

$t = 0$

$t = 1$

$t = 2$

Borrow  $l \in (0, \bar{l}]$

$u(l, v)$

Do not  
borrow

Reborrow

Reborrow

...

$-k(p, \theta_1)$

$-k(p, \theta_2)$

$\theta_1$

$\theta_2$

Default

Default

Repay

Repay

$-k(l + p, \theta_1)$

$-\chi$

$-k(l + p, \theta_2)$

$-\chi$

