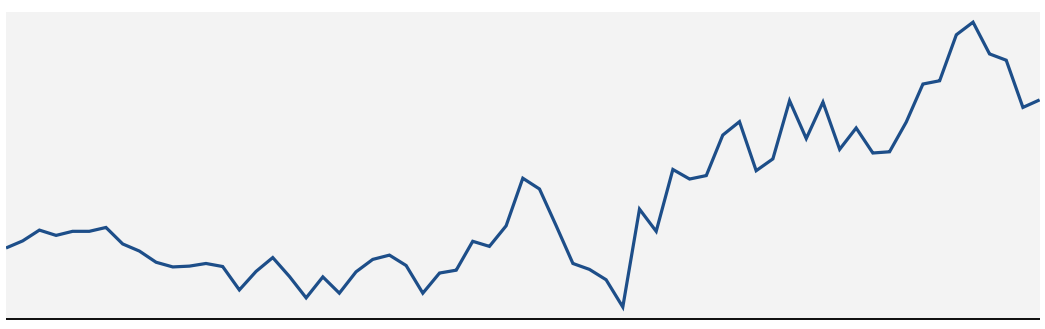
31 जुलाई: 24,384 उच्च 24,774 · निम्न 22,232 30 अक्टूबर: 23,053

रुपया प्रति डॉलर, पिछले तीन महीने



4 अगस्त: 95.33 उच्च 96.82 · निम्न 94.31 30 अक्टूबर: 95.15

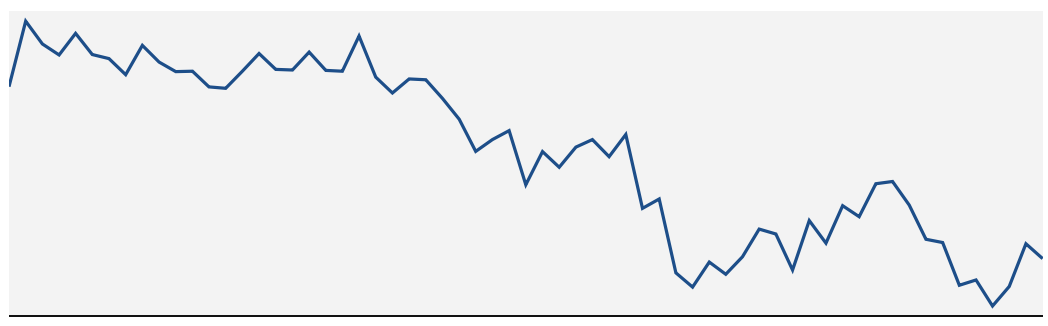
इंडिया विक्स, पिछले तीन महीने



31 जुलाई: 11.76 उच्च 17.16 · निम्न 10.35 30 अक्टूबर: 15.30

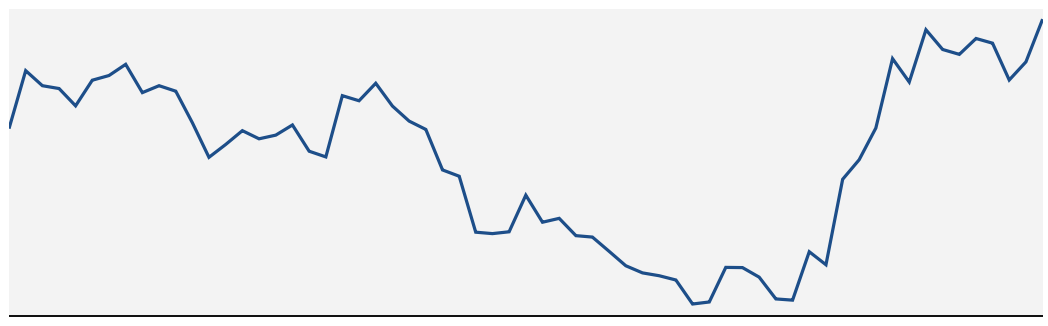
	अंतिम	सप्ताह	माह
प्रमुख शेयर, ₹			
रिलायंस इंडस्ट्रीज	1,165	-2.1%	-1.4%
एचडीएफसी बैंक	692.80	+0.0%	-4.1%
आईसीआईसीआई बैंक	1,398	+0.3%	+8.2%
भारती एयरटेल	1,974	+4.3%	+11.4%
टाटा कंसल्टेंसी सर्विसेज	2,503	-1.1%	+23.1%
इन्फोसिस	1,185	+2.7%	+16.7%
भारतीय स्टेट बैंक	961.85	+0.3%	-0.3%
आईटीसी	265.60	+3.0%	+0.2%
लार्सन एंड टुब्रो	3,872	+6.2%	+3.3%
हिंदुस्तान यूनिलीवर	1,865	+2.7%	+0.0%

निफ्टी बैंक, पिछले तीन महीने



31 जुलाई: 57,265 उच्च 58,248 · निम्न 53,975 30 अक्टूबर: 54,687

निफ्टी आईटी, पिछले तीन महीने



31 जुलाई: 30,709 उच्च 32,607 · निम्न 27,670 30 अक्टूबर: 32,607

निफ्टी फार्मा, पिछले तीन महीने

31 जुलाई: 26,535 उच्च 27,186 · निम्न 25,329 30 अक्टूबर: 27,125

विचार

पंप पर जमी क़ीमतें एक ऐसी सब्सिडी हैं जिसके लिए किसी ने वोट नहीं दिया

कच्चे तेल के 115 डॉलर से ऊपर होने पर भी पेट्रोल और डीज़ल की क़ीमतें थामे रखना तेल के झटके की लागत बजट, सरकारी कंपनियों और आरबीआई पर डाल देता है। इसे धीरे-धीरे और खुले तौर पर आगे बढ़ाया जाना चाहिए।

अक्टूबर में भारत की कच्चे तेल की टोकरी का औसत 120.46 डॉलर प्रति बैरल रहा, जो 2012 के बाद का सबसे ऊँचा मासिक औसत है। फिर भी इंडियन ऑयल, भारत पेट्रोलियम या हिंदुस्तान पेट्रोलियम के पंप पर टंकी भरवाने वाला मोटर चालक उतना ही चुकाता है जितना कच्चे तेल में ताज़ा उछाल से पहले चुकाता था। देश के ज़्यादातर पंप चलाने वाली सरकारी कंपनियों ने सामान्य पेट्रोल और डीज़ल की क़ीमतें नहीं बदली हैं। निजी खुदरा विक्रेताओं ने बदली हैं: नायरा एनर्जी और जियो-बीपी ने इस महीने पेट्रोल 5 रुपये प्रति लीटर और डीज़ल 3 रुपये महंगा किया।

यह रोक लोकप्रिय है। यह एक ऐसी सब्सिडी भी है जो किसी बजट में नहीं दिखती और जिसे किसी संसद ने मंज़ूरी नहीं दी। रेटिंग एजेंसी इक्रा कहती है कि पेट्रोल और डीज़ल पर सरकारी कंपनियों का मार्केटिंग मार्जिन नकारात्मक है। रसोई गैस पर उनका घाटा लगभग 62,000 करोड़ रुपये पहुँच गया है। इस सबकी क़ीमत कोई तो चुकाता है। बिज़नेस टुडे में उद्धृत एक अर्थशास्त्री ने साफ़ कहा: यह लागत केंद्र सरकार, राज्य, तेल कंपनियाँ और आरबीआई मिलकर उठा रहे हैं।

इनमें से हर भुगतान करने वाले के पास इस व्यवस्था के ख़त्म होने की चाह की वजह है। सितंबर तक केंद्र सरकार का राजकोषीय घाटा सालाना लक्ष्य के 42.1 प्रतिशत तक पहुँच गया, जबकि एक साल पहले यह 36.5 प्रतिशत था, और इस बढ़ोतरी में सब्सिडी का बड़ा हिस्सा है। तेल कंपनियाँ बाहरी शेयरधारकों वाले सूचीबद्ध कारोबार हैं, जिनके घाटे की भरपाई आख़िरकार करदाता को करनी होगी या बाद में ऊँची क़ीमतों से होगी। और आरबीआई, जो तेल कंपनियों को सीधे डॉलर बेचता रहा है, वह भंडार ख़र्च कर रहा है जो सितंबर के अपने शिखर से पहले ही लगभग 66 अरब डॉलर घट चुका है।

एक गहरी समस्या भी है। क़ीमतें इसलिए होती हैं कि वे व्यवहार बदलें। जब कच्चा तेल महंगा होता है, तो समझदारी भरा जवाब उसका थोड़ा कम इस्तेमाल करना है: कम सफ़र, पूरी भरी लॉरियाँ, ज़्यादा सार्वजनिक परिवहन, बिजली से चलने वाले वाहनों की ओर तेज़ बदलाव। जमी हुई क़ीमत लोगों को बताती है कि कुछ नहीं बदला। हर वह लीटर जो बचाया नहीं गया, उसका भुगतान डॉलर में होता है।

रोक के समर्थक कहते हैं कि ईंधन की ऊँची क़ीमतें महंगाई बढ़ाएँगी, जो सितंबर में पहले ही 5.54 प्रतिशत थी। यह सच है, लेकिन इससे असर सिर्फ़ टलता है। जब तक कच्चा तेल तेज़ी से नहीं गिरता, पंप पर क़ीमतें आख़िरकार बढ़ानी ही होंगी, और ऊपर उद्धृत अर्थशास्त्री को दिवाली के बाद बढ़ोतरी की उम्मीद है। महीनों के बढ़ते घाटे के बाद बाद में एक बड़ी बढ़ोतरी, अभी की कई छोटी बढ़ोतरियों से बड़ा झटका होगी।

