

SECCIÓN TÉCNICA

Influencia del valor de la moneda en los presupuestos de la red sur de los FF. CC. del Estado

POR

RAUL SIMON

(Reforma del artículo 54 de la Ley 2846 del 29 de enero de 1914 que se refiere a la determinación y aplicación de las tarifas).

- I.—Antecedentes
- II.—Casos del problema
- III.—Relación de los Presupuestos con el cambio internacional medio e investigación de fórmulas de aplicación
- IV.—Conclusiones
- V.—La solución.

I.—Antecedentes.

La Red Sur de los Ferrocarriles del Estado, según lo dispone el Art. 54 de la Ley 2846, cobra sus servicios en oro, aplicando recargos sobre la moneda corriente de acuerdo con el término medio trimestral de los recargos aduaneros de internación fijados por el Presidente de la República.

NOTA.—El presente estudio forma la parte III de «La situación económica-política de los FF. CC del Estado», trabajo que se descompone en los títulos que siguen:

- I.—Causas determinantes de la crisis ferroviaria.
- II.—La tarifa flexible y el Nuevo Régimen Ferroviario.
- III.—Influencia de la variación de la moneda en los Presupuestos de la Red Sur de los FF. CC. del Estado.
- IV.—Las alzas de tarifas y sus efectos económicos.
- V.—Conclusiones generales y reforma de la Ley 2846, del 29 de Enero de 1914.

La parte primera ha sido publicado en esta misma revista en los números 11 y 12 de 1920 y 1 de 1921, y la parte segunda en el número 5 de 1921.

Decretos supremos posteriores a la Ley 2846 han fijado las tarifas de la Empresa y señalado el procedimiento de aplicación de los recargos.

En resumen, los antecedentes principales que es preciso tomar en cuenta para hacer el estudio de la influencia de la variación de la moneda en los presupuestos de la Red Sur son los que siguen:

a) La Red Sur mantiene sus tarifas de base (D. S. Nos. 495 y 503 de 4 y 7 de Agosto de 1914) expresadas en moneda de oro de 10 d. por peso.

b) Los derechos aduaneros se perciben en moneda de oro de 18 d. por peso.

c) Las tarifas de la Red Sur, expresadas en pesos oro de 10 d., son numéricamente iguales a las tarifas en moneda corriente cuando el recargo sobre la moneda corriente para el pago de los derechos aduaneros se ha fijado en el trimestre anterior en 80% más o menos como término medio.

d) El recargo que debe aplicarse a la moneda corriente para obtener moneda de oro de 10 d. se calcula según el recargo—fijado por el Presidente de la República—que debe aplicarse a la moneda corriente para el pago de los derechos aduaneros en oro de 18 d.

Ambos recargos están relacionados según la fórmula:

$$r = \frac{10R - 8}{18}$$

que ha sido deducida de la manera siguiente:

siendo, (N) el tipo de cambio en d por \$...

(r) el recargo que es preciso aplicar a \$ 1 de N peniques para obtener \$ 1 de 10 d.

(R) el recargo que es preciso aplicar a \$ 1 de N peniques para obtener \$ 1 de 18 d.

se tiene:

$$N + R N = 18 d$$

$$N + r N = 10 d$$

$$N = \frac{18}{1+R}$$

$$N = \frac{10}{1+r}$$

$$\frac{18}{1+R} = \frac{10}{1+r}$$

$$+ r = \frac{10 R - 8}{10}$$

e) El recargo R (aduanero) se calcula como término medio en los trimestres:

1.º de Noviembre a 1.º de Febrero

1.º de Febrero a 1.º de Mayo

1.º de Mayo a 1.º de Agosto

1.º de Agosto a 1.º de Noviembre

Con el valor obtenido para R en el trimestre correspondiente, se calcula el valor de r según la fórmula

$$+ r = \frac{10 R - 8}{18}$$

El valor obtenido, una vez redondeado al quinto superior, es el recargo de aplicación en las tarifas de la Red Sur para el trimestre siguiente al calculado.

Para dar tiempo suficiente al cálculo del recargo y al decreto supremo que apruebe la variación, se ha dispuesto que la vigencia del nuevo recargo se establezca el día 10 en lugar del día 1.º del trimestre considerado.

