



krungsri  
กรุงศรี

A member of MUFG  
a global financial group

# KRUNGSRI EXCLUSIVE

## เมื่อสงครามที่แท้จริงไม่ได้เกิดขึ้นง่ายเหมือนในภาพยนตร์

6 March 2019

ประเด็นร้อนใน 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา นอกจากสงครามการค้ายังมีประเด็นเรื่องสงครามระหว่างอินเดียและปากีสถานที่ลุกลามถึงขั้นประกาศปิดน่านฟ้าไปทีเดียว ตลาดเองเริ่มมีการพูดถึงสงครามศาสนาครั้งใหม่ที่จะพัฒนาความรุนแรงและมีความยืดเยื้อ แต่จะมีเหตุผลใดที่มาสนับสนุนว่าสงครามครั้งนี้จะยืดเยื้อและทวีความรุนแรง นอกเหนือจากการโยงเข้าสู่ประเด็นของความโกรธแค้นและความขัดแย้งเรื่องศาสนาที่จับต้องไม่ได้มาคาดเดา ด้วยพื้นฐานแนวคิดของ Economical Cost and Benefit ที่จับต้องได้มากกว่า ทำให้ KSE IC เองมีความเห็นว่าสงครามในครั้งนี้เองไม่น่าจะมีความยืดเยื้อออกไปตามที่นักลงทุนหลาย ๆ ท่านมีความเป็นห่วง

**จะทำภาพยนตร์ต้องมีเงิน คิดจะทำสงครามก็ต้องมีเงินเช่นกัน**

คุณคิดว่าภาพยนตร์สงคราม 1 เรื่องใช้ทุนสร้างประมาณเท่าไร ผมขอยกตัวอย่างหนึ่งสงครามตลอดกาลอย่าง Pearl Harbor ที่กล่าวถึงการรบระหว่าง ญี่ปุ่น และ สหรัฐฯ ในสงครามครั้งที่ 2 จนนำไปสู่การพาสหรัฐฯ เข้าสู่สงครามโลกครั้งที่ 2 อย่างเต็มตัว หากดูในภาพยนตร์เรื่องดังกล่าว เครื่องบินรบกว่าร้อยลำ กระสุนหลายหมื่นนัดที่ยิงกัน ใช้ทุนสร้างไปทั้งหมด 208 ล้านดอลลาร์ใช้เวลาการถ่ายทำไปทั้งหมดประมาณ 1 ปีครึ่ง เราไปไกลกว่านั้นนิดหน่อยครับเพื่อสงครามบนภาคพื้นดินยังไม่แพงเพียงพอ ผมขอยกตัวอย่าง Star war (Empire Strike Back) สงครามระดับจักรวาลไปเลยดีกว่า ซึ่งก็ใช้ทุนสร้างในระดับ 35 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ใช้ระยะเวลาในการสร้างประมาณ 2 ปี สรุปถูกกว่าเราทำสงครามกันในโลกอีกครับ เมื่อมีต้นทุน ในฝั่งของรายรับที่คาดหวังจากการลงทุนสร้างภาพยนตร์หลัก ๆ ก็คาดเดาไม่ยากครับ รายรับคงมาจากจำนวนผู้ชมที่จะซื้อบัตรเข้ามาชมนั่นแหละครับที่จะเป็นผู้กำหนดชะตาของภาพยนตร์ในแต่ละเรื่อง

**ส่วนค่าใช้จ่ายในการทำสงครามจริง ๆ นั้นมีมูลค่าเท่าไร พอจะคาดเดากันได้หรือไม่?**

6 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ คือค่าใช้จ่ายที่มีการประเมินไว้สำหรับสงครามระหว่างอินเดีย-ปากีสถาน ในสงคราม Kargil War สงครามที่ดุเดือดที่สุดระหว่าง อินเดีย – ปากีสถาน กินระยะเวลาประมาณ 3 เดือน (ทั้งนี้ขอไม่กล่าวถึงต้นทุนทางสังคมอื่น ๆ ที่ประเมินค่าได้ยาก) และเช่นเดิมหากทราบต้นทุนของการทำสงครามแล้ว ในส่วนของรายรับจากการทำสงครามมาจากไหน? คำตอบคือค่าปฏิกรรมสงครามนั่นเอง หรือก็คือสิทธิในการยึดเอาสินทรัพย์ต่าง ๆ รวมถึงสิทธิในการบังคับให้ผู้แพ้ต้องจ่ายเงินชดเชย ตามที่ผู้ชนะสงครามจะเรียกร้อง ตรงนี้เองเป็นที่มาของคำว่า “อย่าเข้าร่วมรบกับสงครามที่คิดว่าไม่มีทางชนะ” ดังนั้นการตัดสินใจจะเปิดศึกก็ไม่ใช่ว่าเรื่องง่ายนะครับ หากแพ้ขึ้นมาแม้แต่เสียกับเสีย