बेहतर रास्ता वही है जो भारत ने पेट्रोल और डीज़ल की क़ीमतों को सरकारी नियंत्रण से मुक्त करते समय अपनाया था: उन्हें लागत के साथ छोटे और अनुमान लगाने लायक़ क़दमों में बदलने दें। अगर सरकार ग़रीबों को बचाना चाहती है, तो वह यह सीधे कर सकती है, रसोई गैस के लिए और सार्वजनिक परिवहन पर निर्भर लोगों के लिए लक्षित मदद के ज़रिए, जिसका भुगतान बजट में खुले तौर पर हो। यह हर किसी के लिए हर लीटर पर सब्सिडी देने से सस्ता पड़ता है।

निजी खुदरा विक्रेता पहले ही दिखा चुके हैं कि बाज़ार मामूली बढ़ोतरी झेल सकता है। बिल और बड़ा होने से पहले सरकारी कंपनियों को भी यही करना चाहिए।

घाटा फिसले तो सड़कों को बचाइए

सरकार अब भी 4.3 प्रतिशत का लक्ष्य पूरा कर सकती है, लेकिन तभी जब तेल साथ दे। अगर उसे चुनना पड़े, तो पूँजीगत ख़र्च से पहले सब्सिडी में कटौती करनी चाहिए।

साल की पहली छमाही के सरकारी खाते असहज करने वाले हैं। अप्रैल से सितंबर में राजकोषीय घाटा 7.14 लाख करोड़ रुपये रहा, जो सालाना लक्ष्य का 42.1 प्रतिशत है और एक साल पहले से लगभग एक चौथाई ज़्यादा है। शुद्ध कर प्राप्तियाँ लगभग 4 प्रतिशत बढ़ीं। कुल ख़र्च लगभग 11 प्रतिशत बढ़ा, और रोज़मर्रा के ख़र्च में बढ़ोतरी का बड़ा हिस्सा सब्सिडी से आया।

जीडीपी के 4.3 प्रतिशत का लक्ष्य अब भी पहुँच में है। सरकार दूसरी छमाही में 9.82 लाख करोड़ रुपये और उधार ले सकती है, जो पहली छमाही में इस्तेमाल की गई राशि से ज़्यादा है, और अक्टूबर का जीएसटी संग्रह, जो 22.9 प्रतिशत बढ़ा, संकेत देता है कि कर प्राप्तियाँ रफ़्तार पकड़ सकती हैं। लेकिन बहुत कुछ तेल पर निर्भर है। ब्रेंट के 110 डॉलर प्रति बैरल से ऊपर होने और होर्मुज़ जलडमरूमध्य में टैंकरों पर हमले जारी रहने से रसोई गैस और उर्वरक का सब्सिडी बिल बढ़ता रह सकता है।

ऐसे दबाव का सामना करने वाली सरकारों की एक आदत होती है। वे वह बचाती हैं जो मतदाताओं को दिखता है, जैसे सब्सिडी, और चुपचाप वह काटती हैं जो नहीं दिखता, जैसे सड़कों, रेलवे और बिजली की लाइनों पर पूँजीगत ख़र्च। इसके संकेत पहले से हैं: भारत की सबसे बड़ी निर्माण कंपनी लार्सन एंड टुब्रो ने इस हफ़्ते कहा कि जुलाई से सितंबर में घरेलू बुनियादी ढाँचे के उसके ऑर्डर 13 प्रतिशत घटे, क्योंकि परियोजनाएँ टाल दी गईं।

यह ग़लत चुनाव होगा। पहली छमाही में लगभग 6.5 लाख करोड़ रुपये का पूँजीगत ख़र्च ऐसी चीज़ें बनाता है जो दशकों तक अर्थव्यवस्था को ज़्यादा उत्पादक बनाती हैं। इसमें कटौती से इस साल पैसा बचता है, लेकिन उसके बाद कई सालों तक धीमी वृद्धि की क़ीमत पर। इसके उलट, ईंधन और उर्वरक पर सब्सिडी तुरंत ख़र्च हो जाती है, और उसका बड़ा फ़ायदा उन लोगों को जाता है जिन्हें इसकी ज़रूरत नहीं है।

अभी निवेश जारी रखने के पक्ष में एक आर्थिक तर्क भी है। निजी कंपनियाँ अब भी निर्माण कर रही हैं: सितंबर में पूँजीगत वस्तुओं का उत्पादन 10.4 प्रतिशत बढ़ा और सीमेंट व इस्पात जैसे बुनियादी उद्योग तेज़ी से बढ़ रहे हैं। निजी निवेश को साथ खींचने वाला सार्वजनिक निवेश तब ज़्यादा क़ीमती होता है जब निजी माँग पहले से मज़बूत हो, कम नहीं।

अगर घाटे को फिसलना ही है, तो सरकार को यह खुलकर कहना और वजह बतानी चाहिए। एक ऐसे तेल झटके से, जो सरकार ने पैदा नहीं किया, प्रतिशत अंक के कुछ दसवें हिस्से की चूक बॉन्ड बाज़ार को उतना नहीं डराएगी जितना छिपी कटौतियों और हिसाब-किताब की चालों से पूरा किया गया लक्ष्य।

बेहतर रास्ता यह है कि ईंधन इस्तेमाल करने वालों पर तेल की क़ीमत का ज़्यादा हिस्सा डालकर, जैसा निजी खुदरा विक्रेता पहले ही कर चुके हैं, और ग़रीब परिवारों को सीधे बचाकर यह चुनाव ही टाल दिया जाए। ऐसा न हो सके, तो सरकार को अपनी प्राथमिकताओं के बारे में साफ़ रहना चाहिए। तेल गिरने पर सब्सिडी घटाई जा सकती है। जो सड़कें इस साल नहीं बनेंगी, वे अगले साल भी नहीं बनेंगी।

6,450 करोड़ रुपये का सवाल

पहले दिन 21 प्रतिशत की छलांग को कामयाबी मानकर सराहा जाता है। यह वह पैसा भी है जिसे बेचने वाले ने न लेने का फ़ैसला किया।

जियो प्लेटफ़ॉर्म्स बुधवार को 1,358 रुपये पर खुला, जो उस क़ीमत से 239 रुपये ऊपर है जिस पर उसने कुछ दिन पहले 27 करोड़ शेयर बेचे थे। दोनों को गुणा करें तो लगभग 6,450 करोड़ रुपये बनते हैं। यह वह काग़ज़ी मुनाफ़ा है जो एक ही सुबह में उन फ़ंडों और लोगों ने कमाया जिन्हें क़िस्मत से शेयर आवंटित हुए। एक तरह से यह वह पैसा भी है जो रिलायंस इंडस्ट्रीज़ ने मेज़ पर छोड़ दिया।

बैंकरों के पास इसके लिए एक नाम है: अंडरप्राइसिंग। यह दुनिया भर में आम है, और इसकी सम्मानजनक वजहें हैं। जिस शेयर बिक्री का अंत पहले दिन गिरावट से होता है, वह निवेशकों को कड़वाहट से भर देती है और अगली बिक्री को मुश्किल बना देती है। जो विक्रेता बाद में और शेयर बेचने की योजना बना रहा है, जैसा जियो जैसी कंपनी के बड़े शेयरधारक कर सकते हैं, उसकी दिलचस्पी एक सुखद पहले अनुभव में होती है। मामूली छूट एक तरह का मार्केटिंग ख़र्च है।

लेकिन 21 प्रतिशत मामूली नहीं है, और माँग का स्वरूप बताता है कि कुछ और चल रहा था। संस्थागत निवेशकों ने अपने लिए आरक्षित शेयरों की 70.55 गुना बोली लगाई। खुदरा निवेशकों ने 2.72 गुना बोली लगाई। बड़े फ़ंड जितना पा सकते थे उससे कहीं ज़्यादा चाहते थे, और उनमें से कई को पहले दिन ख़रीदना पड़ा। बुधवार को जो क़ीमत तय हुई, वह वह क़ीमत है जिस पर उन निराश ख़रीदारों को आख़िरकार कुछ शेयर मिल सके।

इस नज़र से देखें तो यह छलांग जियो की संभावनाओं पर फ़ैसले से ज़्यादा क़िल्लत का संकेत थी। कंपनी का सिर्फ़ लगभग 3 प्रतिशत हिस्सा बेचा गया। इंडेक्स फ़ंडों और बड़े निवेशकों को, जिनके लिए भारत की दूसरी सबसे बड़ी कंपनी का मालिक होना ज़रूरी है, बहुत छोटी आपूर्ति के लिए होड़ करनी पड़ी। इस तरह की खींचतान क़ीमत को उससे कहीं ऊपर ले जा सकती है जो ज़्यादा शेयर उपलब्ध होने पर कारोबार को मिलती।

फ़ायदा किसे? ज़ाहिर है, आवंटन पाने वालों को। न्यूनतम लॉट पाने वाले खुदरा निवेशक ने तुरंत मुनाफ़ा कमाया। नुक़सान किसे? संकीर्ण अर्थ में रिलायंस को, जो इश्यू की क़ीमत ऊँची रखकर ज़्यादा पैसा जुटा सकती थी। व्यापक अर्थ में, बुधवार को 1,358 रुपये पर ख़रीदने वाले निवेशक यह जोखिम उठा रहे हैं कि जब बाज़ार में और शेयर आएँगे, जैसे लिस्टिंग से पहले के शेयरधारकों का लॉक-इन ख़त्म होने पर, तो क़िल्लत का प्रीमियम घट जाएगा।