Por ejemplo:

En el trimestre comprendido entre el **1.º de Febrero y el 1.º de Mayo de 1915** el premio medio del oro 18 d. fijado para los derechos aduaneros de inter-nación fué de **130,6%**. De donde

$$R = 1,306$$

$$r = \frac{10 R - 8}{18}$$

Luego el recargo que correspondió aplicar a la moneda corriente para tener la de 10 d. fué de **28,11%**. Redondeando al quinto superior el recargo de aplicación fué de **30%**. Por consiguiente las tarifas de la Red Sur fueron cobradas con un **30%** de recargo en el trimestre comprendido entre el **10 de Mayo y el 10 de Agosto de 1915**.

f) Fijadas las tarifas de la Red Sur en pesos de 10 d las entradas en moneda corriente aumentarán cuando el cambio internacional sea inferior a 10 d. por peso o, lo que es lo mismo, cuando el recargo aduanero sea superior a 80%; y disminuirán cuando el cambio internacional suba de 10 d por \$ o el recargo aduanero sea inferior a 80%.

II.—Casos del problema.

La Red Sur de los Ferrocarriles del Estado percibe sus entradas en pesos de 10 d. y hace sus gastos en pesos moneda corriente y en pesos oro de 18 d.

Esta mezcla de tres clases de moneda en un mismo presupuesto debe traer, naturalmente, curiosas complicaciones financieras.

En efecto, consideremos primero el caso mas sencillo que se refiere a un presupuesto confeccionado bajo la hipótesis de que el cambio anual sea de 10 d. oro, lo cual equivale a un recargo aduanero de 80%.

Se tiene entonces, según lo expresado en el capítulo I, letra d):

$$R = 0,8$$

$$r = \frac{10R - 8}{18} = 0$$

El presupuesto de gastos y entradas, **reducido todo a moneda corriente**, sería en este caso:

$$(1) \quad E = M + O(1 + 0,8)$$

siendo:

E entradas en \$ de 10 d. (en m. cte. en este caso)

M gastos en moneda corriente

O gastos en oro de 18 d.

Admitamos ahora que durante el curso del año el cambio suba o baje de los 10 d. Las entradas, reducidas a moneda corriente, sufrirán una variación; igualmente los gastos en oro; solo permanecerán constantes los gastos en moneda corriente.

Los tres casos posibles de contingencia de un presupuesto serán entonces:

- a) Cambio medio de 10 d. oro por peso
Recargo aduanero 80%

(Presup. en m. cte.) $E = M + O (1 + 0.8)$

- b) Cambio medio inferior a 10 d. oro por peso
Recargo aduanero superior a 80%

(Presup. en m. cte.) $E (1 + r) > M + O (1 + R)$

- c) Cambio medio superior a 10 d. oro por peso
Recargo aduanero inferior a 80%

(Presup. en m. cte.) $E (1 - r) < M + O (1 + R)$

De estos tres casos solo el (b) es de aplicación práctica. El caso (a) no tiene dificultad alguna y, por otra parte, solo sería de aplicación casual. El caso (c) no se ha presentado en realidad por cuanto cada vez que el cambio ha subido de los 10 d., leyes especiales han autorizado a la Empresa para percibir sus entradas en moneda corriente en lugar de moneda de 10 d.

Procederemos entonces a considerar únicamente el caso (b), o sea, el caso de un cambio medio inferior a 10 d. por peso y equivalente a un recargo aduanero superior a 80%. Los problemas derivados de este caso se han presentado en los años 1914, 1915, 1916, 1917 y 1921, en los cuales se han cobrado las tarifas con recargos sobre la moneda corriente.

Los problemas derivados de este caso se refieren a la previsión del ejercicio financiero de la Empresa conocida o supuesta una alteración de cambio. En el capítulo siguiente investigaremos su solución tratando de llegar a fórmulas sencillas que permitan su rápida conversión a valores aritméticos.

III.—Relación de los presupuestos con el cambio internacional medio e investigación de fórmulas de aplicación.

Esta investigación se refiere al caso (b) del capítulo II y requiere el conocimiento de las fórmulas y anotaciones del párrafo (d) del capítulo I.

Problema (1).—Se ha confeccionado un presupuesto saldado de la

Empresa en la hipótesis de un cambio medio anual de 10 d. oro (recargo aduanero de 80%) y se quiere conocer el ejercicio financiero para el caso de que el recargo aduanero medio y efectivo en el año sea igual a $R > 80\%$.