เกริ่นมาตั้งนาน การตอบคำถามที่ว่า “สงครามระหว่างอินเดีย-ปากีสถานจะยืดเยื้อหรือไม่” KSE IC มุ่งประเด็นที่ความสามารถในการทำสงครามของปากีสถานเป็นอันดับแรกเนื่องจากเป็นประเทศที่มีเศรษฐกิจขนาดเล็กกว่าอินเดียอย่างเห็นได้ชัด

“Pearl Harbor ใช้เวลาสร้างประมาณ 1 ปีครึ่ง ด้วยทุนสร้างประมาณ 208 ล้านดอลลาร์”

“สงครามอินเดีย-ปากีสถาน 3 เดือน 6 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ”

## เมื่อสงครามที่แท้จริงไม่ได้เกิดขึ้นง่ายเหมือนในภาพยนตร์

หากเอาต้นทุนจำนวน 6 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ เป็นตัวตั้ง จะพบว่า ปากีสถานนั้นจะประสบปัญหาด้านสภาพคล่องทันทีหากตัดสินใจที่จะมีสงครามเต็มรูปแบบ เนื่องจากสภาพคล่องของปากีสถานที่จะสามารถหยิบมาใช้สำหรับการทำสงครามได้อย่างทันทีมีประมาณ 8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ และอาจจะมีเพิ่มเติมอีก 6 พันล้านดอลลาร์ ในส่วนของสภาพคล่องที่อยู่ในธนาคารพาณิชย์ หรือถ้าเทียบต้นทุนการเริ่มทำสงครามต่อสภาพคล่องรวมจะอยู่ที่ประมาณ 42% ของสภาพคล่องปากีสถานทั้งหมด ดังนั้นจากการคาดการณ์สภาพคล่อง หากสงครามเกิดขึ้นปากีสถานอาจจะมีเงินทุนเพียงพอที่จะทำสงครามเต็มรูปแบบกับอินเดียได้ไม่เกิน 1 สัปดาห์เพียงเท่านั้น

“แม้จะทำสงครามก็ยังคงนึกเรื่องเงิน”

### Pakistan Liquid Foreign Exchange Reserves

Weekend Period	Net Reserves with State Bank of Pakistan	Net Reserves with Banks	Total Liquid Fx Reserves
1-Feb-19	8,192.50	6,692.60	14,885.10
8-Feb-19	8,205.90	6,689.90	14,895.80
15-Feb-19	8,043	6,751.60	14,794.60
22-Feb-19	8,036.80	6,779.00	14,815.80

Source: Pakistan State Bank, KSE IC

ถึงแม้ไม่มีประเด็นด้านสงคราม ณ ขณะนี้สถานการณ์ด้านการเงินของปากีสถานเองก็ยังไม่เป็นห่วงเนื่องจากปริมาณเงินทุนสำรองของปากีสถานลดลงอย่างรวดเร็วมาหลายเดือนติดต่อกัน เนื่องจากปัญหาการขาดดุลเดินสะพัด รวมถึงภาระการเป็นหนี้กับจีน และ ซาอุดีอาระเบีย จากการกู้ยืมเงินเพื่อมาเป็นทุนสำรองของประเทศ (ในปี 2018 ที่ผ่านมามีปากีสถานขอเงินจาก IMF มาเพื่อชำระหนี้กับประเทศจีน) แสดงให้เห็นถึงความเปราะบางภายในประเทศเป็นทุนเดิม

หากนักลงทุนมองเห็นในประเด็นที่กล่าวไปข้างต้นจะมีความเข้าใจทันทีว่า ทำไมนักลงทุนในต่างประเทศไม่ได้มีความวิตกกังวลต่อการลุกลามของสงครามและตลาดหุ้นอินเดียดูไม่ได้รับผลกระทบใด และในส่วนของประเทศอินเดียเอง ก็ไม่ได้มีความสนใจที่จะตอบโต้ปากีสถานมากมายเท่าใดนัก เนื่องจากเพียงแค่ทำห้ำหั่นและกดดันปากีสถานออกไปก็เพียงพอที่จะทำให้ปากีสถานยอมเจรจาสงบศึกได้

### สรุป

ความเจ็บปวดจากการเริ่มทำสงครามในปี 1999 ทำให้ปากีสถานสูญเสียเงินสำรองของประเทศไปมหาศาล สิ่งที่แตกต่างกันเป็นเรื่องความมั่งคั่งของปากีสถานในช่วงปี 1999 ที่สูงกว่า เป็นเชื้อไฟที่ดีสำหรับการตัดสินใจเปิดการทำศึก แต่ภายใต้ความเปราะบางของเศรษฐกิจปากีสถานในปัจจุบัน ทั้งทุนสำรองที่อยู่ในระดับและภาระหนี้ต่างประเทศที่สูง รวมถึงยังมีความต้องการเงินสนับสนุนจากประเทศพันธมิตร ส่งผลให้เราเชื่อมั่นว่า แม้ปากีสถานเองจะมีความขัดแย้งขั้นรุนแรงทางศาสนา และอยากจะตอบโต้อินเดีย แต่ปากีสถานเองก็ไม่มีศักยภาพเพียงพอที่จะทำสงครามกับอินเดียได้