इसका मतलब यह नहीं कि जियो किसी के लिए बुरा सौदा था। कंपनी ने जुलाई से सितंबर में 21,879 करोड़ रुपये का परिचालन मुनाफ़ा कमाया और उसका राजस्व सालाना 11 प्रतिशत की दर से बढ़ रहा है। यह असली नकदी प्रवाह वाला असली कारोबार है। बात इससे संकरी है। पहले दिन की छलांग बुक-बिल्डिंग में तय क़ीमत और खींचतान से तय क़ीमत के बीच का अंतर मापती है। कंपनी की असली क़ीमत के बारे में वह बहुत कम बताती है। वह जवाब बाद में आएगा, जब बेचने वाले ज़्यादा होंगे।

आने वाला हफ़्ता

सोमवार, 2 नवंबर। अक्टूबर का अंतिम एचएसबीसी इंडिया मैन्युफ़ैक्चरिंग पीएमआई; फ़्लैश रीडिंग 54.9 थी। अमेरिकी बाज़ार बंद होने के बाद ऐपल के नतीजे।

मंगलवार, 3 नवंबर। अमेरिका में कांग्रेस के मध्यावधि चुनाव होंगे। एसएफ़सी एनवायरनमेंटल टेक्नोलॉजीज़ एनएसई और बीएसई पर लिस्ट होगी।

गुरुवार, 5 नवंबर। बैंक ऑफ़ इंग्लैंड ब्याज दर पर अपने फ़ैसले की घोषणा करेगा। बैंक रेट 3.75 प्रतिशत है और बाज़ारों को इसके बढ़कर 4 प्रतिशत होने की उम्मीद है।

शुक्रवार, 6 नवंबर। अक्टूबर की अमेरिकी रोज़गार रिपोर्ट; सितंबर में पेरोल 29,000 बढ़े थे और बेरोज़गारी 4.2 प्रतिशत थी। आरबीआई से साप्ताहिक विदेशी मुद्रा भंडार।

आगे। 12 नवंबर को भारत की अक्टूबर की महंगाई; 25 नवंबर को अमेरिका की तीसरी तिमाही के जीडीपी का दूसरा अनुमान; 30 नवंबर को भारत का अक्टूबर का औद्योगिक उत्पादन; आरबीआई की मौद्रिक नीति समिति की बैठक 2 से 4 दिसंबर तक।

दुनिया

दुनिया संक्षेप में

फ़ेड ने दर थामी, दो असहमत। फ़ेडरल रिज़र्व ने 28 अक्टूबर को 10 के मुक़ाबले 2 वोटों से अपनी लक्ष्य सीमा 3.75–4 प्रतिशत पर बनाए रखी। दोनों असहमत सदस्य चौथाई अंक की बढ़ोतरी चाहते थे। मध्यावधि चुनावों से एक हफ़्ता पहले अध्यक्ष केविन वॉर्श ने कहा कि "फ़ैसले में राजनीति की कोई भूमिका नहीं थी"। इसके बाद फ़्यूचर्स ने दिसंबर में बढ़ोतरी की संभावना 82.6 प्रतिशत आँकी।

यूरोप और जापान इंतज़ार में। यूरोपीय केंद्रीय बैंक ने 29 अक्टूबर को अपनी डिपॉज़िट दर 2.50 प्रतिशत पर बनाए रखी; क्रिस्टीन लगार्ड ने कहा कि गवर्निंग काउंसिल ने सर्वसम्मति से दर स्थिर रखने के लिए वोट करने से पहले बढ़ोतरी पर बहस की। बैंक ऑफ़ जापान ने 30 अक्टूबर को अपनी दर 1.25 प्रतिशत पर बनाए रखी।

अमेरिका की वृद्धि तेज़। 29 अक्टूबर को प्रकाशित अग्रिम अनुमान के मुताबिक़ जुलाई से सितंबर में अमेरिका का जीडीपी 3.4 प्रतिशत की सालाना दर से बढ़ा, जो पिछली तिमाही के 2.2 प्रतिशत से ज़्यादा है। निवेश, उपभोक्ता ख़र्च और सरकारी ख़र्च ने यह बढ़ोतरी की, जबकि निर्यात घटा।

चीन के कारख़ानों में सिकुड़न। चीन का आधिकारिक मैन्युफ़ैक्चरिंग पीएमआई सितंबर के 50.1 से गिरकर अक्टूबर में 49.3 पर आ गया, जो अनुमानों से कम है और वृद्धि को सिकुड़न से अलग करने वाले 50 के निशान से फिर नीचे है। सांख्यिकी ब्यूरो ने इसके लिए मौसमी कारणों और सितंबर में उछाल के बाद निर्यात ऑर्डरों में कमी को ज़िम्मेदार ठहराया।

अल्फ़ाबेट में भारी गिरावट। 29 अक्टूबर को अल्फ़ाबेट के शेयर लगभग 11 प्रतिशत गिरे, क्योंकि 2.12 डॉलर की उसकी तिमाही प्रति शेयर आय अनुमानों से कम रही, हालाँकि राजस्व 25 प्रतिशत बढ़कर 127.58 अरब डॉलर हो गया। आर्टिफ़िशियल इंटेलिजेंस पर भारी ख़र्च ने उसके फ़्री कैश फ़्लो को नकारात्मक कर दिया है।

अमेज़न का क्लाउड तेज़। जुलाई से सितंबर में अमेज़न की शुद्ध बिक्री 12 प्रतिशत बढ़कर 201.9 अरब डॉलर हो गई, और उसका क्लाउड कारोबार एडब्ल्यूएस 39.3 प्रतिशत बढ़कर 46.0 अरब डॉलर पहुँचा, जो लगभग पाँच साल में सबसे तेज़ बढ़ोतरी है। 1.89 डॉलर की प्रति शेयर आय अनुमानों से कम रही और कारोबार के बाद के घंटों में शेयर गिरे।

और टैंकरों में आग। ईरान के रिवोल्यूशनरी गार्ड्स ने 30 अक्टूबर को कहा कि होर्मुज़ जलडमरूमध्य में उसकी मंज़ूरी के बिना वाले रास्तों का इस्तेमाल कर रहे चार तेल टैंकरों में आग लगी और विस्फोट हुए। 28 फ़रवरी से जलडमरूमध्य से जहाज़ों की आवाजाही काफ़ी हद तक बंद है।

ब्रिटेन में दरें बढ़ने के आसार। बेरोज़गारी घटकर 4.7 प्रतिशत होने और वेतन वृद्धि उम्मीदों से बेहतर रहने के बाद बाज़ारों को उम्मीद है कि बैंक ऑफ़ इंग्लैंड 5 नवंबर को बैंक रेट 3.75 प्रतिशत से बढ़ाकर 4 प्रतिशत कर देगा।

7.3% पर ठहरा घर का बाज़ार

अमेरिका में 30 साल के मॉर्गेज की दर घटकर 7.32 प्रतिशत हुई, लेकिन एक साल पहले के लगभग 6.2 प्रतिशत से हुई बढ़ोतरी ने एक आम घर की लागत में पहले ही हर महीने लगभग $276 जोड़ दिए हैं। घर ख़रीदने के अनुबंध रिकॉर्ड निचले स्तर पर आ गए हैं।

अर्नव गोयल · ऑनलाइन प्रकाशित: 27 अक्टूबर



कोलोराडो स्प्रिंग्स, कोलोराडो में एक उपनगरीय बस्ती। DAVID SHANKBONE / CC BY-SA 3.0

फ़्रेडी मैक के 22 अक्टूबर को प्रकाशित साप्ताहिक सर्वे के मुताबिक़ अमेरिका में 30 वर्षीय फ़िक्स्ड मॉर्गेज की औसत दर पिछले हफ़्ते 7.40 प्रतिशत से घटकर 7.32 प्रतिशत रह गई। अगस्त के आख़िर के बाद यह पहली साप्ताहिक गिरावट थी। एक साल पहले इसी क़र्ज़ की दर 6.19 प्रतिशत थी। सितंबर में, ताज़ा बढ़ोतरी से पहले, यह औसतन 6.86 प्रतिशत थी।

आठ आधार अंकों की गिरावट ज़्यादा फ़ैसले नहीं बदलेगी। उससे पहले आई बढ़ोतरी से जो नुक़सान हुआ, वह इस महीने प्रकाशित लगभग हर आवास आँकड़े में दिख रहा है, और उसे खंगालना उपयोगी है, क्योंकि ब्याज दरों की बढ़ोतरी का असर आम तौर पर सबसे पहले घर के बाज़ार पर पड़ता है।