El presupuesto calculado en moneda corriente de 10 d. fué

$$(1) \quad E = M + O \, 1,8$$

Pero en el curso del año se obtuvo un cambio medio $N < 10$ d. por \$, al cual ha correspondido un recargo aduanero superior a 80%.

$$R > 0,8$$

$$r = \frac{10R - 8}{18}$$

En esta hipótesis se verifica

E (entrada en moneda cte.) se convierte en $E (1 + r)$

M (gasto en moneda cte.) queda constante

0.1,80 (gastos en oro reducidos a m. cte.) se convierte en $O (1 + R)$

El ejercicio financiero habrá sido entonces:

$$(2) \quad E (1 + r) > M + O (1 + R)$$

Los aumentos en entradas y gastos se obtienen de la diferencia entre las ecuaciones (2) y (1) y valen:

aumento de entradas:

$$(3) \quad E (1 + r) - E = E r$$

aumento en gastos:

$$(4) \quad O (1 + R) - O \, 1,8 = O (R - 0,8)$$

La utilidad de la Empresa (proveniente de la constancia de los gastos M) es entonces

$$(5) \quad U = E r - O (R - 0,8)$$

Expresando r en función de R según la fórmula $r = \frac{10 R - 8}{18}$, la utilidad queda

$$(6) \quad U = \frac{E (10 R - 8)}{18} - O(R - 0,8)$$

Ejemplo:

Sea un presupuesto saldado y calculado en oro de 10 d.

Entradas en pesos de 10 d: $E = 150$ millones \$ 10 d.

Gastos en moneda cte. $M = 123$ millones \$ m. cte.

Gastos en oro de 18 d. $O = 15$ millones \$ oro 18 d.

Como se trata de un presupuesto saldado y expresado en moneda de 10 d. corresponde la fórmula

$$E = M + 1,8 O (\$ \text{ de } 10 \text{ d.})$$

$$150 = 123 + 1,8 \cdot 15$$

Supongamos ahora que el cambio efectivo del año sea de 6 peniques por peso. Al cobrar las entradas en oro de 10 d. la Empresa obtendrá la utilidad que indica la fórmula:

$$U = \frac{E (10 R - 8)}{18} - O(R - 0,8)$$

El valor de R se calcula según el tipo de cambio. (Prácticamente, de acuerdo con los decretos supremos, se prescinde del cambio en peniques por peso y se considera únicamente el recargo aduanero fijado por el Presidente de la República para el cobro de los derechos de importación. En circunstancias econó-

micas anormales—prohibición de exportar oro, por ejemplo—, ese recargo aduanero suele ser inferior al recargo que es preciso aplicar a la moneda corriente para elevar su valor a 18 d.). Admitiendo la normalidad económica el recargo calculado según el tipo de cambio debería ser igual al recargo aduanero efectivo y al que correspondería al precio comercial del oro.

En esas condiciones se tendría:

$$6 (1 + R) = 18$$

$$1 + R = \frac{18}{6} = 3$$

$$R = 2$$

$$100 = 200\% = \text{recargo aduanero} = \text{premio del oro}$$

Introduciendo en la fórmula de las utilidades los valores de E, M, O, y R se tiene:

$$U = \frac{150 (10 \cdot 2 - 8)}{18} - 15 (2 - 0,8)$$

$$U = 100 - 18 = 82 \text{ millones de pesos en m. cte.}$$

Problema.—Se ha confeccionado un presupuesto saldado de la Empresa en la hipótesis de un cambio cualquiera inferior a 10 d. oro. Se pide la utilidad para el caso de una mayor baja del cambio.

Sea D' el tipo de cambio del presupuesto

Sea D el tipo de cambio efectivo en el año

Los recargos aduaneros correspondientes serán:

$$R = \frac{18}{D} - 1$$

$$R' = \frac{18}{D'} - 1$$

Los recargos con que se percibirán las tarifas serán:

$$r' = \frac{10 R' - 8}{18}$$

$$r = \frac{10 R - 8}{18}$$

El presupuesto, expresado en m. cte. será:

$$E (1 + r') = M + O (1 + R')$$

El ejercicio financiero resultante, en m. cte. será:

$$E (1 + r) > M + O (1 + R)$$

La utilidad se obtendrá restando ambas ecuaciones. La fórmula que exprese la utilidad de la Empresa será entonces:

$$(7) \quad U = E (r - r') - O (R - R')$$

Para un presupuesto expresado en pesos de 10 d. esta fórmula se convierte en la (5) del problema 1. Para ese caso se tiene, en efecto, $R' = 0,8$
 $r' = 0$

Problema 3.—Se tiene un presupuesto sin saldar expresado en moneda de 10 d. oro. Se pide el recargo aduanero necesario para igualar las entradas con los gastos.