एक अंक से ज़्यादा की क़ीमत

मध्यमान मौजूदा घर को लीजिए, जो सितंबर में नेशनल एसोसिएशन ऑफ़ रियलटर्स के मुताबिक़ $417,500 में बिका, जो एक साल पहले से 1.3 प्रतिशत ऊपर है। जो ख़रीदार 20 प्रतिशत डाउन पेमेंट देकर बाक़ी रक़म 30 साल के लिए पिछले हफ़्ते की 7.32 प्रतिशत दर पर उधार ले, वह मूलधन और ब्याज मिलाकर हर महीने लगभग $2,294 चुकाएगा। एक साल पहले, तब के $412,300 के मध्यमान दाम और 6.19 प्रतिशत की दर पर वही हिसाब लगाएँ तो लगभग $2,018 आता है। यानी उस घर के लिए, जिसकी क़ीमत मुश्किल से बढ़ी है, हर महीने $276 ज़्यादा, यानी लगभग 14 प्रतिशत की बढ़ोतरी। यह अतिरिक्त लागत लगभग पूरी तरह ब्याज की है।

उधार देने वाले यह तय करते हैं कि परिवार हर महीने कितना चुका सकता है, और उसी से उधार की सीमा बाँधते हैं। मासिक भुगतान में 14 प्रतिशत की बढ़ोतरी का मतलब है कि दाम न भी बदलें, तब भी सीमांत ख़रीदार बाहर हो जाते हैं। यह ऐसे समय हो रहा है जब महँगाई-समायोजित वेतन गिर रहा है: श्रम सांख्यिकी ब्यूरो के मुताबिक़ सितंबर में वास्तविक औसत प्रति घंटा कमाई एक साल पहले से 0.7 प्रतिशत कम थी।

अनुबंध रिकॉर्ड निचले स्तर पर

सबसे साफ़ संकेत 20 अक्टूबर को आया। NAR का पेंडिंग होम सेल्स इंडेक्स, जो उन अनुबंधों को गिनता है जो साइन हो चुके हैं पर अभी बंद नहीं हुए, सितंबर में 7.3 प्रतिशत गिरकर 66.0 पर आ गया, जो इस इंडेक्स के इतिहास का सबसे निचला स्तर है। पूर्वानुमानकर्ताओं ने लगभग आधे प्रतिशत की गिरावट की उम्मीद की थी। हर क्षेत्र में गिरावट आई, जिसमें पश्चिम 9.2 प्रतिशत और दक्षिण 8.2 प्रतिशत नीचे रहे। अनुबंध बंद होने से एक-दो महीने पहले आते हैं, इसलिए यह गिरावट इस पतझड़ में पूरी हुई बिक्री में दिखेगी।

पूरी हुई बिक्री पहले ही कमज़ोर है। सितंबर में मौजूदा घरों की बिक्री सालाना 3.99 मिलियन की दर पर रही, जो अगस्त से 1.5 प्रतिशत ज़्यादा है पर एक साल पहले से 2.2 प्रतिशत कम। NAR की मुख्य अर्थशास्त्री लॉरेंस यून ने कहा कि अगस्त और सितंबर “इस साल घर की बिक्री के लिए सबसे धीमे दो महीने” थे, और यह भी कि “हाल के हफ़्तों में मॉर्गेज दरों में और बढ़ोतरी का मतलब है कि कम ख़रीदार घर ख़रीदने योग्य हैं।”

बिल्डर पीछे हटे

नया निर्माण भी धीमा पड़ रहा है। जनगणना ब्यूरो के मुताबिक़ सितंबर में हाउसिंग स्टार्ट्स 5.2 प्रतिशत गिरकर 1.221 मिलियन की सालाना दर पर आ गए, जो अर्थशास्त्रियों के लगभग 1.305 मिलियन के अनुमान से कम है, और एक साल पहले से 7.4 प्रतिशत नीचे। भविष्य के निर्माण का संकेत देने वाले नए एकल-परिवार घरों के परमिट 4 प्रतिशत गिरे। ब्यूरो चेतावनी देता है कि मासिक स्टार्ट्स में बदलाव के साथ बड़े मार्जिन ऑफ़ एरर होते हैं, लेकिन दिशा बिक्री के आँकड़ों से मेल खाती है। बिल्डर ऐसे घर शुरू करने से हिचकते हैं जिन्हें आज की फ़ाइनेंसिंग लागत पर बेचने में दिक़्क़त होगी।

इसकी लागत निर्माण उद्योग से आगे भी जाती है। अमेरिका में वर्षों से घरों की कमी है। अभी कम स्टार्ट्स का मतलब है 2027 और 2028 में कम पूरे हुए घर, जो मॉर्गेज दरें आख़िरकार घटने के बाद भी दाम और किराए ऊँचे रखने की ओर ले जाएगा।

दाम अब किस ओर

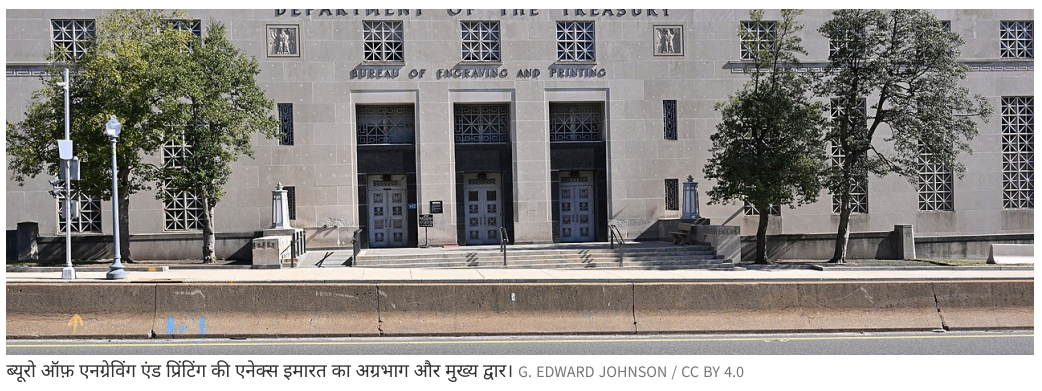
अब तक दाम टिके हुए हैं। NAR का मध्यमान लगातार 39 महीनों से साल-दर-साल बढ़ रहा है। लेकिन संतुलन ख़रीदारों की ओर खिसक रहा है। इन्वेंटरी 1.60 मिलियन घरों तक पहुँची, जो नवंबर 2019 के बाद सबसे ऊँचा स्तर है, और बिक्री के 4.8 महीनों के बराबर है, जबकि एक साल पहले यह 4.5 महीने थी। एक औसत घर बाज़ार में 33 दिन रहा, जो अगस्त में 31 दिन था। श्री यून ने कहा कि विक्रेताओं को “स्थानीय बाज़ार की परिस्थितियों को लेकर यथार्थवादी होना होगा”, जिसका एस्टेट-एजेंट की भाषा में मतलब है दाम घटाना।

क्षेत्रीय तस्वीर बताती है कि यह बदलाव कहाँ से शुरू हो रहा है। पश्चिम में मध्यमान दाम साल-दर-साल 0.3 प्रतिशत गिरकर $613,600 रह गया, जबकि दक्षिण लगभग सपाट रहा। इन दोनों क्षेत्रों में बिक्री के अनुबंधों में भी सबसे तेज़ गिरावट थी। उत्तर-पूर्व में, जहाँ कम घर बिक्री पर हैं, दाम अब भी 4.7 प्रतिशत बढ़े।

बॉन्ड बाज़ार से जुड़ाव

मॉर्गेज दरें दस-वर्षीय ट्रेज़री यील्ड का पीछा करती हैं, जो ट्रेज़री के मुताबिक़ 21 अक्टूबर को 5.13 प्रतिशत पर बंद हुई, जो 5 अक्टूबर के 5.31 प्रतिशत से नीचे थी। पिछले हफ़्ते मॉर्गेज दरों में आई गिरावट उसी बॉन्ड रैली का असर थी। दोनों के बीच लगभग 2.2 प्रतिशत अंकों का अंतर उस अतिरिक्त रिटर्न को दिखाता है जो निवेशक मॉर्गेज क़र्ज़ रखने के लिए माँगते हैं, क्योंकि दरें गिरने पर घर-मालिक उसे जल्दी चुका सकते हैं।

यह गिरावट टिकेगी या नहीं, यह फ़ेडरल रिज़र्व पर निर्भर है, जिसकी आज से दो-दिवसीय बैठक शुरू हो रही है, और तेल पर भी। फ़ेड की अपनी मिनट्स दिखाती हैं कि ज़्यादातर अधिकारी साल के अंत तक एक और दर बढ़ोतरी की उम्मीद करते हैं। आवास के लिए ज़्यादा अहम सवाल यह है कि अर्थव्यवस्था धीमी होने के साथ लंबी अवधि की यील्ड गिरती रहती हैं या नहीं। अनुबंधों पर हस्ताक्षर में रिकॉर्ड गिरावट ऐसा सबूत है जो उस संभावना को बढ़ाता है, और यह तब आता है जब अगली बिक्री के बंद होने का मौक़ा पहले ही निकल चुका होता है।



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

वह ट्रेज़री तेज़ी जिसे तेल नहीं समझा सकता

तेज़ महंगाई और भारी उधारी वाले दो हफ़्तों में दस-साल की ट्रेज़री यील्ड 5.31 से गिरकर 5.13 प्रतिशत पर आ गई। यह गिरावट रियल यील्ड से आई, जो इस बात का संकेत है कि बॉन्ड निवेशक मानते हैं कि ऊँची दरें विकास को धीमा करेंगी।