El presupuesto es

$$E < M + O \cdot 1,8$$

Sea ahora R el recargo aduanero necesario para saldarlo. El recargo correspondiente en las tarifas será $r = \frac{10 R - 8}{18}$ El presupuesto saldado sería entonces

$$E (1 + r) = M + O (1 + R)$$

y reemplazando el valor de r en función de R

$$E \left(1 + \frac{10R - 8}{18}\right) = M + O(1 + R)$$

Despejando R se llega a la fórmula

$$(8) \quad R = \frac{18M + 18O - 10E}{10E - 18O}$$

Ejemplo:

El presupuesto de la Red Sur para el año 1921 estaba confeccionado en moneda de oro de 10 d.

Las entradas (E) fueron calculadas en 123,7 millones de \$ de 10 d.

Los gastos (M) fueron calculadas en 127,7 millones \$ m. cte.

Los gastos (O) fueron calculados en 17,1 millones de \$ oro 18 d.

Como se vé, se trataba de un presupuesto sin saldar. Se tenía, por consiguiente,

$$E < M + 1,8 O$$

$$123,7 < 127,7 + 1,8 \cdot 17,1 \text{ (millones de \$ de 10 d.)}$$

El recargo aduanero necesario para saldar este presupuesto se deduce de la fórmula (8)

$$R = \frac{18M + 18O - 10E}{10E - 18O}$$

$$R = \frac{18 \cdot 127,7 + 18 \cdot 17,1 - 10 \cdot 123,7}{10 \cdot 123,7 - 18 \cdot 17,1}$$

$$R + \frac{1371}{929} = 1,48$$

$$100 R = 148 \%$$

El recargo que correspondería aplicar a las tarifas sería

$$r = \frac{14 R - 8}{18} = \frac{14,8 - 8}{18} = \frac{6,8}{18} = 0,378$$

Redondeado, de acuerdo con la ley

$$100 r = 40\%$$

Nota.—El presupuesto aquí considerado fué el aprobado por el Consejo de Ferrocarriles y sometido a la aprobación del Gobierno y el Congreso. La Ley de Presupuesto introdujo algunas modificaciones.

Otros problemas.—Los demás problemas que pudieran presentarse pueden todos resolverse aplicando las fórmulas anteriormente deducidas.

IV.—Conclusiones.

El estudio de los problemas relativos a la influencia de la fluctuación de la moneda en los presupuestos ferroviarios, permite llegar a las conclusiones que siguen:

a) **Que los FF. CC. del Estado se benefician con la depreciación de la moneda.**

b) **Que la percepción de las entradas en moneda de oro de 10 d. produce resultados financieros que no guardan relación alguna con los resultados de la explotación.**

c) **Que el error de previsión del recargo aduanero o tipo de cambio para un año determinado es la causa preponderante de las diferencias entre el presupuesto y el ejercicio financiero resultante.**

a) El hecho de que los Ferrocarriles del Estado se benefician financieramente con la depreciación de la moneda resulta, como ya lo hemos establecido en la fórmula

$$E (1 + r) = M + O (1 + R)$$

de la percepción del total de las entradas en oro cuando, en realidad, la mayor parte de los gastos se efectúan en moneda corriente. En efecto, la relación de los gastos en oro y en moneda corriente ha sido en los últimos años, según los presupuestos respectivos:

Año	Gastos ordinarios en oro en moneda ct.	Gastos ordinarios en m. oro de 18 d.
1916	41,9	16,4
1917	41,0	17,4
1918	44,7	32,2
1919	61,0	37,6
1920	96,4	11,8
1921	127,7	17,1

Como se desprende de estos datos, no hay razón que justifique el cobro de las entradas en oro cuando la mayor parte de los gastos se efectúa en moneda corriente. En todo caso, la continuidad de ese criterio habría exigido el pago de los sueldos y jornales en moneda de oro.