अर्नव गोयल · ऑनलाइन प्रकाशित: 22 अक्टूबर

दो हफ़्ते पहले दस-साल के ट्रेज़री नोट की यील्ड 5.31 प्रतिशत पर बंद हुई थी, जो क़रीब दो दशकों में उसका सबसे ऊँचा क्लोज़ था, और वॉल स्ट्रीट पर 5.5 प्रतिशत और उससे ऊपर की चर्चा थी। ट्रेज़री की दैनिक यील्ड कर्व के अनुसार 21 अक्टूबर को यह 5.13 प्रतिशत पर बंद हुई। यह गिरावट ऐसे दो हफ़्तों में आई है जब महँगाई उम्मीद से ज़्यादा गर्म आई, फ़ेड खुलेआम एक और दर बढ़ोतरी पर चर्चा कर रहा था, और सरकार भारी उधारी जारी रखे हुए थी। बॉन्ड बिकने चाहिए थे। इसके बजाय उनमें तेज़ी आई।

कारण इस बात के ब्योरे में है कि यील्ड गिरी कैसे। यह वह व्याख्या नहीं है जिस तक ज़्यादातर निवेशक पहले पहुँचेंगे।

महँगाई नहीं, वास्तविक यील्ड

नॉमिनल ट्रेज़री यील्ड को दो हिस्सों में बाँटा जा सकता है। एक है वास्तविक यील्ड, यानी महँगाई के बाद का रिटर्न, जिसे महँगाई-संरक्षित ट्रेज़री, जिन्हें TIPS कहते हैं, से पढ़ा जाता है। दूसरा है ब्रेकइवन दर, यानी दोनों का अंतर, जो निवेशकों की अपेक्षित महँगाई का अनुमान देता है।

ट्रेज़री के वास्तविक यील्ड कर्व के अनुसार 5 अक्टूबर को दस-साल की TIPS यील्ड 2.95 प्रतिशत थी। 21 अक्टूबर को यह 2.76 प्रतिशत थी। यह 19 आधार अंक की गिरावट है, जो नॉमिनल यील्ड की 18 अंक की गिरावट से थोड़ी ज़्यादा है। दस-साल की ब्रेकइवन दर मुश्किल से हिली, 2.36 से 2.37 प्रतिशत। दूसरे शब्दों में, पूरी तेज़ी वास्तविक यील्ड से आई। निवेशकों ने अचानक यह तय नहीं किया कि अगले दशक में महँगाई कम रहेगी। उन्होंने यह तय किया कि लंबी अवधि का सरकारी ऋण रखने के लिए जो वास्तविक रिटर्न चाहिए, वह कम होना चाहिए।

यह मायने रखता है, क्योंकि तेज़ी की सबसे लोकप्रिय व्याख्या, यानी वॉशिंगटन और तेहरान के बीच ऐसे समझौते की उम्मीद जो तेल की क़ीमतें घटाए, मुख्य रूप से महँगाई अपेक्षाओं में दिखनी चाहिए थी। तेल सीधे ब्रेकइवन दर में जाता है। अगर इन दो हफ़्तों की चाल कच्चे तेल की वजह से होती, तो ब्रेकइवन गिरते। वे नहीं गिरे।

सपाट होता कर्व

यील्ड कर्व का आकार उसी कहानी को दूसरे कोण से बताता है। छोटी अवधि की यील्ड, जो फ़ेड की नीति दर की अपेक्षाओं को ट्रैक करती है, लगभग नहीं हिलीं। दो-साल की यील्ड 5 अक्टूबर को 4.84 प्रतिशत और 21 अक्टूबर को 4.81 प्रतिशत थी। तीन-महीने के बिल की यील्ड 4.22 से 4.25 प्रतिशत तक थोड़ी चढ़ी। दो-साल और दस-साल की यील्ड का अंतर 47 आधार अंक से घटकर 32 रह गया। तीस-साल का बॉन्ड सबसे ज़्यादा तेज़ी में रहा, उसकी यील्ड 24 आधार अंक गिरी, 5.66 से 5.42 प्रतिशत।

बॉन्ड ट्रेडर इसे बुल फ़्लैटनिंग कहते हैं, और आम तौर पर इसका मतलब दो में से एक होता है। या तो निवेशक उम्मीद करते हैं कि केंद्रीय बैंक अल्पकालिक दरें

जारी



चेन्नई के कोयम्बेडु थोक बाज़ार में बिकता प्याज़। MCKAY SAVAGE FROM LONDON, UK / CC BY 2.0

भारत की मुद्रास्फीति छलांग में एक माल-भाड़ा समस्या है

भारत में महंगाई के 5.54 प्रतिशत तक पहुँचने में बड़ा हिस्सा प्याज़ और क़ीमती धातुओं का रहा, और इनमें से कोई भी ब्याज दरों पर प्रतिक्रिया नहीं देता। आरबीआई को जिस आँकड़े से चिंतित होना चाहिए, वह सड़क से माल ढोने की बढ़ती लागत है।

अर्नव गोयल · ऑनलाइन प्रकाशित: 22 अक्टूबर

सांख्येकी मंत्रालय ने 12 अक्टूबर को जो अनंतिम आँकड़े जारी किए, उनके अनुसार भारत की उपभोक्ता क़ीमतें सितंबर तक के साल में 5.54 प्रतिशत बढ़ीं, जो अगस्त के 4.83 प्रतिशत से ऊपर है। यह आँकड़ा नए सूचकांक पर है, जिसका आधार वर्ष 2024 है, और यह उस दिन से पाँच दिन बाद आया जब भारतीय रिज़र्व बैंक ने 2023 के बाद पहली बार अपनी नीति दर बढ़ाई। पहली नज़र में केंद्रीय बैंक ने ठीक समय पर क़दम उठाया।

उस कहानी के लिए विवरण ज़्यादा उलझन भरा है। उछाल का बड़ा हिस्सा एक ही सब्ज़ी से आया, और बाक़ी का ज़्यादातर हिस्सा क़ीमती धातुओं से। इनमें से कोई भी रेपो दर पर प्रतिक्रिया नहीं देता। पर विज्ञप्ति में नीचे एक आँकड़ा है जो RBI की चिंता का समर्थन करता है, और वह प्याज़ के बारे में नहीं, ट्रकों के बारे में है।

प्याज़ का असर

प्याज़ की क़ीमतें एक साल पहले की तुलना में 108.09 प्रतिशत ऊँची थीं, जो अगस्त के 48.78 प्रतिशत से ऊपर है। सूचकांक में प्याज़ का भार 0.70 प्रतिशत है। एक मोटा हिसाब, भार को क़ीमत बदलाव से गुणा करके, बताता है कि अकेले प्याज़ की तेज़ी ने अगस्त और सितंबर के बीच हेडलाइन मुद्रास्फीति में लगभग 0.4 प्रतिशत अंक जोड़े। हेडलाइन मुद्रास्फीति 0.71 अंक बढ़ी। इस मोटे गणित के हिसाब से एक सब्ज़ी, जो टोकरी का एक प्रतिशत से भी कम है, महीने की तेज़ी के आधे से ज़्यादा को समझाती है। सटीक आँकड़ा इस पर निर्भर करता है कि आधार वर्ष से अब तक प्याज़ की क़ीमतें टोकरी के बाक़ी हिस्से के सापेक्ष कितनी हिली हैं, इसलिए इसे केवल परिमाण के क्रम के रूप में पढ़ा जाना चाहिए।

अदरक, लहसुन और नींबू भी मंत्रालय की पाँच सबसे तेज़ी से बढ़ती वस्तुओं की सूची में हैं, जो क्रमशः 62.85, 54.62 और 36.41 प्रतिशत ऊपर हैं। खाद्य मुद्रास्फीति कुल मिलाकर 5.97 प्रतिशत से बढ़कर 7.74 प्रतिशत हो गई। कारण ज़्यादातर मौसम है। RBI ने अपनी अक्टूबर बैठक में नोट किया कि मानसून सामान्य से 13 प्रतिशत कम रहा, और प्याज़ जैसी गर्मी की फ़सलों में सूखे का असर सबसे पहले दिखता है। उसी समय आलू 11.50 प्रतिशत और टमाटर 8.62 प्रतिशत सस्ते हैं, जो याद दिलाता है कि सब्ज़ी की क़ीमतें कितनी जल्दी उलट सकती हैं।

चाँदी, सोना और "विविध" वाली पंक्ति

दूसरा कारक personal care, social protection और miscellaneous goods and services नाम के एक विभाग में है, जहाँ क़ीमतें 13.75 प्रतिशत बढ़ीं। उसके भीतर जिस समूह को मंत्रालय "other personal effects" कहता है, जिसमें ज़ेवर आते हैं, वह 38.69 प्रतिशत बढ़ा। अकेले चाँदी के ज़ेवर 87.80 प्रतिशत

जारी

वह ट्रेज़री तेज़ी जिसे तेल नहीं समझा सकता

जारी

इतने समय तक ऊँची रखेगा कि अर्थव्यवस्था धीमी हो, जो लंबी अवधि के वास्तविक रिटर्न घटाएगा, या वे लंबी अवधि के बॉन्ड रखने के लिए असामान्य रूप से बड़ा प्रीमियम माँग रहे थे और अब उन्हें लगता है कि उन्हें ज़्यादा भुगतान हो रहा था। दोनों पढ़ाइयाँ सबूतों में फ़िट बैठती हैं।

जिस दिन महँगाई ने चौंकाया

सबसे साफ़ परीक्षा 14 अक्टूबर को आई, जब सितंबर के उपभोक्ता मूल्य आँकड़ों में हेडलाइन महँगाई 3.7 प्रतिशत दिखी, जो अनुमानों से ऊपर थी। उस दिन दो-साल की यील्ड तीन आधार अंक चढ़कर 4.82 प्रतिशत हो गई, क्योंकि ट्रेडरों ने फ़ेड की बढ़ोतरी की ज़्यादा संभावना की क़ीमत लगाई। दस-साल की यील्ड दो आधार अंक गिरी। अगले दिन वह नौ और गिरी, 5.10 प्रतिशत पर, और तीस-साल की नौ गिरकर 5.43 प्रतिशत पर।

यह किसी ऐसे बाज़ार का पैटर्न नहीं है जो फ़ेड पर से भरोसा खो रहा हो। यह उस बाज़ार का पैटर्न है जो उम्मीद करता है कि फ़ेड महँगाई पर प्रतिक्रिया देगा, और मानता है कि वह प्रतिक्रिया लंबे समय में महँगाई को नीचे रखेगी, विकास की कुछ क़ीमत पर। फ़ेड की सितंबर बैठक का विवरण, जिसमें दर्ज था कि ज़्यादातर अधिकारी "साल के अंत तक" एक और बढ़ोतरी की उम्मीद कर रहे थे, निवेशकों के पास इस पर शक करने की बहुत कम वजह छोड़ता है।

लागत के संकेत

उस सौदे का विकास वाला पक्ष दिखने लगा है। Bureau of Labor Statistics के अनुसार सितंबर तक के साल में वास्तविक औसत प्रति घंटा कमाई 0.7 प्रतिशत गिरी। लंबित घर बिक्री सितंबर में 7.3 प्रतिशत गिरी, जबकि अनुमान 0.5 प्रतिशत गिरावट का था, एक गिरावट जिसे FXStreet ने बढ़ती गृह ऋण दरों के लिए ज़िम्मेदार ठहराया। 5 प्रतिशत से ऊपर की दस-साल की यील्ड गृह ऋण दरों के लिए फ़र्श तय करती है, और अर्थव्यवस्था का आवास हिस्सा आम तौर पर सबसे पहले इसे महसूस करता है।

क्या इसे पलट सकता है

इसका मतलब यह नहीं कि यील्ड का शिखर बीत गया। दस-साल की यील्ड अब भी 2007 से इस पतझड़ तक किसी भी बिंदु से ऊँची है, और लगभग 2.8 प्रतिशत की वास्तविक यील्ड पिछले दो दशकों के मानकों से अब भी ऊँची है। अगर फ़ेड संकेत दे कि वह बॉन्ड बाज़ार से कम विकास के बारे में चिंतित है, या अगर ईरान के साथ सौदा टूटता है और तेल फिर चढ़ता है, तो दो हफ़्तों की यह तेज़ी जल्दी पलट सकती है।

फ़ेड 27 और 28 अक्टूबर को बैठक करता है। ज़्यादातर ट्रेडर वहाँ बढ़ोतरी की उम्मीद नहीं करते; ज़्यादा मायने रखता है कि समिति दिसंबर के बारे में क्या संकेत देती है। बॉन्ड बाज़ार ने पहले ही तय कर लिया है कि ऊँची अल्पकालिक दरों का मतलब आगे धीमी वृद्धि है। अगर फ़ेड बॉन्ड बाज़ार से कम विकास के बारे में चिंतित दिखता है, तो लंबी अवधि की यील्ड फिर चढ़ सकती है।

भारत की मुद्रास्फीति छलांग में एक माल-भाड़ा समस्या है

जारी

ऊपर हैं। इन क़ीमतों का निर्धारण विश्व बाज़ारों में होता है, जहाँ इस साल क़ीमती धातुएँ तेज़ी से चढ़ी हैं, और भारतीय ब्याज दरों का इन पर बहुत कम असर होता है।

RBI यह जानता है। 7 अक्टूबर के अपने बयान में उसने बताया कि क़ीमती धातुओं को छोड़कर कोर मुद्रास्फीति अगस्त में केवल 2.9 प्रतिशत थी, जबकि उन्हें शामिल करने पर 4.2 प्रतिशत। सितंबर के आँकड़े बताते हैं कि यह अंतर अब भी नहीं पटा है।

वह संख्या जो RBI को चिंतित करनी चाहिए

अगर कहानी यहीं ख़त्म होती, तो और दर बढ़ोतरी का मामला कमज़ोर होता। पर वह यहीं ख़त्म नहीं होती। माल ढुलाई की लागत वाली परिवहन सेवाओं का सूचकांक एक साल में 14.73 प्रतिशत बढ़ा। निजी वाहन चलाने की लागत, ज़्यादातर ईंधन, 7.46 प्रतिशत बढ़ी। और रेस्तरां व अन्य खाद्य-परोसने वाले कारोबारों की क़ीमतें 9.39 प्रतिशत बढ़ीं।

ये वे रास्ते हैं जिनसे तेल का झटका फैलता है। डीज़ल के लिए ज़्यादा भुगतान करने वाला ट्रक ऑपरेटर माल-भाड़ा बढ़ाता है; जिस दुकानदार की डिलीवरी महँगी पड़ती है, वह शेल्फ़ की क़ीमत बढ़ाता है; और महँगी सब्ज़ियों व महँगी गैस का सामना करता रेस्तरां अपना मेन्यू बढ़ाता है। सेंट्रल बैंकर इसी को दूसरे दौर का असर कहते हैं, और यही वह चीज़ है जिसे RBI की मौद्रिक नीति समिति ने रेपो दर 5.50 प्रतिशत तक उठाते समय रोकने की कोशिश करने की बात कही थी। लगभग 15 प्रतिशत सालाना की रफ़्तार से बढ़ता माल-भाड़ा सूचकांक इस बात का सबूत है कि दूसरा दौर शुरू हो चुका है।

बाक़ी जगहों पर दबाव मामूली है। आवास, पानी, बिजली और ईंधन की क़ीमतें 2.74 प्रतिशत बढ़ीं। स्वास्थ्य 1.40 प्रतिशत बढ़ा। कपड़े और जूते 3.93 प्रतिशत बढ़े। कारों की क़ीमतें एक साल पहले की तुलना में 4.51 प्रतिशत कम हैं। खाद्य, ईंधन-आधारित सेवाओं और ज़ेवरों को छोड़ दें, तो भारत ऐसी अर्थव्यवस्था नहीं लगती जिसमें व्यापक मुद्रास्फीति की समस्या हो।

गाँव ज़्यादा भुगतान करते हैं

बोझ असमान है। ग्रामीण मुद्रास्फीति 6.08 प्रतिशत रही, जो RBI की 6 प्रतिशत की ऊपरी सहनशीलता सीमा से ऊपर है, जबकि शहरी मुद्रास्फीति 4.88 प्रतिशत थी। ग्रामीण खाद्य मुद्रास्फीति 8.06 प्रतिशत थी। ग्रामीण परिवारों के बजट में खाद्य का हिस्सा बड़ा है, इसलिए सब्ज़ी का झटका गाँवों को ज़्यादा चोट पहुँचाता है। राज्यवार देखें तो बड़े राज्यों में तमिलनाडु 6.81 प्रतिशत के साथ सबसे ऊँची दर पर रहा, उसके बाद ओडिशा 6.70 प्रतिशत और मध्य प्रदेश 6.68 प्रतिशत पर।

दिसंबर के लिए इसका क्या मतलब है

RBI ने अक्टूबर से दिसंबर की तिमाही के लिए 6.0 प्रतिशत मुद्रास्फीति का अनुमान लगाया था, इसलिए सितंबर का 5.54 प्रतिशत लगभग उसी रास्ते पर है जिसकी उसे उम्मीद थी। इसका दोनों तरफ़ असर है। समिति के पास प्रतिक्रिया देने के लिए कोई आश्चर्य नहीं है, पर आँकड़ों में ऐसा कुछ नहीं है जो बताए कि सख़्ती करना ग़लत था।

12 नवंबर को आने वाले अक्टूबर के आँकड़े बताएँगे कि नई फ़सल आने के साथ प्याज़ की क़ीमतें चरम पर पहुँची हैं या नहीं। अगर पहुँची हैं, तो माल-भाड़ा और रेस्तरां के आँकड़े चढ़ते रहने के बावजूद हेडलाइन मुद्रास्फीति नरम हो सकती है। 2 से 4 दिसंबर को समिति के फिर से मिलने से पहले उसे इसी संयोजन पर सबसे बारीक नज़र रखनी चाहिए। हेडलाइन मुद्रास्फीति उसे मौसम के बारे में बताएगी। माल-भाड़ा सूचकांक बताएगा कि तेल का झटका आम मुद्रास्फीति बन रहा है या नहीं।

सितंबर की महंगाई का ज़्यादातर हिस्सा पेट्रोल ने दिया

सितंबर तक के साल में अमेरिकी उपभोक्ता क़ीमतें 3.7 प्रतिशत बढ़ीं, लेकिन मासिक बढ़ोतरी का आधे से ज़्यादा हिस्सा पेट्रोल से आया। फ़ेड इसे एक बार का झटका मानेगा या नहीं, यह कोर क़ीमतों, आवास और कच्चे तेल पर निर्भर करेगा।

अर्नव गोयल · ऑनलाइन प्रकाशित: 22 अक्टूबर



23 अगस्त 2026 को एग हार्बर टाउनशिप, न्यू जर्सी में फ़्रीडम फ़्यूल नेटवर्क का एक पेट्रोल पंप। SNOWFIRE / CC BY 4.0