Posiblemente una razón oculta para el cobro de las tarifas en oro haya sido la de buscar el beneficio de la Empresa al amparo del desconocimiento público acerca de la relación entre sus gastos en oro y en moneda corriente. Es este un principio, a mas de inmoral, absolutamente errado en sus alcances económicos. Por lo pronto, se ligán nuevos intereses a la depreciación de la moneda cuando la situación económica del país exige una **reeducación** pública en el sentido de que la base de todo mejoramiento de la Hacienda Pública y de las finanzas de las empresas particulares reside en el saneamiento y estabilidad de la moneda nacional.

b) La percepción de las entradas en moneda de oro conduce a menudo a resultados financieros que no guardan relación con los resultados de la explotación. Ha sucedido a veces (1915, 1916, 1917) que la Red Sur ha cerrado su ejercicio financiero con un apreciable superavit en circunstancias que el presupuesto indicaba solo la igualdad entre las entradas y los gastos. La producción **casual** de estos superavits ha dado ocasión a comparaciones injustas entre las administraciones bajo las cuales se ha tenido déficit o superavit.

Casos de superavit casuales han sido los ejercicios financieros de los años 1915, 1916 y 1917. Para demostración tomaremos como ejemplo el relativo al año 1916.

En efecto:

El presupuesto correspondiente al 1916 fué saldado en moneda de 10 d. Se tuvo entonces:

$$E = M + 1,8 O \quad (\text{pesos de 10 d.})$$

siendo

$$E = 71,5 \text{ millones de \$ de 10 d.}$$

$$M = 41,9 \text{ millones de \$ m. cte.}$$

$$O = 16,4 \text{ millones de \$ oro de 18 d.}$$

El recargo aduanero de aplicación no fué ese año como se suponía, de 80% sino que alcanzó, redondeando al décimo superior, a 110%.

Según eso el valor de R sería

$$100 R = 110$$

$$R = 1,1$$

Calculando ahora el recargo medio de aplicación a las tarifas se tiene

$$r = \frac{10 R - 8}{18}$$

$$r = 0,167$$

$$100 r = 16,7\%$$

La utilidad obtenida por depreciación de la moneda fué entonces, según la fórmula (5), capítulo III

$$U = E r - O (R - 0,8)$$

$$= 71,5 \cdot 0,167 - 16,4 (1,1 - 0,8)$$

$$U = 11,95 - 4,92 = 7,03 \text{ millones \$ m. cte.}$$

La utilidad total del ejercicio financiero de ese año fué de 7,8 millones (Ver nota 1). La pequeña diferencia entre la utilidad calculada y la efectiva obedece a la cantidad y desigual repartición del tráfico en el año y a las fechas en que se efectuó en las cancelaciones de los gastos en oro. Por otra parte, es imposible que un presupuesto contenga una previsión exacta de las entradas y de los gastos.

c) El error de previsión del recargo aduanero o tipo de cambio para un año determinado es la **causa principal** de las diferencias entre el presupuesto y el ejercicio financiero resultante. En realidad es posible hacer una previsión de tráfico con relativa seguridad. Con ello se conocería el primero de los factores que determinan la cantidad de entradas. Pero el segundo de los factores, o sea el recargo que corresponde aplicar a las tarifas por diferencia de valor de la moneda respecto de los 10 d., es de difícil, por no decir imposible, previsión. Calculado sobre la base del recargo aduanero, y este dependiente del cambio internacional y del precio comercial del oro, su determinación está sujeta a toda suerte de hipótesis económico políticas.

Según sea el cambio medio internacional, un presupuesto en déficit puede terminar con un ejercicio financiero con superavit. Igualmente un presupuesto saldado puede terminar en déficit.

Acabamos de ver como el presupuesto saldado de 1916 terminó con superavit por la sola influencia de la depreciación de la moneda. Hemos visto también (Capítulo III, problema 3) que el presupuesto de la Red Sur para 1921, calculado con un recargo aduanero de 80%, indicaba un déficit de 37 millones, y que ese déficit **se saldaría solo**, a condición de que el recargo medio aduanero anual fuera de 148%. Y no es imposible que esa cifra sea alcanzada, ya que, para la semana que termina el 2 de Julio, el recargo aduanero ha sido fijado en 173,19%.

Naturalmente que de esto resulta una ventaja para la Empresa. Pero, supongamos que para el año 1922 el recargo aduanero medio anual baje a 80%. En ese caso desaparecería el recargo de las tarifas y el déficit que debió obtenerse en 1921 se presentaría en 1922. Por otra parte, resulta verdaderamente original que después de haber anunciado para 1921 un déficit de 37 millones en

NOTA 1.—De ese total fueron descontados \$ 7 057 348 para integrar la reserva de renovación. A ello se debe que la utilidad anotada en los libros de la Empresa sea solo de \$ 789 566.

la Red Sur, resulte al final del año un ejercicio financiero con superavit. ¿Habría entonces posibilidad de que el Congreso, el Gobierno y el público—que no conocen el misterio de las finanzas de la Empresa—creyeran en la necesidad de las peticiones de alza de tarifas?

V.—La Solución.

La relación de los gastos en oro con los gastos en moneda corriente no justifica la percepción de las entradas en oro. Debe estimarse que el cobro de las tarifas en oro ha sido un recurso inconfesado para obtener una elevación de las tarifas. Pero la realidad ha demostrado que la fluctuación de la moneda—con su influencia en la variación trimestral de las tarifas—ha lanzado a las finanzas de los Ferrocarriles del Estado a una verdadera expeculación de cambio, haciendo imposible predecir si el ejercicio financiero terminará en déficit o superavit.

El error de previsión del ejercicio financiero sería en realidad insignificante si, en lugar de hacer variar las entradas con el premio del oro, se dejara únicamente variar la cuota de los gastos en oro. Lo lógico sería entonces fijar, para el comienzo del año financiero de la Empresa, la tarifa necesaria en moneda corriente consultando además la previsión de la variación de los gastos en oro. Con ello se obtendrían las dos ventajas siguientes:

1.º Suprimir las variaciones trimestrales de la tarifa en moneda corriente, extendiendo a un año los períodos de tarifa constante, facilitando así el conocimiento público de las tarifas y asegurando la estabilidad de los negocios comerciales que son influenciados por el costo de transporte.

2.º Reducir a una cifra insignificante la diferencia entre el presupuesto y el ejercicio financiero resultante.

Pero, para que estos nuevos principios sean aplicables, es absolutamente necesario que la Administración de los Ferrocarriles del Estado pueda aplicar con entera independencia la tarifa que determine. Para ello sería preciso modificar el artículo de la Ley 2846 que se refiere a la fijación de las tarifas.

Ese artículo dice:

LEY 2846—ART. 54—29 DE ENERO 1914.—«La Empresa formará los inventarios de sus bienes y cobrará sus servicios en oro. El recargo que corresponderá se determinará según el término medio del premio del oro fijado por el Presidente de la República para el cobro de los derechos de internación en el

último trimestre. El promedio del premio del oro se redondeará al quinto superior. Las alteraciones de las tarifas se harán a razón de cinco o diez por ciento, según corresponda, y serán sometidas a la aprobación del Presidente de la República.

Los aumentos y reducciones de tarifas de flete y pasajes, así como la cuota de recargo sobre la moneda corriente, se harán saber al público por medio de avisos en las estaciones. Los aumentos de tarifas se avisarán también por avisos publicados en los diarios y por carteles fijados en las estaciones con tres meses de anticipación a lo menos».

El artículo modificado quedaría en la forma siguiente:

LEY 2846—ART. 54—(Reformado).—La Empresa determinará y dará a conocer al público el 1.º de diciembre y aplicará el 1.º de Enero de cada año, la tarifa en moneda corriente necesaria para satisfacer:

- 1) A los gastos de explotación;**
- 2) A las reservas de renovación y emergencia;**
- 3) A los intereses y amortización de los capitales invertidos;**
- 4) A la previsión de las variaciones de los gastos en oro por fluctuación de la moneda.**

Los excesos o defectos que resulten del ejercicio financiero anual de las partidas 1 y 4 se cargarán al fondo de emergencia de la partida 2.

El momento favorable para resolver esta enmienda de la ley sería el período comprendido entre el 10 de Agosto y el 10 de Noviembre de 1921. En dicho trimestre el recargo de las tarifas por el premio del oro será aproximadamente de 45%. Además estará en vigencia el alza de 20% autorizada por D.º S.º N.º 168 del 25 de Mayo y que empezará a ser aplicada el 29 de Julio. El alza vigente de las tarifas expresadas en moneda corriente, respecto del 1.º de Enero de 1921 será así de 74%.

Bastaría entonces—por medio de la reforma del Art. 54 de la Ley 2846—que se hiciera permanente esa tarifa para que ella bastase para normalizar el próximo ejercicio financiero de la Empresa.