अमेरिकी उपभोक्ता कीमतें सितंबर में 0.6 प्रतिशत बढ़ीं, जबकि अगस्त में 0.4 प्रतिशत बढ़ी थीं, और एक साल पहले की तुलना में 3.7 प्रतिशत ऊपर रहीं, जो अगस्त के 3.4 प्रतिशत से ज़्यादा है। पूर्वानुमानकर्ताओं को 3.6 प्रतिशत की उम्मीद थी। 14 अक्टूबर को ब्यूरो ऑफ़ लेबर स्टैटिस्टिक्स द्वारा जारी यह रिपोर्ट 3 नवंबर के मध्यावधि चुनावों से पहले महंगाई का आख़िरी आँकड़ा थी, और यह फ़ेडरल रिज़र्व की बैठक से दो हफ़्ते पहले आई, जो तय करेगी कि दो महीने में दूसरी बार दरें बढ़ाई जाएँ या नहीं।

जल्दी पढ़ें तो आँकड़े बताते हैं कि महंगाई तेज़ हो रही है। ध्यान से पढ़ें तो वे एक संकीर्ण बात कहते हैं: एक उत्पाद उसका ज़्यादातर हिस्सा चला रहा है।

बढ़त का आधा हिस्सा एक ही पंप से

अकेले सितंबर में गैसोलीन सूचकांक 9.1 प्रतिशत उछला। ब्यूरो की अपनी रिलीज़ कहती है कि यह बढ़त "मासिक सभी वस्तुओं की बढ़ोतरी के आधे से ज़्यादा" के लिए ज़िम्मेदार थी। बारह महीनों में गैसोलीन 34.2 प्रतिशत चढ़ा है, और ऊर्जा कुल मिलाकर 20.4 प्रतिशत ऊपर है। इसका कारण ईरान के साथ युद्ध है, जिसने फ़ारस की खाड़ी से कच्चे तेल के बहाव को घटाया और उससे परिष्कृत होने वाली हर चीज़ की कीमत बढ़ा दी। एयरलाइन किराए, जो जेट ईंधन की कीमत के साथ चलते हैं, साल भर में 22.4 प्रतिशत ऊपर हैं।

खाद्य और ऊर्जा को निकाल दें तो तस्वीर शांत दिखती है। सितंबर में कोर कीमतें 0.3 प्रतिशत बढ़ीं, जो अगस्त जितनी ही रफ़्तार है, और साल भर में 2.6 प्रतिशत, जो अगस्त के 2.4 प्रतिशत से ऊपर है। यह पूर्वानुमानकर्ताओं के 2.5 प्रतिशत से ज़्यादा है, पर मुख्य आँकड़े से काफ़ी नीचे। खाद्य कीमतें महीने भर में स्थिर रहीं; किराने का सामान 0.1 प्रतिशत गिरा। कोर सूचकांक का सबसे बड़ा हिस्सा, आवास, 0.4 प्रतिशत बढ़ा, जो अगस्त से थोड़ा तेज़ है।

तो सितंबर किसी अर्थव्यवस्था के गरम होने से कम, एक तेल झटके को सोखने जैसा दिखता है। यह फ़र्क़ मायने रखता है, क्योंकि केंद्रीय बैंकों को ठीक यही फ़र्क़ करना सिखाया जाता है। दर बढ़ाने से होर्मुज़ जलडमरूमध्य से और तेल नहीं निकलेगा। वह बस यह कर सकती है कि ईंधन की लागत में एक बार की छलाँग को कंपनियों और कामगारों के लिए कीमतों और वेतन में स्थायी बढ़ोतरी बनने से कठिन बना दे।

वेतन पर दबाव

सितंबर के सबूत बताते हैं कि कामगार उस होड़ में नहीं जीत रहे। ब्यूरो की वेतन पर साथ आई रिलीज़ दिखाती है कि वास्तविक औसत प्रति घंटा आय, जो वेतन को महंगाई के हिसाब से समायोजित करती है, अगस्त से सितंबर के बीच 0.5 प्रतिशत गिरी और एक साल पहले से 0.7 प्रतिशत कम है। महीने में नॉमिनल प्रति घंटा वेतन सिर्फ़ 0.1 प्रतिशत बढ़ा।

यह वेतन-कीमत सर्पिल के ठीक उलट है। जब वेतन कीमतों से इतना पीछे रहता है, तो घरों के पास ख़र्च करने को कम होता है, जो समय के साथ माँग को धीमा करता है और अपने आप कीमतों का दबाव ढीला करता है। यही वजह है कि ऊर्जा झटके राजनीतिक रूप से भी नुक़सानदेह होते हैं। पेट्रोल अर्थव्यवस्था की सबसे दिखने वाली कीमत है: हर हफ़्ते ख़रीदा जाता है और हर चौराहे पर फ़ुट-भर ऊँचे अंकों में लिखा होता है।

फ़ेड किस पर नज़र रख रहा है

फ़ेड ने 16 सितंबर को अपनी लक्ष्य सीमा एक चौथाई प्रतिशत अंक बढ़ाकर 3.75 से 4 प्रतिशत की, तीन साल में पहली बढ़ोतरी, और यह फ़ैसला 12-0 के मत से हुआ। उस बैठक का विवरण दिखाता है कि अधिकारी तेल की कीमत से कम, इस बात से ज़्यादा चिंतित थे कि वह कहाँ ले जा सकती है। कई ने ध्यान दिलाया कि ऊर्जा कीमतें जितने लंबे समय तक ऊँची रहेंगी, "कुछ क्षेत्रों में लागत बढ़ने से व्यापक मूल्य दबाव बनने का जोखिम उतना ही बड़ा होगा।" कुछ सदस्यों ने तर्क दिया कि ऊँची नीतिगत दर "ऊर्जा बाज़ार में व्यवधान से जुड़ी क्षेत्र-विशिष्ट कीमत बढ़ोतरी" को लगातार महंगाई में फैलने से रोकने में मदद करेगी। अधिकांश को उम्मीद थी कि एक और बढ़ोतरी "साल के अंत तक उचित होगी।"

उसी विवरण में धैर्य का सबसे अच्छा तर्क भी है। प्रतिभागियों ने माना कि अल्पकालिक अपेक्षाएँ बढ़ने के बावजूद लंबी अवधि की महंगाई अपेक्षाएँ "समिति के 2 प्रतिशत लक्ष्य के अनुरूप स्तरों पर बनी रहीं।" कुछ ने यह चेतावनी भी दी कि लक्ष्य से पाँच साल से ज़्यादा ऊपर रहने के बाद ऊँची महंगाई अपेक्षाओं और वेतन-निर्धारण को प्रभावित करने लगे। सितंबर की रिपोर्ट दोनों पक्षों को कुछ आधार देती है। कोर कीमतें पूर्वानुमान से तेज़ बढ़ीं, पर वास्तविक वेतन गिरे, और वेतन-कीमत सर्पिल ऐसा नहीं दिखता।

एक बाज़ार जिसने दो बार राय बदली

ट्रेडर तय करने में जूझ रहे हैं। रिलीज़ से पहले CME ग्रुप का FedWatch टूल, जो फ़्यूचर्स कीमतों से संभावनाएँ निकालता है, 27 से 28 अक्टूबर की बैठक में बढ़ोतरी की संभावना 22 प्रतिशत पर रखे हुए था। रिपोर्ट के कुछ घंटों के भीतर यह CME ग्रुप के अनुसार लगभग 50 प्रतिशत तक चढ़ गया। 20 अक्टूबर तक FXStreet ने बताया कि मनी मार्केट अक्टूबर में ठहराव की क़ीमत लगा रहे थे, जबकि दिसंबर में बढ़ोतरी अब भी संभव मानी जा रही थी।

यह बदलाव समझ में आता है। जो फ़ेड तेल के झटके के बीच दरें बढ़ाता है, उसे उन घरों को और दबाने का जोखिम है जो पहले ही महंगाई से ज़मीन खो रहे हैं। जो फ़ेड इंतज़ार करता है, वह आपूर्ति के झटके को महंगाई की समस्या बनने दे सकता है। दिसंबर में अधिकारियों के पास फ़ैसला करने से पहले दो और महंगाई रिपोर्टें होंगी, और शायद तेल आपूर्ति की साफ़ तस्वीर भी।

किस पर नज़र रखें

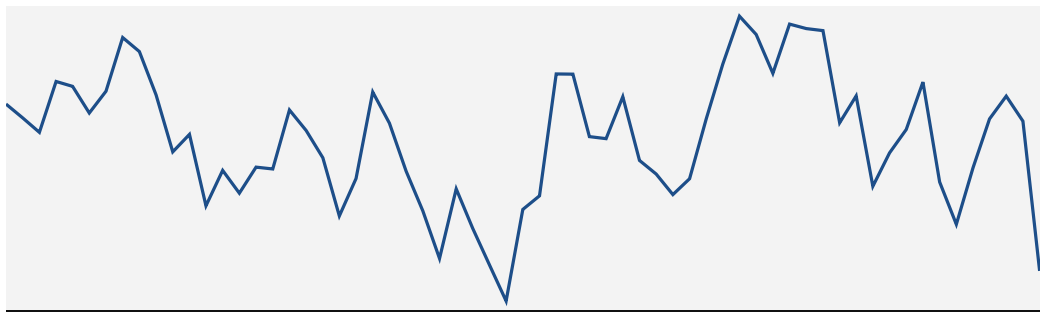
तीन आँकड़े इसका फ़ैसला करेंगे। पहला है एयरफ़ेयर और अन्य ईंधन-भारी सेवाओं को छोड़कर कोर कीमतें; यदि वे प्रति माह लगभग 0.2 प्रतिशत पर लौटती हैं, तो झटका अपनी सीमा में है। दूसरा है आवास, जो मज़बूत होने लगा है। तीसरा है कच्चा तेल। FXStreet के अनुसार 20 अक्टूबर की उन रिपोर्टों से, कि वॉशिंगटन और तेहरान एक समझौते के क़रीब हो सकते हैं, तेल की कीमत नीचे आई, हालाँकि अधिकारियों ने कहा कि कोई समझौता पूरा नहीं हुआ है। एक समझौता हेडलाइन महंगाई को किसी भी दर बढ़ोतरी से ज़्यादा नीचे ला सकता है, और फ़ेड यह जानता है।

विश्व बाज़ार

शुक्रवार, 30 अक्टूबर 2026 तक के बंद भाव। पाँच और 21 कारोबारी सत्रों में बदलाव। स्रोत: याहू फ़ाइनेंस।

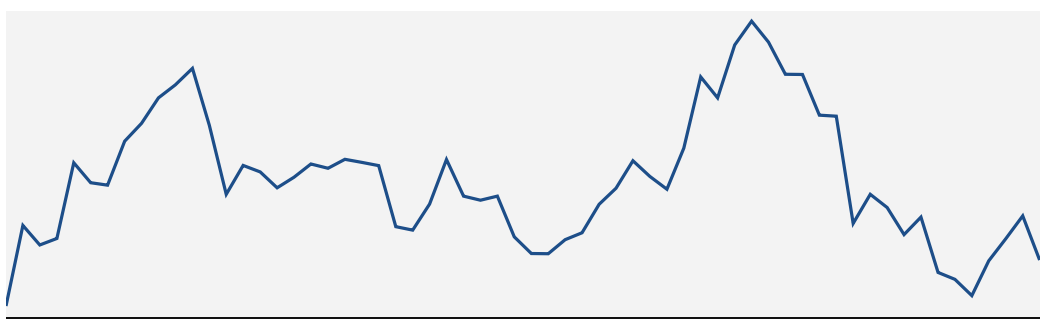
	अंतिम	सप्ताह	माह
वैश्विक शेयर बाज़ार			
एसएंडपी 500	7,580	-0.6%	-1.1%
डाउ जोन्स	51,770	-0.9%	+1.7%
नैस्डैक कंपोजिट	25,437	-2.0%	-5.3%
एफटीएसई 100	10,730	+0.4%	+2.9%
निक्केई 225	63,290	+1.0%	-5.2%
हैंग सेंग	23,294	+0.9%	-5.0%
कमोडिटी			
ब्रेंट क्रूड, $/बैरल	113.43	-2.8%	+10.9%
डब्ल्यूटीआई क्रूड, $/बैरल	104.12	+0.8%	+12.1%
सोना, $/औंस	3,899	-2.7%	-7.2%

एसएंडपी 500, पिछले तीन महीने



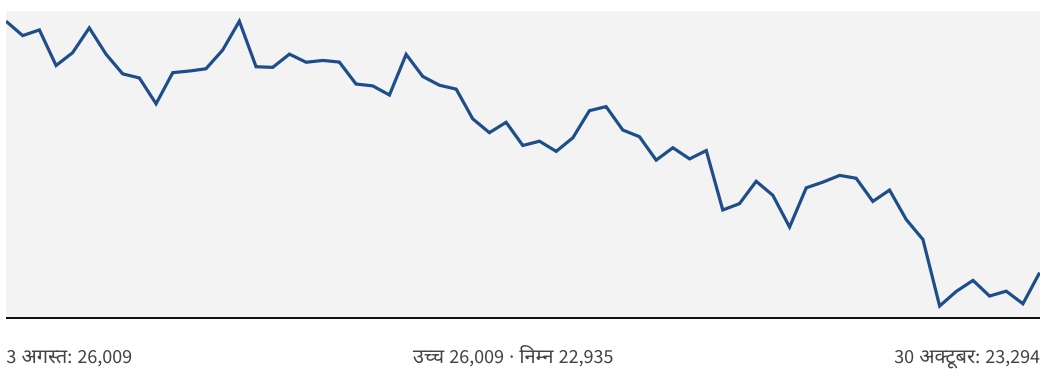
4 अगस्त: 7,737 उच्च 7,819 · निम्न 7,552 30 अक्टूबर: 7,580

निक्केई 225, पिछले तीन महीने



30 जुलाई: 61,867 उच्च 70,684 · निम्न 61,867 30 अक्टूबर: 63,290

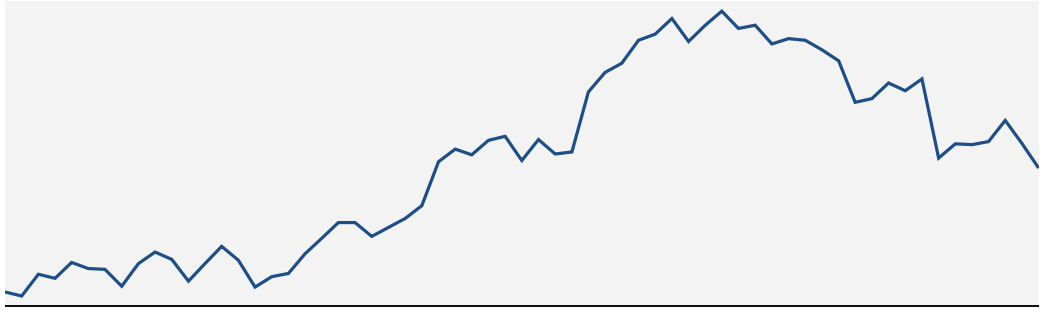
हैंग सेंग, पिछले तीन महीने



3 अगस्त: 26,009 उच्च 26,009 · निम्न 22,935 30 अक्टूबर: 23,294

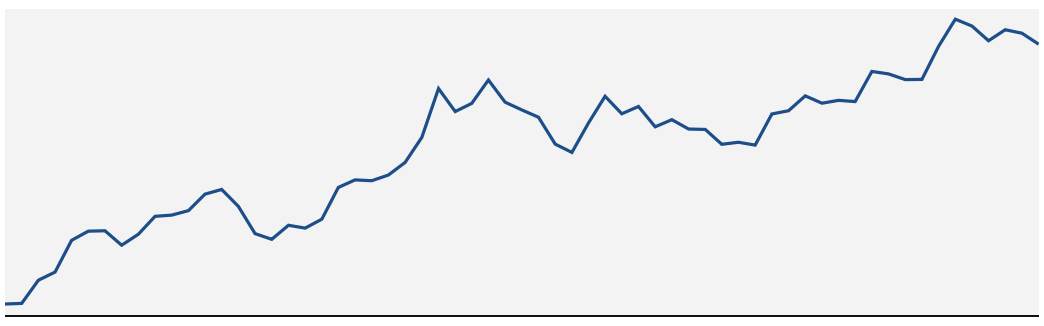
	अंतिम	सप्ताह	माह
अमेरिकी ब्याज दरें			
अमेरिकी 3-माह बिल, %	3.97	-6bp	-1bp
अमेरिकी 5-वर्षीय बॉन्ड, %	4.72	-8bp	-28bp
अमेरिकी 10-वर्षीय बॉन्ड, %	4.93	-6bp	-31bp
अमेरिकी 30-वर्षीय बॉन्ड, %	5.31	-1bp	-29bp

अमेरिकी 10-वर्षीय बॉन्ड, %, पिछले तीन महीने



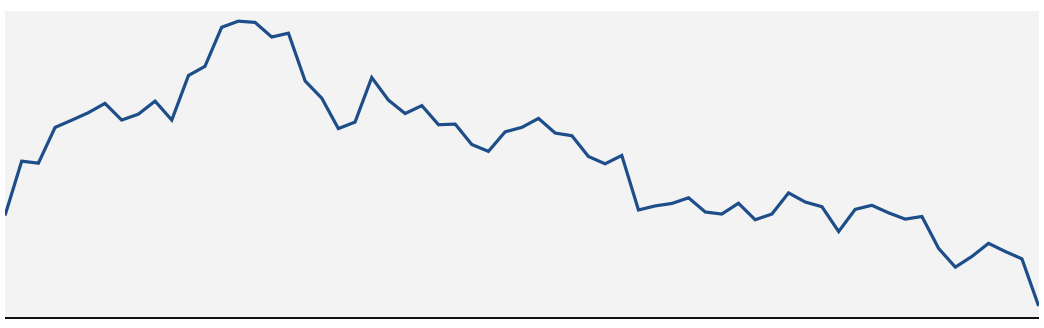
4 अगस्त: 4.63 उच्च 5.31 · निम्न 4.62 30 अक्टूबर: 4.93

ब्रेंट क्रूड, $/बैरल, पिछले तीन महीने



4 अगस्त: 79.36 उच्च 116.72 · निम्न 79.36 30 अक्टूबर: 113.43

सोना, $/औंस, पिछले तीन महीने



4 अगस्त: 4,153 उच्च 4,698 · निम्न 3,899 30 अक्टूबर: 3,899